



Société anonyme au capital de 3 368 485 euros
25, rue Balzac
75008 Paris
408 790 608 R.C.S. Paris

APPORT PARTIEL D'ACTIF DE CAPITOL A BOURSE DIRECT

**Annexe au rapport du conseil d'administration de la société Bourse Direct
présentée à son assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 5 mai
2004**



En application du règlement COB n°95-01, l'Autorité des Marchés Financiers a apposé sur le présent document le numéro d'enregistrement E 04-076 en date du 4 mai 2004. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

Ce numéro d'enregistrement, attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée sur les opérations réalisées et les sociétés concernées, n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Il atteste que l'information contenue dans ce document correspond aux exigences réglementaires en vue de l'admission ultérieure à la Cote du Nouveau Marché des titres, qui, sous réserve de l'accord de l'assemblée générale, seront émis en rémunération des apports.

Ce document E incorpore par référence le document de référence de la société Bourse Direct enregistrée par la COB le 16/06/2003 sous le n° D-03-0897 et son actualisation déposée auprès de l'AMF le 24 décembre 2003 sous le n° D-03-0897-A01.

Le présent document est mis, sans frais, à la disposition des actionnaires :

- auprès de la société Bourse Direct. Une copie de ce document peut être obtenue sans frais par téléphone au 01 56 88 40 40 ou par courrier adressé à Bourse Direct, 25, rue Balzac, 75008 Paris
- sur le site de l'Autorité des Marchés Financiers (<http://www.amf-france.org>).

SOMMAIRE

| | |
|--|----------|
| CHAPITRE PRELIMINAIRE – RESPONSABLE DU DOCUMENT ET DU CONTROLE DES COMPTES..... | 4 |
|--|----------|

| | |
|--|-----------|
| CHAPITRE 1 RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION ET SES CONSEQUENCES | 13 |
|--|-----------|

| | | |
|-------|--|-----------|
| 1.1 | EXPOSE DE L'OPERATION | 13 |
| 1.2 | ASPECTS ECONOMIQUES DE L'APPORT D'ACTIFS..... | 13 |
| 1.2.1 | <i>Liens préexistants entre les sociétés en cause</i> | <i>13</i> |
| 1.2.2 | <i>Motifs et buts de l'opération</i> | <i>13</i> |
| 1.3 | ASPECTS JURIDIQUES DE L'OPERATION | 14 |
| 1.3.1 | <i>Description</i> | <i>14</i> |
| 1.3.2 | <i>Contrôle de l'opération.....</i> | <i>16</i> |
| 1.4 | COMPTABILISATION DES APPORTS..... | 17 |
| 1.4.1 | <i>Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge</i> | <i>17</i> |
| 1.4.2 | <i>Actif net apporté</i> | <i>18</i> |
| 1.4.3 | <i>Prime d'apport</i> | <i>19</i> |
| 1.5 | REMUNERATION DES APPORTS | 19 |
| 1.5.1 | <i>Augmentation de capital de la société bénéficiaire</i> | <i>19</i> |
| 1.5.2 | <i>Création des actions nouvelles</i> | <i>19</i> |
| 1.5.3 | <i>Méthodes d'évaluation</i> | <i>19</i> |
| 1.6 | CONSEQUENCES | 22 |
| 1.6.1 | <i>Conséquence pour la société bénéficiaire des apports et ses actionnaires :.....</i> | <i>22</i> |

| | |
|---|-----------|
| CHAPITRE 2 PRESENTATION DU BENEFICIAIRE DES APPORTS..... | 30 |
|---|-----------|

| | | |
|-------|---|-----------|
| 2.1 | STRUCTURE DU CAPITAL | 30 |
| 2.1.1 | <i>Augmentation de capital de janvier 2004.....</i> | <i>30</i> |
| 2.1.2 | <i>Entrée d'un nouvel actionnaire dans le capital de Bourse Direct.....</i> | <i>30</i> |
| 2.2 | RESULTATS CONSOLIDES 2003 DE BOURSE DIRECT | 31 |
| 2.3 | COMPTES DE BOURSE DIRECT AU 31 DECEMBRE 2003 | 32 |
| 2.3.1 | <i>Comptes consolidés de Bourse Direct au 31 décembre 2003.....</i> | <i>32</i> |
| 2.3.2 | <i>Comptes de la société Bourse Direct S.A. au 31 décembre 2003.....</i> | <i>55</i> |
| 2.3.3 | <i>Rapport des Commissaires aux Comptes de Bourse Direct.....</i> | <i>84</i> |

| | |
|--|------------|
| CHAPITRE 3 PRESENTATION DES APPORTS | 112 |
|--|------------|

| | | |
|--------|---|------------|
| 3.1 | RENSEIGNEMENTS GENERAUX CONCERNANT LA SOCIETE CAPITOL | 112 |
| 3.1.1 | <i>Dénomination, siège social.....</i> | <i>112</i> |
| 3.1.2 | <i>Nom et statut des contrôleurs légaux</i> | <i>112</i> |
| 3.1.3 | <i>Date de constitution et durée de la société.....</i> | <i>112</i> |
| 3.1.4 | <i>Législation relative à l'émetteur et forme juridique</i> | <i>112</i> |
| 3.1.5 | <i>Objet social.....</i> | <i>112</i> |
| 3.1.6 | <i>Numéro d'inscription au Registre du Commerce et des Sociétés</i> | <i>112</i> |
| 3.1.7 | <i>Direction.....</i> | <i>112</i> |
| 3.1.8 | <i>Lieux où peuvent être consultés les documents et renseignements relatifs à la société.....</i> | <i>113</i> |
| 3.2 | RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL DE CAPITOL | 113 |
| 3.2.1 | <i>Montant du capital souscrit, nombre et catégories</i> | <i>113</i> |
| 3.2.2 | <i>Caractéristiques des instruments financiers donnant accès au capital.....</i> | <i>113</i> |
| 3.2.3 | <i>Répartition actuelle du capital et des droits de vote</i> | <i>113</i> |
| 3.2.4 | <i>Tableau représentant l'évolution du capital sur 5 ans</i> | <i>113</i> |
| 3.2.5 | <i>Description sommaire du groupe VIEL & Cie</i> | <i>114</i> |
| 3.2.6 | <i>Marché des instruments financiers de l'émetteur.....</i> | <i>114</i> |
| 3.2.7 | <i>Dividendes</i> | <i>114</i> |
| 3.2.8 | <i>Dispositions relatives aux émetteurs</i> | <i>114</i> |
| 3.2.9 | <i>Nantissements d'actions de l'émetteur inscrites au nominatif pur.....</i> | <i>114</i> |
| 3.2.10 | <i>Nantissements d'actifs de l'émetteur</i> | <i>114</i> |

| | | |
|-------|--|------------|
| 3.3 | RENSEIGNEMENTS RELATIFS A L'ACTIVITE DE L'EMETTEUR | 114 |
| 3.3.1 | <i>Description des principales activités de l'émetteur et de son groupe.....</i> | <i>114</i> |
| 3.3.2 | <i>Montant net du produit d'exploitation bancaire réalisé au cours des trois derniers exercices (données sociales).....</i> | <i>115</i> |
| 3.3.3 | <i>Évolution des effectifs de la société et de son groupe au cours des 3 derniers exercices</i> | <i>116</i> |
| 3.3.4 | <i>Facteurs de risques.....</i> | <i>116</i> |
| 3.3.5 | <i>Litige ou fait exceptionnel susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent une incidence significative sur la situation financière de l'émetteur ou de son groupe....</i> | <i>118</i> |
| 3.3.6 | <i>Engagements hors bilan</i> | <i>118</i> |
| 3.3.7 | <i>Clause de complément de prix.....</i> | <i>118</i> |
| 3.3.8 | <i>Organes de direction</i> | <i>118</i> |
| 3.3.9 | <i>Actifs appartenant directement ou indirectement aux dirigeants ou à des membres de leur famille.....</i> | <i>119</i> |
| 3.4 | RENSEIGNEMENTS FINANCIERS..... | 119 |
| 3.4.1 | <i>Indication du référentiel comptable utilisé.....</i> | <i>119</i> |
| 3.4.2 | <i>États financiers certifiés relatifs aux deux derniers exercices.....</i> | <i>119</i> |

CHAPITRE PRELIMINAIRE – RESPONSABLE DU DOCUMENT ET DU CONTROLE DES COMPTES

1. Pour Bourse Direct

Responsable du document E

Monsieur Michel Godard, Président Directeur Général de Bourse Direct
Bourse Direct
25, rue Balzac
75008 Paris
Tel : 01 56 88 40 40
Fax : 01 56 88 40 69

Attestation du responsable du document E

«A notre connaissance, les données du présent document sont conformes à la réalité ; elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de la société Bourse Direct et de ses filiales ; elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée».

Michel Godard
Président Directeur Général
Fait à Paris le 4 mai 2004.

Responsables du contrôle des comptes de Bourse Direct

| Titulaires | Nomination | Date d'expiration |
|--|---|---|
| Monsieur Max-Alain Obadia 62, rue de Versailles 78150 Le Chesnay | Statuts du 23 juillet 1996 (immatriculation 17 septembre 1996) Renouvellement Assemblée Générale du 27 mai 2003 | Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008 |
| Ernst & Young Audit Tour Ernst & Young Faubourg de l'arche 92037 Paris La Défense | Assemblée Générale du 2 novembre 1999 | Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004 |
| représenté par Any Antola | | |

| Suppléants | Nomination | Date d'expiration |
|--|---------------------------------------|---|
| GVA 105, avenue Raymond Poincaré 75116 Paris représentée par Madame Nouchy | Assemblée Générale du 27 mai 2003 | Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008 |
| Monsieur François Sorel Tour Ernst & Young Faubourg de l'arche 92037 Paris La Défense | Assemblée Générale du 2 novembre 1999 | Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004 |

Avis du commissaire aux comptes de Bourse Direct

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Bourse Direct et en application du règlement COB 95-01, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques relatifs à Bourse Direct, données dans le présent document établi à l'occasion de l'apport de la branche d'activité d'intermédiation en ligne sur les marchés boursiers, de Capitol à Bourse Direct.

Ce document complète le document de référence enregistré par la COB sous le numéro D.03-0897 en date du 16 juin 2003 et son actualisation déposée auprès de l'AMF sous le numéro D.03-0897-A01 en date du 24 décembre 2003 qui ont déjà fait l'objet de deux avis de notre part respectivement en date du 13 juin 2003 et du 24 décembre 2003, dans lesquels nous concluons ne pas avoir d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes présentés dans le document de référence et son actualisation.

Ce document a été établi sous la responsabilité de Monsieur Michel Godard, Président Directeur Général de la société Bourse Direct. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'il contient portant sur la situation financière et les comptes.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, et à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans ce document, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société acquise dans le cadre de notre mission. Les données prospectives présentées correspondent à des objectifs des dirigeants, et non des données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré.

Les comptes annuels et les comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2001 arrêtés par le conseil d'administration ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve ni observation.

Les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2002 arrêtés par le conseil d'administration ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve et avec une observation relative au changement de méthode résultant de la première application du règlement n° 2000-06 du CRC sur les passifs.

Les comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2002 arrêtés par le conseil d'administration ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve et avec une observation relative au changement de méthode résultant de la première application du règlement n° 2000-06 du CRC sur les passifs et au changement de présentation des états financiers résultant de la première application du règlement n° 2002-05 du CRC.

Les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2003 arrêtés par le conseil d'administration ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve et avec deux observations relatives:

- à la note 2 de l'annexe aux comptes annuels qui expose le changement de méthode résultant de la première application, à compter du 1^{er} janvier 2003, du règlement CRC n 2002-04 du 12 décembre 2002 relatif aux documents de synthèse individuels des entreprises d'investissement,
- à la note 1-3 de l'annexe "événements postérieurs à la clôture" relative au maintien du principe de continuité d'exploitation pour l'établissement des comptes annuels, qui décrit les modalités de renforcement des capitaux propres du groupe en janvier 2004.

Les comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2003 arrêtés par le conseil d'administration ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve et avec une observation sur la partie introductive de l'annexe "événements postérieurs à la clôture" relative au maintien du principe de continuité d'exploitation pour l'établissement des comptes consolidés, qui décrit les modalités de renforcement des capitaux propres du groupe en janvier 2004.

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, introduites par la loi de sécurité financière du 1er août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, nous avons mentionné dans notre rapport général et notre rapport sur les comptes consolidés la justification suivante de nos appréciations :

- Au titre des comptes annuels :

Votre société a constitué au 31 décembre 2003 des provisions pour dépréciation des titres et des comptes courants de certaines de ses filiales, ainsi que des provisions pour risques, à hauteur de leur situation nette négative (note 25 de l'annexe). Sur la base des éléments disponibles à ce jour, nous avons revu les hypothèses retenues notamment dans le cadre de la politique générale de réorganisation du groupe Bourse Direct, la cohérence des méthodes et les évaluations justifiant les estimations comptables. Dans le cadre de nos appréciations, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable de ces estimations.

Votre société a constitué au 31 décembre 2003 des provisions pour risques relatives aux litiges avec ses clients et ses employés (note 13 de l'annexe). Sur la base des éléments disponibles à ce jour, notre appréciation de ces provisions s'est fondée notamment sur une estimation fournie par les avocats de la société. Dans le cadre de nos appréciations, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable de ces estimations.

- Au titre des comptes consolidés :

Lors de l'arrêté de ses comptes, le groupe Bourse Direct est conduit à effectuer des estimations portant notamment sur l'appréciation des écarts d'acquisition et des actifs incorporels (note 6 de l'annexe). Nos travaux ont consisté à apprécier les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent ces estimations et leur documentation. Nous avons procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de l'évaluation des actifs considérés.

Votre groupe a constitué au 31 décembre 2003 des provisions pour risques relatives aux litiges avec ses clients et ses employés (note 11 de l'annexe). Sur la base des éléments disponibles à ce jour, notre appréciation de ces provisions s'est fondée notamment sur une estimation fournie par les avocats de la société. Dans le cadre de nos appréciations, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable de ces estimations.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit sur les comptes annuels et consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion sans réserve, exprimée dans nos rapports sur les comptes annuels et consolidés.

Le bilan social pro forma et le bilan consolidé pro forma au 31 décembre 2003 établis sous la responsabilité du conseil d'administration ont fait l'objet d'un examen par nos soins selon les normes professionnelles applicables en France. Au terme de ces examens qui ont fait l'objet de rapports de notre part, à notre avis, les conventions retenues constituent une base raisonnable pour présenter les effets de l'apport partiel d'actif de la société Capitol à votre société dans le bilan social pro forma et dans le bilan consolidé pro forma, leur traduction chiffrée est appropriée et les méthodes comptables utilisées sont conformes à celles suivies pour l'établissement des comptes sociaux et comptes consolidés.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes relatifs à Bourse Direct, présentées dans le présent document établi à l'occasion de l'apport de la branche d'activité d'intermédiation en ligne sur les marchés boursiers, de Capitol à Bourse Direct.

Concernant les informations pro forma contenues dans le présent document, nous rappelons que ces informations ont vocation à traduire l'effet sur des informations comptables et financières historiques de la réalisation, à une date antérieure à sa survenance réelle ou raisonnablement envisagée, d'une opération ou d'un événement donné. Elles ne sont toutefois pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient été constatées si l'opération ou l'événement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle ou raisonnablement envisagée.

Le 4 mai 2004

Les Commissaires aux Comptes

Max-Alain Obadia

ERNST & YOUNG Audit

2. Pour Capitol

Responsable du document E

Madame Catherine Nini, Président Directeur Général de Capitol
Capitol
253, boulevard Pereire
75017 Paris
Tel : 01 56 43 70 20
Fax : 01 56 43 70 91

Attestation du responsable du document E

«A notre connaissance, les données du présent document sont conformes à la réalité ; elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de la société Capitol et de ses filiales ; elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée».

Catherine Nini, Président Directeur Général
Fait à Paris le 4 mai 2004

Responsables du contrôle des comptes de Capitol

| Titulaire | Nomination | Date d'expiration |
|--|-------------------------|---|
| Ernst & Young Audit Tour Ernst & Young Faubourg de l'arche 92037 Paris La Défense | Statuts du 8 avril 1999 | Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004 |

représentée par Monsieur Marc Charles

| Suppléant | Nomination | Date d'expiration |
|--|-------------------------|---|
| Monsieur Denis Gillet Tour Ernst & Young Faubourg de l'arche 92037 Paris La Défense | Statuts du 8 avril 1999 | Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004 |

Avis du commissaire aux comptes de Capitol

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société Capitol et en application du règlement COB 95-01, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques relatifs à Capitol, données dans le présent document établi à l'occasion de l'apport de la branche d'activité d'intermédiation en ligne sur les marchés boursiers, de Capitol à Bourse Direct.

Ce document a été établi sous la responsabilité de Madame Catherine Nini-Gstalter, Président Directeur Général de la société Capitol. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'il contient portant sur la situation financière et les comptes.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, et à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans ce document, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société acquise dans le cadre de notre mission. Ce document ne contient pas de données prévisionnelles isolées relatives à Capitol, résultant d'un processus d'élaboration structuré.

Les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2001 arrêtés par le conseil d'administration ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve ni observation.

Les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2002 arrêtés par le conseil d'administration ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve ni observation.

Les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2003 arrêtés par le conseil d'administration ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve et avec deux observations relatives :

- A la note I.1 de l'annexe aux comptes annuels, qui précise que ces comptes sont établis conformément au règlement CRC 2002-04 du Comité de la Réglementation Comptable. A des fins de comparabilité, une information proforma 2002 est présentée.
- A la note I.3 des comptes annuels, qui expose le changement de méthode résultant de la première application, à compter du 1er janvier 2003, du règlement CRC n° 2002-03 relatif à la comptabilisation et la présentation des créances douteuses. Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par Capitol, S.A., nous nous sommes assurés de la justification de ces changements et de la présentation appropriée qui en a été faite afin de rétablir la comparabilité des comptes.

Les comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2003 arrêtés par le conseil d'administration ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve et avec trois observations relatives :

- A la prise de participation dans Bourse Direct, qui conduit Capitol, S.A. à présenter pour la première fois des comptes consolidés qui comprennent la mise en équivalence de Bourse Direct.
- A la note I.1 de l'annexe aux comptes consolidés, qui précise que ces comptes sont établis conformément au règlement CRC 2002-05 du Comité de la Réglementation Comptable. A des fins de comparabilité, une information proforma 2002 des comptes annuels de Capitol, S.A. est présentée, et l'annexe mentionne les effets de la mise en équivalence de Bourse Direct.
- A la note I.4 des comptes consolidés, qui expose le changement de méthode résultant de la première application, à compter du 1er janvier 2003, du règlement CRC n° 2002-03 relatif à la comptabilisation et la présentation des créances douteuses. Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par Capitol, S.A., nous nous sommes assurés de la justification de ces changements et de la présentation appropriée qui en a été faite afin de rétablir la comparabilité des comptes.

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, introduites par la loi de sécurité financière du 1er août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, nous avons mentionné dans notre rapport général et notre rapport sur les comptes consolidés la justification suivante de nos appréciations :

- Au titre des comptes annuels :

Comme indiqué dans la note II.5 de l'annexe, Capitol, S.A. constitue des provisions significatives pour couvrir la dépréciation de ses fonds de commerce. Nous avons revu les hypothèses retenues, la cohérence des méthodes et les évaluations justifiant les estimations comptables retenues s'appuyant sur des méthodes documentées conformes aux règles généralement admises. Ces travaux n'ont pas révélé d'éléments de nature à remettre en cause le caractère raisonnable des modalités retenues pour les estimations comptables, ainsi que les évaluations qui en résultent.

- Au titre des comptes consolidés :

Comme indiqué dans la note III.5 de l'annexe, Capitol, S.A. constitue des provisions significatives pour couvrir la dépréciation de ses fonds de commerce. Nous avons revu les hypothèses retenues, la cohérence des méthodes et les évaluations justifiant les estimations comptables retenues s'appuyant sur des méthodes documentées conformes aux règles généralement admises. Ces travaux n'ont pas révélé d'éléments de nature à remettre en cause le caractère raisonnable des modalités retenues pour les estimations comptables, ainsi que les évaluations qui en résultent.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit sur les comptes annuels et consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion sans réserve, exprimée dans nos rapports sur les comptes annuels et consolidés

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans le présent document établi à l'occasion de l'apport de la branche d'activité d'intermédiation en ligne sur les marchés boursiers, de Capitol à Bourse Direct.

Le 4 mai 2004

Le Commissaire aux Comptes
ERNST & YOUNG Audit
Marc Charles

Responsable de l'information financière

Monsieur Michel Godard
Bourse Direct
25 rue Balzac – 75008 Paris
Tel : 01 56 88 40 40
Fax : 01 56 88 40 69

Informations récentes.

L'information sur les produits d'exploitation de la société Bourse Direct au 31 mars 2004 a été publiée le 30 avril 2004 :

FORT REBOND DU CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDE A 1,30 MILLION D'EUROS
(+ 27,5 % PAR RAPPORT AU 4^{EME} TRIMESTRE 2003)

TENUE D'UNE ASSEMBLEE GENERALE MIXTE AFIN D'APPROUVER LE RAPPROCHEMENT BOURSE DIRECT –
CAPITOL LE 5 MAI 2004

| | T1 2004 | T4 2003 | 2.1 T1 2003 | 2.1 VAR. / T4 2003 | 2.1 VAR. / T1 2003 |
|------------------------|----------------|----------------|--------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| CA consolidé | 1,30 M€ | 1,02 M€ | 1,31 M€ | +27,5 % | - 0,7 % |
| Nombre d'ordres | 43 392 | 38 038 | 40 104 | +14,1 % | +8,2 % |

Le chiffre d'affaires correspond aux commissions de courtage perçues ainsi qu'aux autres produits d'exploitation bancaires

Dans un contexte de marché toujours attentiste, le chiffre d'affaires consolidé de Bourse Direct au 1^{er} trimestre 2004 progresse de 27,5 % par rapport au 4^{ème} trimestre 2003 et reste stable par rapport au 1^{er} trimestre 2003 à 1,30 million d'euros.

Le nombre d'ordres augmente de 8,2 % par rapport au 1^{er} trimestre 2003 et de 14,1 % par rapport au 4^{ème} trimestre 2004.

Après assainissement de la base clientèle, Bourse Direct recense 7 107 comptes au 31 mars 2004, représentant un montant de conservation de 111,1 millions d'euros.

L'assemblée générale annuelle ordinaire et extraordinaire se tiendra au siège social de la société le mercredi 5 mai 2004 à 11h et soumettra au vote des actionnaires le projet de rapprochement de Bourse Direct avec Capitol.

A propos de Bourse Direct

Spécialisé dans la bourse en ligne, Bourse Direct offre un accès direct au marché, au travers de deux marques : Bourse Direct et Bourse Discount.

Son offre de services personnalisés à forte valeur ajoutée cible les actionnaires individuels actifs, en s'appuyant sur une salle de marché, une équipe de chargés de clientèle et un réseau d' « Investment Centers » en région.

Bourse Direct contrôle Bourse Direct Asset Management, société de gestion de portefeuilles intégrée et ID Multimédia, société de services informatiques spécialisée dans les métiers de la finance.

A propos de l'ensemble Bourse Direct – Capitol

En septembre 2003, Bourse Direct s'est rapproché de Capitol pour donner naissance au troisième acteur de la bourse en ligne en France.

Le nouvel ensemble compte 25 000 clients, et plus de 250 millions d'euros de capitaux en conservation.

Doté de marques à forte notoriété et d'un back-office totalement intégré, Bourse Direct – Capitol bénéficie d'une structure de coût favorable et d'un actionnaire de référence lui permettant de poursuivre sa stratégie de développement.

Code ISIN FR0000074254, Code Reuters BDRP.LN

Retrouvez l'intégralité de notre communication financière sur www.boursedirect.com

CHAPITRE 1 RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION ET SES CONSEQUENCES

1.1 EXPOSE DE L'OPERATION

Il est envisagé un apport de la branche d'activité d'intermédiation en ligne sur les marchés boursiers par la société Capitol au profit de la société Bourse Direct.

Cette branche d'activité complète et autonome est constituée du fonds de commerce d'intermédiation boursière en ligne exploité sous les marques Capitol et Mesactions comprenant le front, middle et back office de ces activités, et incluant les services de tenue de compte conservation et d'exécution d'ordre.

1.2 ASPECTS ECONOMIQUES DE L'APPORT D'ACTIFS

1.2.1 *Liens préexistants entre les sociétés en cause*

1.2.1.1 *Liens en capital*

A la suite de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de Bourse Direct réalisée début janvier 2004, la société Capitol a porté sa participation de 25,47% à 30,03% du capital et des droits de vote de Bourse Direct.

Capitol est ainsi le premier actionnaire de Bourse Direct.

Bourse Direct ne détient, quant à elle, aucune participation dans le capital de la société

1.2.1.2 *Cautions, administrateurs communs, filiales communes et dépendance à l'égard d'un même groupe*

Madame Catherine Nini, Président Directeur Général de Capitol, est également administrateur de Bourse Direct.

Monsieur Yves Naccache, Directeur Général Délégué de Bourse Direct est également Directeur Général Adjoint de Capitol.

1.2.1.3 *Les accords techniques ou commerciaux*

Les sociétés Bourse Direct et Capitol ont conclu une convention aux termes de laquelle Capitol assure la tenue de compte et la conservation des avoirs des clients de Bourse Direct à compter du 1^{er} janvier 2004.

1.2.2 *Motifs et buts de l'opération*

1.2.2.1 *Intérêt de l'opération pour Bourse Direct*

Les motifs et buts qui ont incité les dirigeants de chacune des deux Sociétés Capitol et Bourse Direct à envisager cette opération d'apport partiel d'actif peuvent s'analyser ainsi qu'il suit :

Capitol et Bourse Direct interviennent tous deux sur le marché de l'intermédiation boursière en ligne, qui s'est significativement restructuré au cours des derniers mois, les intervenants souhaitant atteindre une taille critique leur permettant de générer des résultats bénéficiaires.

Capitol dispose d'environ 18 000 comptes clients environ et un effectif de 38 personnes (en intégrant le back-office de 15 personnes). Bourse Direct compte 7 111 comptes et un effectif de 27 personnes.

Le rapprochement des activités des deux sociétés devrait permettre la réalisation d'économies d'échelle substantielles, telles que le résultat d'exploitation de l'ensemble deviendra bénéficiaire¹, alors que chacun des fonds de commerce considéré indépendamment enregistre des pertes en 2003. Ces économies pourront être mises en œuvre dès 2004 à compter du rapprochement effectif des deux fonds de commerce soit début mai 2004. En 2004, chaque fonds de commerce continuera cependant à générer des pertes pendant la période intercalaire (délai de réalisation de l'opération soit de janvier à avril 2004). Par ailleurs, des coûts de restructuration complémentaires sont envisagés sur 2004. Ces coûts portant principalement sur des licenciements (5 personnes envisagées en 2004), ils ne pourront être enregistrés dans les comptes que lorsque les procédures auront effectivement débuté.

L'apport du fonds de commerce de Capitol à Bourse Direct permettra de mettre en œuvre des synergies importantes en raison de l'utilisation d'une chaîne de traitement des ordres commune aux deux marques. Cette chaîne permettra le traitement complet par une équipe unique de la totalité des transactions de la clientèle, ce qui induit une réduction, en valeur relative, des coûts d'exploitation.

Le nouvel ensemble ainsi créé disposera de la capacité juridique et technique afin d'assurer lui-même la tenue des comptes de ses clients, ce qui constitue une valeur ajoutée importante. Capitol dispose aujourd'hui d'un statut de teneur de comptes qui sera apporté à Bourse Direct.

Cet apport permettra à Bourse Direct d'atteindre une taille et une rentabilité afin de lui assurer une présence pérenne sur son marché. Bourse Direct constituera ainsi une plate-forme pour de nouveaux rapprochements concurrentiels dans le futur.

A court terme, les deux marques seront maintenues avec des positionnements différents :

- Bourse Direct : bourse en ligne haut de gamme offrant un service de bourse traditionnel à destination d'une clientèle à la recherche d'un niveau de service élevé .
- Capitol : bourse en ligne à tarifs compétitifs offrant une réelle valeur ajoutée sur un site intégrant de la technologie.

1.2.2.2 Intérêt de l'opération pour Capitol

Rémunérée en titres de Bourse Direct, Capitol bénéficiera de la valeur ajoutée du nouvel ensemble qui assurera une exploitation plus rationnelle de sa branche d'activité d'intermédiation boursière en ligne.

1.3 ASPECTS JURIDIQUES DE L'OPERATION

1.3.1 Description

¹ En supposant la réalisation des synergies en année pleine – avant coûts de restructuration

1.3.1.1 Date de la convention d'apport

La convention d'apport entre les sociétés Bourse Direct et Capitol a été signée le 18 mars 2004. Cette convention a fait l'objet d'un avenant en date du 30 mars 2004. Il n'y a pas d'autre avenant ni autre protocole additionnel à ce jour à cette convention.

Il n'existe pas d'avantages particuliers liés à la convention d'apport.

La réalisation des apports prévus par la convention est subordonnée à la levée des conditions suspensives ci-après :

- Dérogation définitive octroyée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) à l'obligation de déposer une offre publique d'achat par Capitol à l'occasion du franchissement à la hausse du seuil du tiers dans le capital de Bourse Direct. Il convient de noter que le délai de recours contre une décision de dérogation au lancement d'une offre est de 10 jours calendaires à partir de la parution de l'avis de l'AMF au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires ;
- Autorisation donnée par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement de réaliser cette opération, et extension des agréments de la société Bourse Direct au service d'exécution d'ordres pour compte de tiers, exécution d'ordres pour compte propre, placement et tenue conservation de compte, compensation.

La dérogation à l'obligation de déposer une offre publique a été octroyée par l'Autorité des Marchés Financiers le 13 avril 2004, et le délai de recours est aujourd'hui expiré sans qu'aucun recours n'ait été formé.

L'autorisation de réaliser cette opération et l'extension des agréments de la société Bourse Direct sera étudié par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement au cours de sa séance du 4 mai prochain.

1.3.1.2 Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport

Les comptes des sociétés Capitol et Bourse Direct utilisés pour établir les conditions de l'opération, sont ceux arrêtés au 31 décembre 2003, date de clôture du dernier exercice social de chacune des sociétés intéressées.

Les comptes de la société Capitol arrêtés par le conseil d'administration dans sa séance du 18 février 2004 ont été approuvés par l'assemblée générale des actionnaires de Capitol en date du 8 mars 2004.

Les comptes de la société Bourse Direct arrêtés par le conseil d'administration dans sa séance du 3 mars 2004 seront soumis à l'approbation de la prochaine assemblée générale des actionnaires en date du 29 avril 2004.

1.3.1.3 Date de rétroactivité de l'opération

A compter de la date de réalisation définitive de l'apport, la propriété et la jouissance de l'apport seront transférées à Bourse Direct, avec effet, d'un point de vue comptable et fiscal, au 1^{er} janvier 2004.

1.3.1.4 Date de réunion des conseils d'administration ayant approuvé l'opération

Lors de sa réunion du 11 mars 2004, le conseil d'administration de la société Bourse Direct a approuvé le projet de convention d'apport et décidé d'autoriser Monsieur Michel Godard à le signer.

Lors de sa réunion du 8 mars 2004, le conseil d'administration de la société Capitol a approuvé le projet de convention d'apport et décidé d'autoriser Madame Catherine Nini à le signer.

1.3.1.5 Date de dépôt du projet d'apport au Tribunal de commerce

Le projet d'apport a été déposé au Greffe du Tribunal de commerce de Paris le 19 mars 2004.

Les rapports des commissaires aux apports, annexés au présent document (cf. annexe A), ont été mis à la disposition des actionnaires de Bourse Direct au moins un mois avant la date de l'assemblée générale du 5 mai 2004 et seront déposés au greffe du Tribunal de commerce de Paris au plus tard le 27 avril 2004, soit au moins huit jours avant la date de ladite assemblée générale conformément aux dispositions du Code de commerce.

1.3.1.6 Régime fiscal de l'opération

L'opération d'apport, qui comprend l'ensemble des éléments constituant une branche complète et autonome d'activité, est placée sous le régime de faveur des fusions prévu aux articles 210 A et 210 B du Code général des impôts.

1.3.2 Contrôle de l'opération

1.3.2.1 Dates des assemblées générales appelées à approuver l'opération

L'assemblée générale extraordinaire de la société Bourse Direct appelée à statuer sur l'opération d'apport se réunira le 5 mai 2004. L'avis de réunion a été publié au BALO le 19 mars 2004 et, l'avis valant convocation le 12 avril 2004.

Sous réserve de l'approbation des résolutions par l'assemblée générale extraordinaire et de la réalisation des autres conditions suspensives mentionnées aux articles 1.3.1.1 ci-dessus, l'apport sera définitivement réalisé le 5 mai 2004.

1.3.2.2 Commissaires aux apports

Deux commissaires aux apports ont été désignés par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 6 janvier 2004 :

Madame Agnès Bricard
Cabinet ABC Audit
63 boulevard des Batignolles
75008 Paris

Monsieur Maurice Nussembaum
Sorgem Evaluation
11 rue Leroux
75116 Paris

Leur mission a consisté en l'appréciation de la valeur d'apport des titres apportés et de l'équité de la rémunération.

Conformément à la réglementation en vigueur, leurs rapports sont tenus à la disposition des actionnaires au siège social de Bourse Direct et le rapport sur la valeur des apports sera déposé au greffe du Tribunal de Commerce de Paris dans les délais requis par la réglementation en vigueur.

En outre, un avis sur l'équité de la rémunération des apports a été demandé au cabinet Mazars.

1.3.2.3 Experts désignés par le Tribunal de commerce

Néant.

1.4 COMPTABILISATION DES APPORTS

Conformément à l'avis du CNC n° 2004-01 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, les apports seront comptabilisés à leur valeur nette comptable dans les comptes sociaux de la société bénéficiaire.

1.4.1 Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge

1.4.1.1 Actifs transmis

Les actifs transmis sont constitués par la branche autonome et complète d'activité d'intermédiation boursière en ligne exploitée par Capitol à Paris.

Cette branche d'activité comprend notamment les éléments suivants :

- La clientèle, le nom commercial, les archives techniques et commerciales, les pièces de comptabilité, les registres et en général tous documents quelconques appartenant à la Société et se rapportant à la branche d'activité apportée ;
- Le droit au bail des locaux sis à 253 Boulevard Pereire 75 017 Paris ;
- La propriété des droits de propriété industrielle, logiciels, marques, brevets pouvant appartenir ou bénéficier à la société Capitol apporteuse, nécessaires aux activités transmises, comprenant notamment les marques Capitol et Mesactions et autres droits ;
- Le bénéfice et la charge de tous traités, contrats, conventions et engagements qui auraient pu être conclus ou pris par la société Capitol apporteuse en vue de lui permettre l'exploitation de la branche d'activité ci-dessus, tant en France qu'à l'étranger.
- Le fonds de commerce de la société MesActions, société acquise par Capitol le 31 août 2001 et fusionnée ensuite avec Capitol par voie de fusion absorption à cette même date, pour une valeur brute de € 5 019 000. Ce fonds de commerce a fait l'objet d'une dépréciation à hauteur de € 1 962 000 au 31 décembre 2001. Capitol s'est porté acquéreur du fonds de commerce de la société MercuryBourse en avril 2001 pour une valeur de € 244 000. Une provision pour dépréciation de la valeur du fonds de commerce a été constatée au 31 décembre 2001 pour un montant de € 109 000. Ces provisions sont maintenues dans les comptes arrêtés au 31 décembre 2003. Une évaluation de la valeur du fonds de commerce a été établie au 31 décembre 2003 sur la base d'un multiple de chiffre d'affaires des fonds de commerce, ce multiple résultant de référence à des sociétés exerçant leur activité dans le même secteur.

La valeur nette comptable des éléments d'actifs apportés s'élève à 24 704 970 euros, se décomposant comme suit :

| En K€ | Valeur brute | Amortissements | Valeur nette |
|---|--------------|----------------|--------------|
| <i><u>Immobilisations incorporelles</u></i> | | | |
| - Fonds de commerce | 5 263 | 2 071 | 3 192 |

| En K€ | Valeur brute | Amortissements | Valeur nette |
|--|---------------|----------------|---------------|
| - Logiciels | 1 658 | 1 527 | 134 |
| - Autres immobilisations incorporelles | 1 168 | 973 | 195 |
| Sous-total | 8 089 | 4 571 | 3 521 |
| <i>Immobilisations corporelles</i> | | | |
| - Agencements, mobilier et matériel | 568 | 230 | 338 |
| - Autres valeurs immobilières | 113 | 0 | 113 |
| Sous-total | 682 | 230 | 452 |
| | | | |
| | | | |
| Clients et comptes rattachés | 1 | 0 | 1 |
| | | | |
| Autres créances, comptes espèces clients | 18 094 | 543 | 17 551 |
| | | | |
| Autres actifs | | | |
| - Autres créances | 989 | 0 | 989 |
| - Charges constatées d'avance | 154 | 0 | 154 |
| Sous total | 1 144 | 0 | 1 144 |
| | | | |
| Trésorerie | 2 037 | 0 | 2 037 |
| | | | |
| Total de l'actif apporté | 30 047 | | 24 705 |

1.4.1.2 Passif transmis

Le total des passifs transmis s'élève à 20 184 415 euros, se décomposant comme suit :

| Nature du passif transmis | Montant (en k€) |
|--|-----------------|
| Provisions pour risques et charges | 66 |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 910 |
| Dettes fiscales et sociales | 376 |
| Autres dettes, comptes espèces clients | 18 094 |
| Autres dettes | 337 |
| Provisions pour pertes de la période intercalaire ² | 400 |
| Total passif | 20 184 |

1.4.2 Actif net apporté

L'actif net apporté s'élève par conséquent à 4 520 555 euros, tel que calculé ci-dessous :

² Si la perte définitive de la période intercalaire excédait le montant de la provision, Capitol s'engage à apporter à Bourse Direct au titre de l'apport partiel d'actif un montant égal à la différence entre le montant de la perte et celui de la provision à la date de l'assemblée générale statuant sur l'augmentation de capital. Capitol établira un état comptable intermédiaire faisant ressortir le montant de cette perte au dernier jour du mois précédant l'assemblée générale et calculera *prorata temporis*, en fonction de ce montant, la perte au jour de l'assemblée générale statuant sur l'augmentation de capital.

| | |
|---|------------------------|
| Valeur nette comptable de l'actif apporté | 24 704 970 euros |
| A déduire : passif transmis | 20 184 415 euros |
| Actif net comptable apporté | 4 520 555 euros |

1.4.3 Prime d'apport

La différence entre la valeur nette des biens apportés, soit 4 520 555 euros et le montant de l'augmentation de capital de la société Bourse Direct, soit 3 368 485 euros, constituera une prime d'apport qui sera inscrite pour son montant soit 1 152 070 euros au passif du bilan de Bourse Direct et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires, anciens et nouveaux, de la société.

1.5 REMUNERATION DES APPORTS

1.5.1 Augmentation de capital de la société bénéficiaire

L'apport du fonds de commerce de Capitol sera rémunéré par l'attribution à Capitol de 13 473 940 actions Bourse Direct de 0,25 euro de nominal chacune, entièrement libérées, à créer par Bourse Direct qui augmentera ainsi son capital d'un montant de 3 368 485 euros pour le porter de 3 368 485 euros à 6 736 970 euros.

Les actions créées en rémunération de l'apport représentent 50,0% du capital et 50,2% des droits de vote de Bourse Direct post augmentation.

1.5.2 Création des actions nouvelles

Ces 13 473 940 actions nouvelles porteront jouissance à compter du 1^{er} janvier 2004. Elles seront entièrement assimilées aux actions anciennes, jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges, notamment toutes retenues d'impôt en sorte que toutes les actions de même nature, sans distinction, donneront droit au paiement de la même somme nette lors de toute répartition ou de tous remboursements effectués pendant la durée de la société ou lors de sa liquidation.

Elles seront négociables à compter de la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la société Bourse Direct ayant approuvé l'apport partiel d'actif.

1.5.3 Méthodes d'évaluation

La parité d'apport proposée et présentée ci-après a été arrêtée par Bourse Direct et Capitol. L'étude de la parité d'apport proposée a, en outre, fait l'objet d'un rapport réalisé par Mazars, agissant en tant qu'expert indépendant afin d'estimer le caractère équitable de l'apport envisagé.

1.5.3.1 Critère de la valeur intrinsèque

Les valeurs intrinsèques de Bourse Direct et du fonds de commerce de Capitol apporté à Bourse Direct ont été estimées à partir d'une actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles futurs des deux entités.

Cette approche d'évaluation par actualisation des flux futurs est fondée sur le principe que la valeur d'une entreprise dépend de sa capacité à dégager des flux de trésorerie dans le futur. La

méthodologie consiste donc à estimer ces flux de trésorerie à moyen terme, à les extrapoler à l'infini (par le biais d'une valeur terminale) et enfin à les actualiser.

Cette méthode est fondée sur des extrapolations de résultats à horizon 2009 pour les deux entités considérées. Ces projections ont été réalisées pour chacune des entités en intégrant les bénéfices attendus du rapprochement envisagé et sur la base de leur connaissance du marché de l'intermédiation boursière en ligne, dans une perspective de continuité d'exploitation, sans prendre en compte d'investissements exceptionnels ni de modifications fondamentales du périmètre de consolidation.

Les projections relatives à chaque entité ont fait l'objet de discussions entre Bourse Direct et Capitol et ont été approuvées par les deux parties.

Les flux de trésorerie futurs utilisés pour l'évaluation se définissent comme des flux de trésorerie disponibles pour la rémunération des capitaux investis (fonds propres et dettes financières), c'est à dire après impôt, variation du besoin en fonds de roulement et investissements, mais avant résultat financier.

Ils permettent de déterminer la valeur des actifs à la date de référence (valeur d'entreprise), dont il convient de déduire (i) le montant de la dette financière nette et (ii) la valeur des déficits fiscaux existants pour obtenir la valeur des fonds propres.

Compte tenu de (i) la présence de Bourse Direct et Capitol sur les mêmes métiers et (ii) par conséquent d'un profil de risque similaire devant se traduire à long terme par des taux de marge et de croissance similaires, les mêmes paramètres d'évaluation ont été retenus pour les deux sociétés ainsi :

- La valeur terminale a été déterminée à partir d'une hypothèse centrale de taux de croissance à l'infini de 2,5%;
- Le taux d'actualisation, qui correspond au coût moyen pondéré du capital, a été déterminé à partir du taux d'intérêt sans risque, estimé sur la base du rendement des emprunts d'Etat français à long terme, soit 4,25%, auquel a été appliqué une prime de risque pondérée d'un facteur correctif ($\beta = 0,96$ estimé sur la base du β observés pour les sociétés comparables) afin de tenir compte des spécificités du secteur. Dans ce cadre, la fourchette de taux d'actualisation retenue pour les deux entités est comprise entre 11,0% et 13,0%

L'endettement financier net retenu pour Bourse Direct s'élève à 2,3 millions d'euros, sur la base de l'endettement financier net de Bourse Direct au 31 décembre 2003 ajusté de l'impact de l'augmentation de capital réalisée en janvier 2004. Pour Capitol, l'endettement financier net retenu s'élève à 1 million d'euros.

Ces analyses font ressortir une contribution moyenne à l'entité combinée de 54,4% pour Bourse Direct et de 45,6% pour le fonds de commerce de Capitol.

1.5.3.2 Evaluation pour application de multiples de sociétés comparables

Cette méthode consiste en l'application de multiples boursiers de sociétés comparables aux agrégats des deux entités considérées afin de déterminer la valeur des deux entités.

Compte tenu de la présence de Bourse Direct et de Capitol sur les mêmes segments de marché, le même échantillon de sociétés comparables a été retenu pour les deux entités. Cet échantillon est composé de trois sociétés présentes sur le marché du courtage en ligne en Europe, à savoir Boursorama, Comdirect et DAB Bank.

Les multiples retenus pour l'analyse sont les suivants :

- valeur d'entreprise/nombre de comptes ;
- valeur d'entreprise/nombre d'ordres exécutés ;
- valeur d'entreprise/chiffre d'affaires

Compte tenu du résultat d'exploitation négatif des deux entités en 2003 et de l'absence de prévisions de résultat d'exploitation pour les sociétés de l'échantillon au-delà de 2003, les multiples reflétant la profitabilité n'ont pu être retenus.

Les multiples boursiers de l'échantillon retenu ont été appliqués aux agrégats de Bourse Direct et du fonds de commerce de Capitol apporté pour en estimer les valeurs d'entreprise respectives.

Les valeurs d'entreprise induites ont été ajustées de (i) l'endettement financier net des deux entités considérées et (ii) de la valeur des déficits fiscaux reportables existants au niveau des deux entités pour en estimer la valeur des fonds propres.

Cette méthode d'évaluation fait ressortir une contribution moyenne aux fonds propres de l'entité combinée de 50,5% pour Bourse Direct et de 49,5% pour le fonds de commerce de Capitol.

1.5.3.3 Evaluation par application de multiples de transactions comparables

Cette méthode d'évaluation consiste à appliquer aux agrégats des deux entités considérées les multiples induits lors de transactions précédentes et récentes dans le secteur de l'intermédiation boursière en ligne.

Compte tenu de la présence des deux entités sur le même segment de marché, le même échantillon de transaction a été retenu pour les deux entités.

Après étude d'un échantillon de transactions relativement large, la dernière transaction la plus récente a été retenue - l'acquisition annoncée en juillet 2003 de Direct Finance par Fortuneo - compte tenu (i) de la forte baisse des valorisations observées sur le marché du courtage en ligne depuis 2000/2001, (ii) de l'absence de données fiables relatives à un certain nombre de transactions et (iii) de différences en termes de taille et de profitabilité entre, d'une part, les transactions considérées et Bourse Direct et le fonds de commerce de Capitol, d'autre part.

Cette méthode d'évaluation fait ressortir une contribution moyenne aux fonds propres de l'entité combinée de 46,8% pour Bourse Direct et de 53,2% pour le fonds de commerce de Capitol apporté.

1.5.3.4 Critères éliminés

Certains critères d'évaluation n'ont pas été retenus dans le cadre de l'analyse des contributions respectives de Bourse Direct et du fonds de commerce de Capitol à une entité combinée :

- Le critère du cours de bourse, Capitol n'étant pas coté ;
- Le critère de la parité d'agrégats, ce critère ne permettant pas d'appréhender le différentiel de structure financière entre les deux entités ;
- Le critère de l'actif net réévalué qui convient avant tout pour des sociétés qui détiennent un portefeuille de participations important sur lequel il existe des plus-values latentes, ce qui n'est pas le cas des entités considérées ;
- Le critère de l'actif net comptable, qui est principalement utilisé pour des sociétés qui, soit pour des raisons économiques, soit pour des raisons réglementaires doivent justifier d'un niveau élevé de fonds propres ;

- Le critère du dividende, ni Bourse Direct, ni Capitol n'ayant jamais distribué de dividendes.

1.5.3.5 Synthèse

Le tableau ci-dessous présente les contributions respectives de Bourse Direct et du fonds de commerce de Capitol telles que ressortant des différentes analyses effectuées :

| | Contribution moyenne à l'entité combinée | |
|--|---|---|
| Méthode retenue | Bourse Direct | Fonds de commerce de Capitol apporté |
| Actualisation des flux de trésorerie disponibles | 54,4% | 45,6% |
| Multiples de sociétés comparables | 50,5% | 49,5% |
| Multiples de transactions comparables | 46,8% | 53,2% |

Les contributions respectives des deux entités à une entité combinée ressortant de cette analyse multi-critères sont donc comprises :

- entre 46 ,8% et 54,4% pour Bourse Direct ;
- entre 45,6% et 53,2% pour le fonds de commerce de Capitol apporté.

Ces résultats se comparent à un accord entre Bourse Direct et Capitol sur une contribution à l'entité combinée à hauteur de 50% pour les deux entités.

La parité d'apport retenue a par ailleurs été jugée équitable par les Commissaires aux Apports chargés de statuer sur l'opération. Le rapport des Commissaires aux Apports est annexé au présent document (cf. annexe A).

1.6 CONSEQUENCES

1.6.1 Conséquence pour la société bénéficiaire des apports et ses actionnaires :

1.6.1.1 Impact de l'opération sur les capitaux propres consolidés

Un actionnaire détenant, avant l'émission des actions nouvelles, 1% du capital de la société Bourse Direct, sur la base du nombre d'actions composant le capital au 27 février 2004 verrait sa participation dans le capital et sa quote-part des capitaux propres consolidés par action évoluer de la façon suivante, après l'émission des 13 473 940 actions :

| Incidence de l'émission des actions | Nombre d'actions | Capitaux propres consolidés | CP consolidés/ action (euro) |
|--|-------------------------|------------------------------------|-------------------------------------|
| Avant apport | 13 473 940 | 1 728 613 | 0,13 |
| Après apport | 26 947 880 | 26 081 361 ³ | 0,97 |

Tableau de dilution pour un actionnaire détenant 1 % du capital

| | Avant opération | | | |
|----------------------------------|---------------------------------------|--|--|--|
| | <i>Actuellement</i> | | <i>En cas d'exercice total des instruments dilutifs (stock options et BSA)</i> | |
| <i>Nombre d'actions détenues</i> | <i>Soit en pourcentage du capital</i> | <i>Quote part dans les fonds propres consolidés (en euros)</i> | <i>Soit en pourcentage du capital</i> | <i>Quote part dans les fonds propres consolidés (en euros)</i> |
| 134 739 | 1,00% | 17 286 | 0,87% | 48 945 |
| | Après opération | | | |
| | <i>Selon la situation actuelle</i> | | <i>En cas d'exercice total des instruments dilutifs (stock options et BSA)</i> | |
| <i>Nombre d'actions détenues</i> | <i>Soit en pourcentage du capital</i> | <i>Quote part dans les fonds propres consolidés (en euros)</i> | <i>Soit en pourcentage du capital</i> | <i>Quote part dans les fonds propres consolidés (en euros)</i> |
| 134 739 | 0,50% | 130 406 | 0,46% | 139 413 |

1.6.1.2 Répartition du capital

Tableau de répartition du capital au 25 mars 2004 préalablement à la réalisation de l'apport partiel d'actif

| Actionnariat | Situation actualisée au 25 mars 2004 | | |
|--|---|---------------------|-----------------------------|
| | Nombre d'actions | % du capital | % des droits de vote |
| Capitol | 4 046 750 | 30,03 % | 30,24 % |
| Chantal et Michel Godard | 1 656 381 | 12,29 % | 12,38 % |
| Compagnie Financière du Crédit Mutuel ⁴ | 1 362 215 | 10,11 % | 10,18 % |
| Philippe Gellman | 538 742 | 4,00 % | 4,03 % |
| Autodétention | 93 275 | 0,69 % | - |
| Public | 5 776 577 | 42,87 % | 43,17% |
| TOTAL | 13 473 940 | 100,00 % | 100,00 % |

³ Les fonds propres ainsi calculés intègrent une réévaluation de l'apport du fonds de commerce sur la base d'un cours de bourse de référence du titre Bourse Direct de 1,40 €/action

⁴ Par un accord en date du 17 mars 2004, la Compagnie Financière de Deauville s'est engagée à acquérir l'intégralité de la participation de la CFCM dans le capital de Bourse Direct. Cet accord est soumis à l'autorisation préalable du CECEI.

Tableau de répartition du capital à l'issue de la réalisation de l'apport partiel d'actif

| Actionnariat | Situation pro-forma post réalisation de l'apport partiel d'actif | | |
|---|--|-----------------|----------------------|
| | Nombre d'actions | % du capital | % des droits de vote |
| Capitol | 17 520 690 | 65,02 % | 65,24 % |
| Chantal et Michel Godard | 1 656 381 | 6,15 % | 6,17 % |
| Compagnie Financière du Crédit Mutuel ⁴ | 1 362 215 | 5,05 % | 5,07 % |
| Philippe Gellman | 538 742 | 2,00 % | 2,01 % |
| Autodétention | 93 275 | 0,35 % | - |
| Public | 5 776 577 | 21,44 % | 21,51 % |
| TOTAL | 26 947 880 | 100,00 % | 100,00 % |

En cas de réalisation de l'apport, la société Capitol porterait sa participation de 30,03% à 65,02 % du capital et des droits de vote de Bourse Direct.

1.6.1.3 *Changement envisagé dans la composition des organes d'administration et de direction*

A la suite de la réalisation de l'apport partiel d'actif, le Conseil d'administration se réunira pour nommer son nouveau Président Directeur Général.

1.6.1.4 *Bilan social pro forma de Bourse Direct au 31 décembre 2003*

Ce bilan social pro-forma de Bourse Direct a été établi sur la base des comptes annuels de Bourse Direct arrêtés au 31 décembre 2003. Les éléments apportés par Capitol tels qu'ils ont été définis dans le contrat d'apport partiel d'actif figurent dans la colonne « Apports de Capitol » à leur valeur comptable.

La perte intercalaire estimée de la société Capitol jusqu'à la date de réalisation de l'apport (soit 400.000 euros) a été intégrée dans la valeur de l'apport partiel d'actif.

| BOURSE DIRECT - BILAN SOCIAL PROFORMA AU 31 DECEMBRE 2003 | | | |
|--|-------------------|----------------------|-----------------------|
| APPORT EN VALEUR COMPTABLE | | | |
| (En euros) | 31/12/2003 | Apport de Capitol | Profoma 31/12/2003 |
| ACTIF | | | |
| Opérations interbancaires et assimilées | 994 858 | 19 588 196 | 20 583 054 |
| Caisse, banques centrales, c.c.p | 541 | 2 037 014 | 2 037 555 |
| Effets publics et valeurs assimilées | 0 | | |
| Créances sur les établissements de crédit | 994 317 | 17 551 182 | 18 545 499 |
| Opérations avec la clientèle | 637 680 | 730 | 638 410 |
| Opérations avec la clientèle | 637 680 | 730 | 638 410 |
| Factures à établir | 0 | | |
| Part dans les entreprises liées | 771 229 | | 771 229 |
| Obligations, actions, autres titres à revenu fixe et variable | 141 725 | 113 422 | 255 147 |
| Obligations et autres titres à revenu fixe | 0 | | |
| Actions et autres titres à revenu variable | 125 355 | 113 422 | 238 777 |
| Actions propres [2002-06, 2.3.1] | 16 370 | | 16 370 |
| Immobilisations corporelles et incorporelles et financières | 331 525 | 3 858 982 | 4 190 507 |
| Immobilisations incorporelles | 67 067 | 3 520 555 | 3 587 622 |
| Immobilisations corporelles | 264 458 | 338 427 | 602 885 |
| Immobilisations financières | | | 0 |
| Actions propres | 1 792 | | 1 792 |
| Autres comptes de régularisation et actifs divers | 1 274 291 | 1 143 640 | 2 417 931 |
| Autres actifs | 981 193 | 989 418 | 1 970 611 |
| Comptes de régularisation | 293 098 | 154 222 | 447 320 |
| Total de l'actif | 4 153 100 | 24 704 970 | 28 858 070 |
| PASSIF | | | |
| Opérations interbancaires et assimilées | 134 361 | | 134 361 |
| Banques centrales, ccp | 0 | | 0 |
| Dettes envers les établissements de crédit | 134 361 | | 134 361 |
| Opérations avec la clientèle | 0 | 18 094 426 | 18 094 426 |
| Opérations avec la clientèle | 0 | 18 094 426 | 18 094 426 |
| Autres comptes de régularisation et passifs divers | 3 599 017 | 1 623 930 | 5 222 947 |
| Autres passifs | 2 092 522 | 1 247 689 | 3 340 211 |
| Comptes de régularisation | 1 506 495 | 376 241 | 1 882 736 |
| Provisions pour risques et charges | 715 938 | 466 059 | 1 181 997 |
| Dettes subordonnées | 1 476 774 | | 1 476 774 |
| Capitaux propres part du Groupe | -1 772 990 | 4 520 555 | 2 747 565 |
| Capital souscrit | 2 659 331 | 3 368 485 | 6 027 816 |
| Primes d'émission | 12 732 400 | 1 152 070 | 13 884 470 |
| Réserve légale | 13 032 | | 13 032 |
| Report à nouveau | -12 135 844 | | -12 135 844 |
| Résultat de l'exercice (+/-) | -5 041 908 | | -5 041 908 |
| Total du passif | 4 153 100 | 24 704 970 | 28 858 070 |

1.6.1.5 Bilan consolidé pro forma de Bourse Direct au 31 décembre 2003

Ce bilan consolidé pro-forma de Bourse Direct a été établi sur la base des comptes consolidés de Bourse Direct arrêtés au 31 décembre 2003. Les éléments apportés par Capitol, qui figurent dans la colonne "Apport de Capitol", ont été valorisés en considérant que leur valeur était équivalente à celle de Bourse Direct, cette dernière ayant été déterminée sur la base d'un cours de bourse à 1,40 euro par action. En conséquence, la différence entre cette valeur, soit 18 863 516 euros, et le montant des actifs et passifs apportés à leur valeur nette comptable (incluant une estimation de la perte intercalaire de Capitol jusqu'à la date de l'apport à 400 000 euros), a été constatée en totalité en écart d'acquisition. Ce montant est susceptible d'être ajusté lors de l'arrêté des comptes semestriels consolidés de Bourse Direct au 30 juin 2004 en fonction de l'appréciation qui sera faite de la juste valeur des actifs et passifs apportés par Capitol.

| |
|---|
| BOURSE DIRECT - BILAN CONSOLIDE PROFORMA AU 31 DECEMBRE 2003 |
| APPORT EN VALEUR BOURSIERE DE MARCHÉ |

| (En euros) | Note | 31/12/2003 | Apport de Capitol | Profoma 31/12/2003 |
|--|------|-------------------|----------------------|-----------------------|
| ACTIF | | | | |
| Opérations interbancaires et assimilées | | 1 068 055 | 19 588 196 | 20 656 251 |
| Caisse, banques centrales, c.c.p | | 1 068 055 | 2 037 014 | 3 105 069 |
| Effets publics et valeurs assimilées | | 0 | | |
| Créances sur les établissements de crédit | | 0 | 17 551 182 | 17 551 182 |
| Opérations avec la clientèle | | 466 687 | 730 | 467 417 |
| Opérations avec la clientèle | | 431 009 | 730 | 431 739 |
| Factures à établir | | 35 678 | | 35 678 |
| Obligations, actions, autres titres à revenu fixe et variable | | 263 897 | 113 422 | 377 319 |
| Obligations et autres titres à revenu fixe | | 0 | | 0 |
| Actions et autres titres à revenu variable | | 247 551 | 113 422 | 360 973 |
| Actions propres [2002-06, 2.3.1] | | 16 346 | | 16 346 |
| Immobilisations corporelles et incorporelles | | 926 078 | 3 858 982 | 4 785 060 |
| Immobilisations incorporelles | | 624 501 | 3 520 555 | 4 145 056 |
| Immobilisations corporelles | | 301 577 | 338 427 | 640 004 |
| Titres de participation | | 0 | | 0 |
| Ecarts d'acquisition | | 311 736 | 14 342 961 | 14 654 697 |
| Autres comptes de régularisation et actifs divers | | 767 693 | 1 143 640 | 1 911 333 |
| Autres actifs | | 625 647 | 989 418 | 1 615 065 |
| Comptes de régularisation | | 142 046 | 154 222 | 296 268 |
| Impôts différés | | 0 | | |
| Total de l'actif | | 3 804 146 | 39 047 931 | 42 852 077 |
| PASSIF | | | | |
| Opérations interbancaires et assimilées | | 208 223 | | 208 223 |
| Banques centrales, ccp | | 0 | | |
| Dettes envers les établissements de crédit | | 208 223 | | 208 223 |
| Opérations avec la clientèle | | 0 | 18 094 426 | 18 094 426 |
| Opérations avec la clientèle | | 0 | 18 094 426 | 18 094 426 |
| Autres comptes de régularisation et passifs divers | | 3 707 543 | 1 623 930 | 5 331 473 |
| Autres passifs | | 3 707 543 | 1 247 689 | 4 955 232 |
| Comptes de régularisation | | 0 | 376 241 | 376 241 |
| Provisions pour risques et charges | | 654 221 | 466 059 | 1 120 280 |
| Dettes subordonnées | | 1 476 773 | | 1 476 773 |
| Intérêts minoritaires | | 36 | | 36 |
| Capitaux propres part du Groupe | | -2 242 649 | 18 863 516 | 16 620 867 |
| Capital souscrit | | 2 659 331 | 3 368 485 | 6 027 816 |
| Primes d'émission | | 12 732 400 | 1 152 070 | 13 884 470 |
| Réserves consolidées et autres | | -13 145 148 | 14 342 961 | 1 197 813 |
| Résultat de l'exercice (+/-) | | -4 489 232 | | -4 489 232 |
| Total du passif | | 3 804 146 | 39 047 931 | 42 852 077 |

L'augmentation de capital sera effective lors du vote favorable au cours de la prochaine assemblée générale des actionnaires qui se tiendra le 5 mai 2004. L'opération d'apport partiel d'actif de Capitol à Bourse Direct a nécessité l'intervention de commissaires aux apports, d'un expert indépendant, des commissaires aux comptes des deux sociétés, d'avocat et d'une banque d'affaire. Le montant des honoraires engagés dans le cadre de cette opération s'élève à environ 425 000 euros.

Compte de résultat-cible sur la base des comptes arrêtés en 2003

Sur la base des comptes de Capitol et de Bourse Direct arrêtés au 31 décembre 2003, le produit net bancaire des deux sociétés cumulés s'élève à 6,4 millions d'euros sur une base consolidé (5,9 millions sur une base sociale après retraitement de la provision sur les titres Bourse Direct dans les comptes de Capitol). Sans retraitement, le résultat d'exploitation cumulé de Bourse Direct et de Capitol constitue une perte de 3,7 millions d'euros sur une base consolidée (-3,5 millions d'euros sur une base sociale).

Cette information est donnée à titre purement indicatif. Le rapprochement des activités de Bourse Direct et de Capitol engendrera des économies d'échelle et la mise en place de synergies qui devrait permettre à l'ensemble de devenir rentable très rapidement. Ces synergies devraient générer une réduction des charges d'exploitation de l'ordre de 3,5 à 4 millions d'euros.

1.6.1.6 Évolution de la capitalisation boursière de Bourse Direct

1.6.1.6.1 Situation avant l'annonce de l'opération d'apport partiel d'actif

La capitalisation de Bourse Direct avant l'annonce de l'opération ressort à 18 863 516 euros par référence à un cours de bourse de 1,40 euro.

Evolution du cours de bourse de Bourse Direct

| Date | Ouverture | Plus haut | Plus bas | Dernier cours | Volume | Dernier cours |
|---|------------------|------------------|-----------------|----------------------|---------------|----------------------|
| A la veille de la parution au BALO de l'avis d'apport partiel d'actif le 22 mars 2004 | | | | | | |
| <u>Cours moyen sur :</u> | | | | | | |
| la semaine du 15 mars 2004 | 1,41 | 1,48 | 1,38 | 1,42 | 44 397 | 1,42 |
| 3 mois | 1,41 | 1,51 | 1,36 | 1,4 | 23 073 | 1,4 |
| 6 mois | 1,42 | 1,51 | 1,32 | 1,4 | 17 937 | 1,4 |
| 1 an | 1,43 | 1,53 | 1,35 | 1,42 | 12 735 | 1,42 |

1.6.1.6.2 Situation après l'annonce de l'opération d'apport partiel d'actif

L'annonce du projet de rapprochement entre Bourse Direct et Capitol n'a pas comporté d'incidence significative sur le cours de bourse. La moyenne des 20 cours précédant le Conseil d'administration qui a arrêté les conditions de l'apport partiel d'actif ressort à 1,45 euro, soit une capitalisation de 19 537 213 euros.

1.6.1.7 Mise en évidence pour Bourse Direct de l'incidence sur le calcul du bénéfice net par action

⁶ ajustés en tenant compte des splits et des dividendes

en euros

| | |
|--|------------|
| Résultat social au 31/12/03 | -5 041 908 |
| Résultat net par action avant l'apport | -0,37 |
| Résultat net par action après l'apport | -0,19 |
| | |
| Résultat net consolidé au 31/12/03 | -4 506 932 |
| Résultat consolidé net par action avant l'apport | -0,33 |
| Résultat consolidé net par action après l'apport | -0,16 |

1.6.1.8 Orientations nouvelles envisagées

Néant

Objectifs à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes

L'objectif de l'ensemble combiné Capitol / Bourse Direct est de compter, à fin 2004, près de 25 000 comptes et 340 000 ordres (4,4 % de part de marché BOL) pour un produit d'exploitation brut pro-forma d'environ 10 millions d'euros et un résultat d'exploitation pro-forma positif⁷.

L'apport du fonds de commerce Capitol à Bourse Direct, permettra de constituer un ensemble rentable, grâce à une réduction majeure des coûts. La réduction des coûts portera principalement sur les coûts d'achat de flux et d'information pour l'alimentation des sites Internet, les frais de personnel et les frais de fonctionnement de l'ensemble regroupé. Le coût de restructuration complémentaire pour 2004 est estimé à 250 000 euros.

Les principales synergies identifiées portent sur les éléments suivants :

| | |
|-----------------------------|---------------|
| - Personnel ; | 2,0 M€ |
| - Flux/Informatique/Télécom | 1,0 M€ |
| - Frais généraux | 1,0 M€ |
| Total | 4,0 M€ |

L'effectif cible du nouvel ensemble Capitol – Bourse Direct est de 35 personnes hors activité de back-office de Capitol qui regroupe 15 personnes. Les principales économies de coûts de personnel portent sur l'équipe dirigeante de Bourse Direct.

Les synergies relatives aux flux, à l'informatique et aux télécommunications concernent principalement les fournisseurs de flux d'information financière dans la mesure où les deux sites Internet Capitol et Bourse Direct vont pouvoir être mutualisés. De même, la centrale de couverture des activités de Capitol et de Bourse Direct va pouvoir être fournie par la SLIB (outil de back-office de Capitol) et ainsi permettre pour Capitol comme pour Bourse Direct de réduire les coûts de location de logiciels.

Les économies de frais généraux seront permises par l'internalisation d'un certain nombre de prestations pour lesquelles Bourse Direct fait appel à des intervenants externes : secrétariat juridique, comptabilité, consolidation, service de paye... L'ensemble de ces services sera mutualisé au sein du groupe VIEL & Cie.

⁷ En supposant la réalisation des synergies en année pleine – avant coûts de restructuration

CHAPITRE 2 PRESENTATION DU BENEFICIAIRE DES APPORTS

Le document de référence établi par la société Bourse Direct déposé sous le numéro D.03-897 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 16 juin 2003 présentant l'activité et les comptes de la société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2002, fait partie intégrante de la présente annexe au rapport du conseil d'administration de la société Bourse Direct.

Une actualisation du document de référence a été déposée sous le numéro D.03-0897 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 24 décembre 2003.

A la connaissance de la société, aucun événement significatif n'est intervenu depuis l'actualisation du document de référence, autres que les événements suivants :

2.1 STRUCTURE DU CAPITAL

2.1.1 *Augmentation de capital de janvier 2004*

Bourse Direct a annoncé, le 2 février 2004, la réalisation d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un montant de souscription de 3 971 262,40 € par émission de 2 836 616 actions nouvelles au prix unitaire de 1,40 €. L'opération a été sursouscrite.

Cette levée de fonds est venue renforcer la structure financière de Bourse Direct, en lui donnant les moyens de relancer sa dynamique de développement, et en renforçant ses fonds propres.

L'opération s'inscrit dans le cadre du rapprochement annoncé entre Bourse Direct et Capitol, filiale du Groupe VIEL.

Répartition du capital post opération

| Après augmentation de capital | |
|-------------------------------|-----------------|
| Capitol | 30,03 % |
| M. Godard | 12,29 % |
| CFCM | 10,11 % |
| Autocontrôle | 0,69 % |
| Public | 46,88 % |
| Total | 100,00 % |

2.1.2 *Entrée d'un nouvel actionnaire dans le capital de Bourse Direct*

Bourse Direct a annoncé, le 19 mars 2004, l'acquisition par la Compagnie Financière de Deauville (« CFD ») de l'intégralité (i) de la participation au capital de Bourse Direct détenue par la Compagnie Financière du Crédit Mutuel, soit 1 362 514 actions représentant 10,11% du capital et 10,18% des droits de vote de Bourse Direct et (ii) 1 800 000 Bons de Souscription d'Actions Bourse Direct, à échéance mars 2005 et donnant droit de souscrire à une action au prix de 1,80 € par action. La transaction a été réalisée sur la base d'un prix de 1,50€ par action Bourse Direct acquise.

La réalisation de cette transaction est soumise à l'agrément du CECEI et fera l'objet d'une transaction hors marché.

Monsieur Thierry LEYNE, Président de la CFD, a manifesté son intention d'entrer au Conseil d'Administration de Bourse Direct et sera proposé à ce poste lors de la prochaine Assemblée Générale de Bourse Direct.

Cette prise de participation s'accompagne d'un projet de partenariat entre Bourse Direct et la CFD dont les modalités seront annoncées prochainement.

2.2 RESULTATS CONSOLIDES 2003 DE BOURSE DIRECT

Bourse Direct a annoncé, le 19 mars 2004, ses résultats consolidés 2003. Le communiqué de presse publié à cette date ainsi que la présentation des résultats 2003 aux analystes en date du 19 mars sont disponibles sur le site internet de Bourse Direct (www.boursedirect.fr).

Par ailleurs, les comptes consolidés de Bourse Direct sont présentés en section 2.3 du présent document.

2.3 COMPTES DE BOURSE DIRECT AU 31 DECEMBRE 2003

2.3.1 Comptes consolidés de Bourse Direct au 31 décembre 2003

I – BILAN ET HORS BILAN CONSOLIDE

| (En euros) | | 31/12/2003 | 31/12/2002 |
|-------------------|---|--------------------|------------------|
| ACTIF | | | |
| | Opérations interbancaires et assimilées | 1 068 055 | 139 667 |
| | <i>Caisse, banques centrales, C.C.P</i> | <i>1 068 055</i> | <i>139 667</i> |
| | Opérations avec la clientèle | 466 687 | 609 078 |
| | <i>Clients (note 2)</i> | <i>431 009</i> | <i>532 219</i> |
| | <i>Factures à établir</i> | <i>35 678</i> | <i>76 859</i> |
| | Obligations, actions, autres titres à revenu fixe et variable | 263 897 | 653 356 |
| | <i>Actions et autres titres à revenu variable (note 3)</i> | <i>247 551</i> | <i>653 356</i> |
| | <i>Actions propres (note 3)</i> | <i>16 346</i> | <i>0</i> |
| | Immobilisations corporelles et incorporelles | 926 078 | 1 322 934 |
| | <i>Immobilisations incorporelles (note 4)</i> | <i>624 501</i> | <i>704 347</i> |
| | <i>Immobilisations corporelles (note 5)</i> | <i>301 577</i> | <i>618 587</i> |
| | Ecarts d'acquisition (note 6) | 311 736 | 482 023 |
| | Autres comptes de régularisation et actifs divers | 767 693 | 623 774 |
| | <i>Autres actifs (note 7)</i> | <i>625 647</i> | <i>568 947</i> |
| | <i>Comptes de régularisation</i> | <i>142 046</i> | <i>54 827</i> |
| | <i>Impôts différés (note 8)</i> | <i>0</i> | <i>0</i> |
| | TOTAL ACTIF | 3 804 146 | 3 830 832 |
| PASSIF | | | |
| | Opérations interbancaires et assimilées | 208 223 | 534 709 |
| | <i>Dettes envers les établissements de crédits (note 9)</i> | <i>208 223</i> | <i>534 709</i> |
| | Autres comptes de régularisation et passifs divers | 3 707 543 | 2 521 134 |
| | <i>Autres passifs (note 10)</i> | <i>3 707 543</i> | <i>2 521 134</i> |
| | Provisions pour risques et charges (note 11) | 654 221 | 149 013 |
| | Dette subordonnée (note 12) | 1 476 775 | 729 025 |
| | Intérêts minoritaires | 36 | 0 |
| | Capitaux propres consolidés | (2 242 650) | (103 049) |
| | Capital souscrit (note 12) | 2 659 331 | 2 209 331 |
| | Primes d'émission | 12 732 399 | 11 021 822 |
| | Réserves consolidées et autres | (13 145 148) | (11 385 037) |
| | Résultat de l'exercice | (4 489 232) | (1 949 165) |
| | TOTAL PASSIF | 3 804 146 | 3 830 832 |
| HORS BILAN | | | |
| | Engagements donnés (note 18) | 92 844 | 91 511 |
| | Engagements reçus (note 18) | 536 854 | 601 071 |

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés

II – COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

| (En euros) | 2003 | 2002 |
|---|--------------------|--------------------|
| - Intérêts et charges assimilées | (32 323) | (40 330) |
| + Commissions (Produits) | 4 546 460 | 7 075 214 |
| - Commissions (Charges) | (1 704 145) | (2 668 877) |
| +/- Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation | 19 132 | 23 632 |
| + Autres produits d'exploitation bancaire | 499 626 | 432 711 |
| PRODUIT NET BANCAIRE | 3 328 750 | 4 822 350 |
| - Charges générales d'exploitation (note 14) | (5 198 537) | (5 962 608) |
| - Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations incorporelles et corporelles | (741 284) | (765 777) |
| Résultat brut d'exploitation | (2 611 071) | (1 906 035) |
| - Coût du risque | 0 | 0 |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | (2 611 071) | (1 906 035) |
| +/- Gains et pertes sur actifs immobilisés | 0 | (35 940) |
| RESULTAT COURANT AVANT IMPOT | (2 611 071) | (1 941 975) |
| +/- Résultat exceptionnel (note 15) | (1 707 898) | 89 309 |
| - Impôts sur les résultats (note 8) | 0 | 0 |
| - Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition | (170 287) | (161 582) |
| Intérêts minoritaires | 24 | 65 083 |
| RESULTAT NET – PART DU GROUPE | (4 489 232) | (1 949 165) |
| Résultat net par action (note 1.O) | | |
| Résultat par action | | |
| Nombre d'actions | 10 637 324 | 8 837 324 |
| En euros par action | (0,42) | (0,22) |
| Résultat dilué par action | | |
| Nombre d'actions | 10 637 324 | 8 837 324 |
| En euros par action | (0,42) | (0,22) |

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés

III – TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

| (En euros) | Nombre d'actions | Part du Groupe | | | | | |
|---|-------------------|------------------|-------------------|---------------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| | | Capital | Primes | Réserves | Titres BOURSE DIRECT | Résultat net | Total |
| Au 31 décembre 2001 | 8 837 324 | 2 209 331 | 11 021 822 | (7 354 170) | 0 | (3 821 950) | 2 055 033 |
| Affectation du résultat 2001 | | | | (3 821 950) | | 3 821 950 | 0 |
| Résultat de l'exercice | | | | | | (1 949 165) | (1 949 165) |
| Variation nette des titres BOURSE DIRECT | | | | | (273 717) | | (273 717) |
| Changement de méthode (1 ^{ère} application du Règlement n° 00-06 du CRC sur les passifs) | | | | 64 800 | | | 64 800 |
| Au 31 décembre 2002 | 8 837 324 | 2 209 331 | 11 021 822 | (11 111 320) | (273 717) | (1 949 165) | (103 049) |
| Affectation du résultat 2002 | | | | (1 949 165) | | 1 949 165 | 0 |
| Résultat net de l'exercice | | | | | | (4 489 232) | (4 489 232) |
| Variation nette des titres BOURSE DIRECT (note 12) | | | | (82 844) | 271 898 | | 189 054 |
| Augmentation de capital du 17 mars 2003 (note 12) | 1 800 000 | 450 000 | 1 710 577 | | | | 2 160 577 |
| Au 31 décembre 2003 | 10 637 324 | 2 659 331 | 12 732 399 | (13 143 329) | (1 819) | (4 489 232) | (2 242 650) |

| (En euros) | Part des minoritaires | | |
|---|-----------------------|-----------------|---------------|
| | Réserves | Résultat net | Total |
| Au 31 décembre 2001 | 66 179 | (42 307) | 23 872 |
| Affectation du résultat | (42 307) | 42 307 | 0 |
| Variation de périmètre | 41 211 | | 41 211 |
| Résultat de l'exercice | | (65 083) | (65 083) |
| Au 31 décembre 2002 | 65 083 | (65 083) | 0 |
| Affectation du résultat | (65 083) | 65 083 | 0 |
| Résultat de l'exercice | | (24) | (24) |
| Augmentation de capital chez BOURSE DIRECT ASSET MANAGEMENT | 60 | | 60 |
| Au 31 décembre 2003 | 60 | (24) | 36 |

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés

IV – NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Description de l'activité, secteurs d'activité et zones géographiques

Le Groupe BOURSE DIRECT, dont les activités sont réalisées exclusivement en France, a pour objet principal la mise en œuvre de prestations de services et de produits relevant du secteur financier et plus particulièrement la transmission d'ordres de bourse par tous moyens techniques, notamment télématiques et informatiques ainsi que la présentation de sa clientèle aux banques et établissements financiers. L'acquisition en 2001 de la société BOURSE DIRECT ASSET MANAGEMENT, spécialisée dans la gestion d'actifs, permet au Groupe de proposer à sa clientèle actuelle et future une offre de gestion intégrée comprenant de la gestion conseillée, de la gestion sous mandat, ainsi qu'une gamme d'OPCVM autonome et innovante.

Les sociétés BD COMMUNICATION (centrale d'achat d'espace intégrée), TACITE (développement du logiciel d'aide à la décision utilisé sur le site internet de Bourse Direct) et ID MULTIMEDIA (création et administration de sites internet) exercent des activités qui se situent dans le prolongement direct de celles de BOURSE DIRECT.

La société ID MULTIMEDIA, qui assure l'administration des sites Internet de BOURSE DIRECT, développe également ses activités en direction de clients tiers. Les produits correspondants sont enregistrés en autres produits d'exploitation bancaire.

Dans ce cadre, l'organisation interne de gestion du Groupe repose sur les éléments suivants :

- le Groupe est présent sur un secteur d'activité significatif unique : l'intermédiation boursière ;
- le Groupe concentre son activité dans une zone géographique unique : la France.

Evénements significatifs survenus en 2003

Achèvement du plan de restructuration

BOURSE DIRECT a mis en œuvre un plan de restructuration au cours de l'exercice 2002, se traduisant notamment par un programme de réduction des coûts et de licenciements économiques. Ce plan est désormais achevé et en ce qui concerne son volet social a entraîné une baisse des effectifs du groupe de 39 personnes en moyenne sur l'exercice 2002 à 33 au 30 juin 2003. Un nouveau plan a été entrepris par la société fin 2003.

Renforcement des capitaux propres : entrée de la Compagnie Financière du Crédit Mutuel dans le capital

L'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de BOURSE DIRECT du 17 mars 2003 a approuvé l'entrée au capital de la Compagnie Financière du Crédit Mutuel.

Cette opération, qui a été totalement réalisée en date du 20 mars 2003, s'est traduite par la souscription par la Compagnie Financière du Crédit Mutuel à une augmentation de capital réservée de 1 800 000 actions à bon de souscription d'action au prix unitaire de 1,3 euro, chaque bon permettant de souscrire 1 action nouvelle à 1,8 euro par action pendant une durée de deux ans.

A l'issue de la souscription des actions à bon de souscription d'action, la Compagnie Financière du Crédit Mutuel détient 16,92% du capital de BOURSE DIRECT et, en cas d'exercice de la totalité des bons de souscription d'action, détiendrait 28,95% du capital.

Cette entrée au capital s'est accompagnée d'un engagement de la Compagnie Financière du Crédit Mutuel de ne pas céder les titres provenant de l'augmentation de capital et de l'exercice des bons de souscription d'action pendant un délai de six mois à compter de leur admission aux négociations, et d'un pacte d'actionnaires d'une durée de trois ans dont les principales dispositions ont été publiées par le Conseil des Marchés Financiers.

La réalisation de cette augmentation de capital a par ailleurs conduit certains investisseurs ayant consenti à BOURSE DIRECT des avances en compte courant (dette subordonnée) à demander en date du 20 mars 2003 le remboursement de ces dernières, remboursement autorisé par la Commission Bancaire (note 11).

Renforcement de la participation de CAPITOL

Face à des enjeux majeurs pour la pérennité de la société (financement des activités, respect des contraintes prudentielles, changement de teneur de compte-conservateur) et dans un contexte toujours incertain, BOURSE DIRECT et ses actionnaires fondateurs ont souhaité accélérer la recomposition du capital social afin que celui-ci soit à terme détenu principalement par des institutionnels, ces derniers devant être mieux à même de soutenir la société et d'assurer son développement.

Ainsi, la société CAPITOL a conclu le 15 septembre 2003 différents accords aux termes desquels elle s'engageait à acquérir en deux étapes 18,8% du capital et des droits de vote de BOURSE DIRECT auprès de certains actionnaires.

La première étape a été l'acquisition de titres auprès de la société Cassandra et des titres d'autocontrôle auprès de Bourse Direct, représentant 3,2 % du capital.

La Compagnie Financière du Crédit Mutuel, qui détenait un droit de préemption sur les titres cédés à Capitol par les actionnaires fondateurs dans le cadre de ces accords, a indiqué à la société sa décision de ne pas exercer ce droit de préemption.

Les cessions de titres de la seconde étape, ainsi que leur acquisition par Capitol ont été soumis à l'autorisation du Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement. Celui-ci a autorisé le 25 novembre 2003 le franchissement à la hausse des seuils du dixième et du cinquième des droits de vote par la société Capitol et simultanément le franchissement à la baisse du seuil du dixième des droits de vote par Madame Chantal Godard et Monsieur Philippe Gellman.

Une fois ces transactions réalisées, l'actionnariat s'est trouvé composé à plus de 50% par des institutionnels se composant principalement :

- Capitol : 25,47 % , dont la maison mère devient actionnaire de référence ;
- Compagnie Financière du Crédit Mutuel : 16,92 % , avec possibilité de se renforcer à 28,95 % par l'exercice de bons de souscription d'action à 1,8 euro par action jusqu'en mars 2005. ;
- Tocqueville Finance, via ses fonds : plus de 9 %.

Tenue de compte - conservation

Xeod Services, marque commerciale de Natexis Banque Populaire et partenaire historique de la société, ayant décidé d'arrêter ses activités et ayant résilié son contrat avec Bourse Direct à échéance du 31 décembre 2003, Bourse Direct a conclu le 26 novembre 2003 un accord avec un nouveau teneur de compte, la société Capitol.

Litige avec CAPITOL

Concernant le litige entre Capitol et Bourse Direct, le Tribunal de commerce de Paris a, le 25 novembre 2003, prononcé le renvoi au rôle d'attente du fait des parties pour arrangements. Compte tenu des accords intervenus, Capitol s'est désisté de la procédure en cours.

Evenements posterieurs à la clôture

Suite à une activité difficile en 2003, la perte consolidée de l'exercice 2003 à hauteur de (4 489) milliers d'euros a induit des capitaux propres consolidés négatifs à hauteur de (2 243) milliers d'euros au 31 décembre 2003.

En application de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 dans sa huitième résolution, le Conseil d'administration du 27 novembre 2003 a décidé de procéder à une augmentation de capital d'un montant total de 3 971 262,40 euros (pour un montant nominal de 709 154 euros) par émission de 2 836 616 actions nouvelles de 0,25 euro de nominal à un prix d'émission de 1,4 euro par action, avec maintien du droit préférentiel de souscription. Cette émission a été réalisée du 5 au 16 janvier 2004. Cette augmentation de capital permet le rétablissement des capitaux propres début 2004.

Compte tenu de ces éléments, le principe de continuité d'exploitation n'a pas été remis en cause pour l'établissement de ces comptes consolidés.

Note 1 – Principes et Méthodes comptables

Les états financiers consolidés du Groupe ont été établis en conformité avec les dispositions légales et réglementaires en vigueur en France.

Ils sont notamment conformes aux dispositions des Règlements du Comité de la Réglementation Comptable n° 99-07, relatif aux règles de consolidation des entreprises relevant du Comité de la Réglementation Bancaire et Financière, et 2002-05, relatif aux documents de synthèse consolidés des entreprises d'investissement.

A - Méthodes de consolidation

Les états financiers des sociétés dans lesquelles BOURSE DIRECT SA exerce un contrôle exclusif sont consolidés suivant la méthode de l'intégration globale.

Toutes les transactions et comptes réciproques significatifs entre les sociétés du Groupe ont été éliminés.

Les sociétés incluses dans le périmètre de consolidation sont les suivantes :

| Sociétés | Date d'entrée dans le périmètre | % de contrôle | | % d'intérêt | | Méthode de consolidation |
|--------------------------------|---------------------------------|---------------|-------|-------------|-------|--------------------------|
| | | 2003 | 2002 | 2003 | 2002 | |
| BOURSE DIRECT | - | Mère | Mère | Mère | Mère | IG |
| BD COMMUNICATION | Janvier 2000 | 100 | 100 | 100 | 100 | IG |
| TACITE | Janvier 2000 | 99,67 | 99,67 | 99,67 | 99,67 | IG |
| ID MULTIMEDIA | Avril 2000 | 100 | 100 | 100 | 100 | IG |
| BOURSE DIRECT ASSET MANAGEMENT | Juin 2001 | 99,98 | 99,96 | 99,98 | 99,96 | IG |

IG: Intégration Globale

B - Obligations, actions, autres titres à revenu fixe et variable

Les obligations, actions et autres titres à revenu fixe et variable sont composés essentiellement de titres de placement (OPCVM et actions propres détenues dans le cadre des opérations de régularisation du cours de bourse, voir Note 12), et sont évalués à leur coût d'acquisition. En cas de cession portant sur un ensemble de titres de même nature conférant les mêmes droits, la valeur d'entrée des titres cédés est déterminée selon la méthode "premier entré – premier sorti".

Si la valeur d'inventaire est inférieure au prix d'achat des titres, une provision est constituée pour couvrir la moins-value latente.

C - Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles, valorisées à leur coût d'acquisition ou de production, comprennent des logiciels, des marques acquises, des brevets et un droit de présentation de clientèle.

Les logiciels produits par le groupe sont immobilisés sur la base des temps passés et des factures reçues de prestataires externes, dès lors que le projet est identifié et fait l'objet d'un cahier des charges précis. L'amortissement de ces logiciels débute dès leur mise en service, et est effectué sur la durée d'utilisation prévue, n'excédant pas 3 ans. Les logiciels ainsi développés constituent la plate-forme technique du groupe.

Les marques ne sont pas amorties, de même que le droit de présentation de clientèle. A la clôture, ce dernier peut être déprécié par voie de provision pour le ramener à sa valeur d'inventaire, déterminée en tenant compte notamment de la valeur du portefeuille de clients ;

Les brevets sont amortis selon la méthode linéaire sur 4 ans ;

Les logiciels acquis sont amortis selon la méthode linéaire sur une durée de 1 à 3 ans.

D - Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles figurent au bilan consolidé à leur coût d'acquisition.

Les frais d'entretien et de réparation sont passés en charges de l'exercice, sauf ceux exposés pour une augmentation de productivité ou la prolongation de la durée d'utilisation d'un bien.

Les amortissements sont calculés selon la méthode linéaire sur la durée d'utilisation estimée des différentes catégories d'immobilisations. Ces durées sont principalement les suivantes :

| | Nombre d'années |
|--|------------------------|
| Agencements et installations des constructions | 10 |
| Installations générales | 10 |
| Matériel de bureau et informatique | 3 |
| Mobilier | 5 |

Les immobilisations dont le financement est assuré par des contrats de crédit-bail sont inscrites à l'actif du bilan pour leur prix de revient au moment de l'acquisition et sont amorties suivant le mode et les durées d'amortissement indiquées ci-dessus.

La dette correspondante est inscrite au passif du bilan consolidé.

E - Ecarts d'acquisition

La différence entre le coût d'acquisition des titres et la quote-part de la société BOURSE DIRECT dans l'évaluation totale des actifs et des passifs identifiés à la date d'acquisition des sociétés acquises est inscrite sous la rubrique "écarts d'acquisition" à l'actif du bilan.

Les écarts d'acquisition sont amortis linéairement sur une durée correspondant à leur durée estimée d'utilisation.

La valeur d'inventaire des écarts d'acquisition, définie comme leur valeur de marché, est appréciée périodiquement à partir de valorisations reposant sur les cash flows futurs estimés et actualisés. En cas de différence entre la valeur d'inventaire et la valeur comptable nette, un amortissement exceptionnel est comptabilisé.

F - Instruments financiers dérivés

Le Groupe ne détient aucun contrat portant sur des instruments financiers dérivés (FRA, Swap, Cap, Collar, etc.), que ce soit dans le cadre d'opérations de couverture de risque de change ou de taux, ou dans le cadre d'opérations hors couverture.

G - Créances

Les créances sont évaluées à leur valeur nominale taxes comprises.

Une provision pour dépréciation est constatée lorsque la valeur d'inventaire, appréciée en fonction de la situation juridique et financière de chaque débiteur défaillant, est inférieure à la valeur nominale.

H - Imposition différée

Des impôts différés sont constatés sur les différences temporelles entre les valeurs comptables des actifs et des passifs figurant au bilan consolidé et leurs valeurs fiscales, ainsi que sur les déficits fiscaux reportables, selon la méthode du report variable. Le taux d'impôt utilisé est le taux d'impôt applicable lors du reversement des différences temporaires, tel qu'il résulte des lois et règlements en vigueur à la date de clôture de l'exercice.

Les impôts différés font l'objet d'une actualisation, le cas échéant, selon des modalités conformes à la position exprimée en septembre 2000 par la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Les actifs nets d'impôts différés ne sont pas constatés lorsque leur réalisation future présente un caractère aléatoire.

I - Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges, conformément aux prescriptions du Règlement 2000-06 du Comité de la Réglementation Comptable, sont destinées à couvrir des risques et des charges, nettement précisés quant à leur objet, que des événements survenus ou en cours au 31 décembre rendent certains.

J - Indemnités de départ en retraite

Les sociétés du Groupe sont redevables d'indemnités de fin de carrière payables à la date de départ à la retraite des salariés, conformément aux lois et aux conventions collectives en vigueur.

Compte tenu de l'âge et de l'ancienneté moyenne des salariés, les engagements correspondants ne présentent pas de caractère significatif et ne sont donc pas comptabilisés.

K - Reconnaissance des revenus

Les revenus d'exploitation bancaires regroupés sous la rubrique "commissions" sont essentiellement constitués par :

- les commissions et courtages,
- les revenus du SRD,
- les abonnements et droits de garde,
- les rémunérations de comptes clients,
- et les autres services offerts à la clientèle.

Ils sont reconnus sur la base du relevé des opérations de la période écoulée fourni par l'ensemble des intermédiaires négociateurs et teneurs de comptes.

Les frais de compensation, de tenue de comptes et de négociation versés à l'intermédiaire qui exécute les ordres de clients sur le marché, figurent en charges d'exploitation bancaire sous la rubrique "commissions".

Les revenus connexes aux services d'investissement, correspondant aux activités qui se situent dans le prolongement des activités de BOURSE DIRECT et qui ont été développées par les filiales de BOURSE DIRECT en direction de clients tiers, sont enregistrés en "autres produits d'exploitation bancaire".

L - Dépenses de marketing

Les frais de marketing et de publicité sont enregistrés en charges dans l'exercice au cours duquel ils sont encourus. Ils ne font l'objet d'aucun étalement.

M - Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel enregistre l'ensemble des éléments qui, du fait de leur nature ou de leur montant, ne peuvent pas être rattachés aux activités ordinaires de l'entreprise.

N - Frais d'introduction en Bourse et frais d'augmentation de capital

En 1999, les frais liés à l'introduction en Bourse avaient été imputés sur la prime d'émission pour un montant de 1 336 543 euros et le montant de l'impôt théorique imputé sur la prime d'émission au titre de l'exercice s'élevait à 215 106 euros.

En 2001, puis en 2003, les frais d'augmentation de capital ont été imputés sur la prime d'émission pour des montants respectifs de 48 028 euros et de 179 423 euros correspondant au montant des frais avant impôt.

Dès que la société sera en situation fiscale positive et qu'elle sera en mesure de bénéficier de l'économie d'impôt résiduelle liée aux frais d'introduction en Bourse et aux frais

d'augmentation de capital, elle imputera sur la prime d'émission le solde d'impôt relatif aux frais d'introduction en Bourse de 1999, soit 274 milliers d'euros, et les impôts relatifs aux frais d'augmentations de capital des années 2001 et 2003, soit respectivement 17 milliers d'euros et 61,6 milliers d'euros.

O – Résultat net par action

Le résultat net par action est calculé sur la base du nombre moyen pondéré d'actions en circulation dans le courant de l'exercice.

Compte tenu de son effet relatif sur le résultat par action, l'exercice potentiel des options de souscription d'actions n'a pas été retenu dans le calcul du nombre moyen pondéré dilué d'actions en circulation pour la période close le 31 décembre 2003. En conséquence, pour l'exercice 2003, le résultat dilué par action est égal au résultat de base par action.

Note 2 – Clients

Ce poste comprend :

| (En euros) | 31/12/2003 | 31/12/2002 |
|-----------------------------|----------------|----------------|
| Valeur brute | 431 009 | 532 219 |
| Provision pour dépréciation | 0 | 0 |
| Valeur Nette | 431 009 | 532 219 |

Les créances clients sont à échéance de moins d'un an.

Note 3 – Obligations, Actions et autres titres à revenu fixe et variable

Ce poste est constitué des éléments suivants :

| (En euros) | 31/12/2003 | 31/12/2002 |
|----------------------------------|----------------|----------------|
| Actions propres (1) | 16 346 | - |
| Autres actions | 1 637 | 4 052 |
| OPCVM (2) | 245 914 | 649 304 |
| Sous-Total Valeurs Brutes | 263 897 | 653 356 |
| Provision pour dépréciation | - | - |
| TOTAL | 263 897 | 653 356 |

(1) Conformément à l'affectation des rachats d'actions définie lors de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003, seuls 90% des actions détenues au 31 décembre 2003, ont été conservés à l'actif du bilan, soit 16 346 euros. Détenus dans le cadre d'un programme de rachat à objectifs multiples, les 10% restant ont été portés en diminution des capitaux propres consolidés. (voir aussi note 12)

(2) la valeur de marché des Sicav monétaires au 31 décembre 2003 est de 248.055 euros

Note 4 – Immobilisations incorporelles

La variation des immobilisations incorporelles se présente comme suit :

Valeurs brutes

| (En euros) | Au 01/01/2003 | Augmentation | Diminution | Au 31/12/2003 |
|-------------------------------------|---------------|--------------|------------|---------------|
| Marques | 16 769 | | | 16 769 |
| Brevets | 76 224 | | | 76 224 |
| Logiciels | 1 432 433 | 419 864 | | 1 852 297 |
| Droits de présentation de clientèle | 36 862 | | | 36 862 |
| Immobilisations en cours | 94 203 | | (94 203) | 0 |

| | | | | |
|--------------|------------------|----------------|-----------------|------------------|
| TOTAL | 1 656 491 | 419 864 | (94 203) | 1 982 152 |
|--------------|------------------|----------------|-----------------|------------------|

Amortissements

| (En euros) | Au 01/01/2003 | Augmentation | Diminution | Au 31/12/2003 |
|--------------|----------------|----------------|------------|------------------|
| Brevets | 44 464 | 25 408 | | 69 872 |
| Logiciels | 907 680 | 380 099 | | 1 287 779 |
| TOTAL | 952 144 | 405 507 | - | 1 357 651 |

Valeur nette

Au 31 décembre 2003, la valeur nette des immobilisations incorporelles s'établit à 624 501 euros (2002 : 704 347 euros).

La valeur nette des logiciels est essentiellement composée de la plate-forme informatique du groupe. Sa valeur d'inventaire a été appréciée en fonction de l'intérêt stratégique qu'elle représentait pour le groupe.

Note 5 – Immobilisations corporelles

La variation des immobilisations corporelles se présente comme suit :

Valeurs brutes

| (En euros) | Au 01/01/2003 | Augmentation | Diminution | Au 31/12/2003 |
|---------------------------------|------------------|---------------|------------|------------------|
| Agencements et installations | 401 838 | 11 005 | | 412 843 |
| Matériel de bureau informatique | 715 279 | 8 404 | | 723 683 |
| Autres | 211 510 | 1 447 | | 212 957 |
| TOTAL | 1 328 627 | 20 856 | - | 1 349 483 |

| | | | | |
|---|----------------|----------|------------------|---------------|
| Dont biens en location financement | | | | |
| Matériel de bureau informatique (1) | 652 845 | | (652 845) | - |
| Autres | 91 600 | | | 91 600 |
| TOTAL | 744 445 | - | (652 845) | 91 600 |

Amortissements

| (En euros) | Au 01/01/2003 | Augmentation | Diminution | Au 31/12/2003 |
|---------------------------------|----------------|----------------|------------|------------------|
| Agencements et installations | 125 875 | 45 249 | | 171 124 |
| Matériel de bureau informatique | 461 007 | 238 750 | | 699 757 |
| Autres | 123 158 | 53 867 | | 177 025 |
| TOTAL | 710 040 | 337 866 | - | 1 047 906 |

| | | | | |
|---|----------------|----------------|------------------|---------------|
| Dont biens en location financement | | | | |
| Matériel de bureau informatique (1) | 433 383 | 219 462 | (652 845) | - |
| Autres | 53 433 | 30 534 | | 83 967 |
| TOTAL | 486 816 | 249 996 | (652 845) | 83 967 |

(1) Les matériels faisant l'objet du contrat de location-financement ont été acquis à l'échéance du contrat et maintenus dans les états financiers consolidés pour leur valeur historique.

Valeur nette

Au 31 décembre 2003, la valeur nette des immobilisations corporelles s'établit à 301 577 euros (2002 : 618 587 euros).

Note 6 – Ecart d'acquisition

Au 31 décembre 2003, les écarts d'acquisition concernent la société ID MULTIMEDIA acquise en avril 2000 ainsi que la société BOURSE DIRECT ASSET MANAGEMENT, acquise en deux lots en juin 2001 et en juillet 2002.

| (En euros) | Valeurs brutes | Amortissements | Valeurs nettes |
|--------------------------------|----------------|------------------|----------------|
| ID MULTIMEDIA | 573 750 | (420 750) | 153 000 |
| BOURSE DIRECT ASSET MANAGEMENT | 277 686 | (118 950) | 158 736 |
| Total | 851 436 | (539 700) | 311 736 |

Ces écarts d'acquisition sont amortis sur une durée de 5 ans.

La valeur d'inventaire des écarts d'acquisition, définie comme leur valeur de marché, fait l'objet de tests de dépréciation une fois par an, à l'occasion de l'arrêté des comptes annuels consolidés. Ces écarts d'acquisition n'ont pas été remis en cause de façon significative par les indicateurs internes ou externes dont dispose la société au 31 décembre 2003.

La variation des écarts d'acquisition au bilan consolidé s'analyse comme suit :

| | Euros |
|---|----------------|
| Valeur nette au 1er janvier 2003 | 482 023 |
| Amortissements de l'exercice | (170 287) |
| Valeur nette au 31 décembre 2003 | 311 736 |

Note 7 – Autres Actifs

Ce poste s'analyse comme suit :

| (En euros) | 31/12/2003 | 31/12/2002 |
|---|----------------|----------------|
| Taxe sur la valeur ajoutée | 362 394 | 287 792 |
| Autres | 37 154 | 33 601 |
| <i>Sous-total Etat et organismes sociaux</i> | 399 548 | 321 393 |
| Personnel | 0 | 2 935 |
| Avances et acomptes versés | 19 000 | 0 |
| Autres débiteurs | 4 875 | 43 413 |
| Immobilisations financières (1) | 202 224 | 201 206 |
| TOTAL | 625 647 | 568 947 |

(1) Les immobilisations financières sont exclusivement constituées de dépôts et cautionnements, dont un compte à terme de 92 844 euros nanti en garantie de la caution bancaire de loyer (voir aussi note 13).

A l'exception des dépôts et cautionnements, les autres actifs sont à échéance de moins d'un an.

Note 8 – Impôts sur les résultats

Aucun impôt courant ou différé n'a été constaté au compte de résultat consolidé au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

- ***Taux d'impôt effectif***

Le taux effectif d'impôt qui ressort au compte de résultat consolidé diffère du taux normal d'impôt en vigueur en France. L'analyse des origines de cet écart est présentée ci-dessous :

| % | 2003 | 2002 |
|--|-------------|-------------|
| Taux d'impôt normal en France | (35,43) | (35,43) |
| Impôts différés actifs non constatés sur déficits reportables et différences temporaires | 33,91 | 34,49 |
| Effet des écarts et variations de taux d'impôt | 0,00 | 0,00 |
| Différences permanentes et autres éléments | 1,52 | 0,94 |
| Taux effectif d'impôt | 0,00 | 0,00 |

- **Actifs d'impôts non constatés**

Au 31 décembre 2003, conformément à la méthode décrite en note 1.H, le Groupe n'a pas constaté dans les comptes consolidés les actifs nets d'impôt différé liés aux déficits fiscaux reportables et aux différences temporaires.

L'analyse de ces actifs nets d'impôts différés non constatés au 31 décembre 2003 est présentée dans le tableau suivant :

| (En euros) | 31/12/2003 | 31/12/2002 |
|---|------------------|------------------|
| Actifs d'impôts différés sur déficits fiscaux reportables | 6 498 249 | 4 949 599 |
| Actifs / (passifs) nets d'impôts différés sur différences temporaires | (74 417) | (47 970) |
| TOTAL | 6 423 832 | 4 901 629 |

- **Déficits fiscaux reportables**

Au 31 décembre 2003, les dates limites d'utilisation des déficits fiscaux reportables s'établissent comme suit :

| Utilisation au plus tard en | Euros |
|-----------------------------------|-------------------|
| 2008 | 4 252 061 |
| 2007 | 1 971 482 |
| 2006 | 3 220 387 |
| 2005 | 6 944 361 |
| 2004 | 622 869 |
| Déficits indéfiniment reportables | 1 329 929 |
| TOTAL | 18 341 089 |

Note 9 – Dettes envers les établissements de crédit

Ce poste s'analyse comme suit :

| (En euros) | 31/12/2003 | 31/12/2002 |
|---|----------------|----------------|
| Concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques | 79 043 | 112 635 |
| Emprunts (1) | 129 180 | 422 074 |
| TOTAL | 208 223 | 534 709 |

(1) Dont emprunts relatifs aux biens acquis par location financement : 8 835 euros (au 31 décembre 2002 : 237 604 euros).

Note 10 – Autres passifs

Les autres passifs sont constitués des éléments suivants :

| (En euros) | 31/12/2003 | 31/12/2002 |
|--|------------------|------------------|
| Fournisseurs et factures non parvenues | 1 752 130 | 1 722 534 |
| Personnel | 1 162 658 | 142 |
| Etat et organismes sociaux | 639 711 | 404 335 |
| Comptes courants (note 12) | 129 811 | 102 100 |
| Autres créditeurs divers | 23 233 | 292 023 |
| TOTAL | 3 707 543 | 2 521 134 |

Les autres passifs sont à échéance de moins d'un an.

Note 11 - Provisions pour risques et charges

Les mouvements des provisions pour risques et charges se présentent comme suit :

| (En euros) | Au 01/01/2003 | Dotations (2) | Reprises (1) | Au 31/12/2003 |
|--|----------------|----------------|-----------------|----------------|
| Provisions pour litiges | 34 000 | 360 700 | (30 900) | 363 800 |
| Provisions pour licenciements et risques prud'homaux | 84 776 | 171 350 | (52 277) | 203 849 |
| Autres provisions pour risques et charges | 30 237 | 71 577 | (15 242) | 86 572 |
| TOTAL | 149 013 | 603 627 | (98 419) | 654 221 |

- (1) Les charges correspondantes réellement encourues au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2003 se montent à 32 milliers d'euros.
- (2) Les dotations de l'exercice correspondent aux provisions constatées au titre d'anciens litiges avec les clients (compléments) et dans le cadre de risques prud'homaux. Ces provisions ont été constatées sur la base des estimations des avocats d'après les derniers développements.

Note 12 – Capital et primes liées au capital

Augmentation de capital

L'Assemblée Générale Mixte du 17 mars 2003 a autorisé l'augmentation de capital suivante, réservée à la Compagnie Financière de Crédit Mutuel, avec suppression du droit préférentiel de souscription :

- 1 800 000 actions à 0,25 euro assorti d'une prime d'émission de 1,05 euro.

Chacune de ces actions est assortie d'un bon de souscription d'action permettant de souscrire 1 action nouvelle à 1,8 euro par action pendant une durée de 2 ans.

Le capital a ainsi été augmenté de 450 000 euros, et le poste Prime d'émission de 1 710 577 euros, après imputation des frais liés à l'augmentation de capital pour 179 422 euros (montant brut hors impact fiscal du fait de la situation fiscale déficitaire de la société).

Capital social autorisé non émis

Aux termes de sa première résolution, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 juin 1999 a autorisé le Conseil d'Administration pour une durée de 5 ans à augmenter le capital social d'une somme de 10 millions de francs au maximum (soit 1 524 491 euros) en employant séparément ou cumulativement les procédés suivants :

- l'émission avec prime d'actions nouvelles à souscrire en numéraire et à libérer en espèces ;
- l'incorporation de réserves, bénéfices, primes.

Aux termes respectivement de ses huitième, neuvième et dixième résolutions, l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 a autorisé le Conseil d'Administration pour une durée expirant à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004, à procéder (i) à l'émission d'actions et/ou de certificats d'investissements et/ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions ou à des certificats d'investissements de la Société, avec exercice ou (ii) avec suppression du droit préférentiel de souscription, ou (iii) à augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise. Les augmentations de capital social et en particulier l'augmentation de capital résultant de l'émission de certificats d'investissements, ainsi que la valeur des titres d'emprunts résultant de l'utilisation de la délégation prévue par les huitième et neuvième résolutions (point (i) et (ii) ci-dessus) sont limitées à un montant nominal de 1 million d'euros. Les augmentations de capital par incorporation de réserves résultant de l'utilisation prévue par la dixième résolution (point (iii) ci-dessus) sont limitées à un montant nominal de 1 million d'euros.

Le tableau ci-dessous indique les augmentations de capital réalisées en vertu de l'autorisation des Assemblées Générales des 30 juin 1999 et 27 mai 2003 ainsi que le solde du capital autorisé non émis.

| (En euros) | A.G.E. | Echéance | Montant autorisé (nominal) | Augmentation réalisée les années précédentes | Augmentation réalisée en 2003 | Autorisation résiduelle |
|--------------|----------|----------------------------------|----------------------------|--|-------------------------------|-------------------------|
| Augmentation | 30/06/99 | 30/06/04 | 1 524 491 | 1 372 041 | - | 152 440 |
| Augmentation | 27/05/03 | AG statuant sur les comptes 2004 | 2 000 000 | - | - | 2 000 000 (1) |

(1) En application de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 dans sa huitième résolution, le Conseil d'administration du 27 novembre 2003 a décidé de procéder à une augmentation de capital d'un montant total de 3 971 262,40 euros (pour un montant nominal de 709 154 euros) par émission de 2 836 616 actions nouvelles de 0,25 euro de nominal à un prix d'émission de 1,4 euro par action, avec maintien du droit préférentiel de souscription. Cette émission a été réalisée du 5 au 16 janvier 2004.

Aux termes de sa douzième résolution, l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 a donné expressément pouvoir au Conseil d'Administration pour une durée d'un an expirant à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003, de faire usage des diverses autorisations qui lui ont été consenties par les Assemblées Générales précédentes, en tout ou partie, par l'émission de toutes valeurs mobilières qui n'ont pas été réservées, en cas d'offre publique et ce quel que soit le type d'offre (OPA, OPE, garantie de cours...) qui porterait sur les valeurs mobilières émises par la Société.

Augmentation de capital réservée aux Salariés

Aux termes de sa douzième résolution, l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 a délégué au Conseil d'Administration la faculté d'augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois, d'un montant nominal maximum de 1% du montant du capital social tel qu'il ressortira au jour d'utilisation de la délégation. Cette augmentation sera réservée aux Salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées. Cette délégation emporte renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription.

La délégation de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 est valable pour une durée de 24 mois à compter de ladite Assemblée.

Rachat par la Société BOURSE DIRECT de ses propres actions

Programme 2002

Un programme (le "programme 2002") de rachat de ses propres actions par la Société BOURSE DIRECT a été adopté par l'Assemblée Générale Mixte du 29 mai 2002.

a) Objectifs du programme 2002 et utilisation des titres rachetés

L'Assemblée Générale Mixte du 29 mai 2002 a autorisé le Conseil d'Administration à intervenir sur les actions de la Société en vue :

- de la régularisation de leur cours de bourse par achat et vente systématique en contre tendance sur le marché ;
- de l'attribution d'actions dans le cadre d'augmentations de capital réservées aux salariés du Groupe au titre de plans d'options d'achat (qui seraient consenties aux salariés) ;
- de remettre des actions à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe ;
- d'assurer la gestion de la trésorerie de la société et de ses fonds propres ;
- d'annuler tout ou partie de ces actions par réduction de capital en vue d'optimiser le résultat par action de la société.

b) Part maximale du capital susceptible d'être acquise

La part maximale du capital que la Société BOURSE DIRECT est susceptible d'acquérir est de 10% du capital existant au jour de l'Assemblée Générale Mixte du 29 mai 2002, soit 883 732 actions, dans les conditions suivantes (sous réserve d'ajustements qui pourraient résulter d'éventuelles autres opérations sur le capital de la Société) :

- le prix maximum d'achat par action est fixé à 6 euros ;
- le prix minimum de vente par action est fixé à 1,8 euro,

c) Durée et calendrier du programme de rachat

L'autorisation de l'Assemblée Générale Mixte du 29 mai 2002 a expiré à l'issue de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003.

Programme 2003

Un nouveau programme (le "programme 2003") de rachat de ses propres actions par la Société BOURSE DIRECT a été adopté par l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003.

a) Objectifs du programme 2003 et utilisation des titres rachetés

L'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 a autorisé le Conseil d'Administration à intervenir sur les actions de la Société en vue :

- de la régularisation de leur cours de bourse par achat et vente systématique en contre tendance sur le marché ;
- de l'attribution d'actions dans le cadre d'augmentations de capital réservées aux salariés du Groupe au titre de plans d'options d'achat (qui seraient consenties aux salariés) ;
- de remettre des actions à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe ;
- d'assurer la gestion de la trésorerie de la société et de ses fonds propres ;
- d'annuler tout ou partie de ces actions par réduction de capital en vue d'optimiser le résultat par action de la société.

Les titres rachetés seront affectés à hauteur de 90% à la régularisation de cours et à hauteur de 10% aux autres objectifs cités.

b) Part maximale du capital susceptible d'être acquise et montant maximal payable par la Société

La part maximale du capital que la Société BOURSE DIRECT est susceptible d'acquérir ou de vendre est de 5% du capital existant au jour de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003, soit 531 866 actions, dans les conditions suivantes (sous réserve d'ajustements qui pourraient résulter d'éventuelles autres opérations sur le capital de la Société) :

- le prix maximum d'achat par action est fixé à 4 euros ;
- le prix minimum de vente par action est fixé à 0,25 euro,

En conséquence, compte tenu des 13 168 actions détenues par la Société BOURSE DIRECT à la date du 31 décembre 2003, le montant maximal que la Société BOURSE DIRECT est susceptible de payer dans l'hypothèse d'achats au prix maximal fixé par l'Assemblée Générale de 518 698 actions s'élèverait à 2 075 milliers d'euros dans la limite des réserves libres de la société.

c) Durée et calendrier du programme de rachat

L'autorisation de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 expirera à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Mise en œuvre des programmes 2002 et 2003

Dans le cadre de ces programmes 2002 et 2003, la Société BOURSE DIRECT a procédé au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2003 à l'acquisition de 24 843 actions au cours moyen pondéré de 1,42 euro, soit un montant total de 35,4 milliers d'euros. 148 088 actions ont été cédées à un prix moyen de 1,40 euro.

Au 31 décembre 2003, compte tenu des 136 413 actions déjà détenues au 31 décembre 2002, la Société BOURSE DIRECT détient 13 168 de ses propres actions (soit 0,12% du capital émis à cette date) acquises pour un montant de 18 189 euros. La fraction de ces titres détenue dans le cadre d'un programme de rachat à objectif multiple, soit 1 317 titres, a été portée en diminution des capitaux propres consolidés (note 3). La moins value constatée sur la cession des titres a été comptabilisée en moins des réserves consolidées. La fraction des titres détenue en vue de la régularisation du cours de bourse, soit 11 851 titres, figure dans le poste "Obligations, actions et autres titres à revenu fixe et variable" à l'actif du bilan consolidé, pour un montant de 16 346 euros (note3).

Réduction de capital

L'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 a autorisé le Conseil d'Administration à réduire le capital social, en une ou plusieurs fois, dans la limite d'un montant maximum de 10% du capital de la société à la date de l'Assemblée, par voie d'annulation d'actions propres détenues en application des plans de rachat d'actions décrits ci-dessus.

L'autorisation de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 expirera à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Plans d'options de souscription d'actions

Certains dirigeants et certains salariés peuvent bénéficier de plans d'options de souscription d'actions. Les caractéristiques des plans existants sont les suivantes :

a) Plan 1999

| Nature du plan (En euros) | Plan de souscription 1999 | |
|---|----------------------------------|--------------|
| Date de l'Assemblée Générale | 24 septembre 1999 | |
| Date des premières attributions au titre du plan | 9 novembre 1999 | |
| Nombre total d'options attribuées | 192 000 | |
| Date de départ d'exercice des options | 9 novembre 2002 | |
| Date d'expiration de la période de levée d'options | 9 novembre 2009 | |
| Date des attributions au titre du plan | 9 nov. 1999 | 13 mars 2000 |
| Prix de souscription par action | 5,605 euros | 15,55 euros |
| Nombre d'options en circulation au 1 ^{er} janvier | 30 200 | - |
| Nombre d'options attribuées aux membres du comité de direction au cours de la période | - | - |
| Nombre d'options attribuées au cours de l'exercice | - | - |
| Nombre d'options des membres du comité de direction annulées au cours de l'exercice | - | - |
| Nombre d'options annulées au cours de l'exercice | (3 000) | - |
| Nombre d'options des membres du comité de direction en circulation au 31 décembre | 6 000 | - |
| Nombre d'options en circulation au 31 décembre | 27 200 | - |
| Nombre de personnes concernées | 5 | - |

b) Plan 2001

| Nature du plan (En euros) | Plan de souscription 2001 | | | |
|---|----------------------------------|--------------|-------------|-------------|
| Date de l'Assemblée Générale | 17 janvier 2001 | | | |
| Date des premières attributions au titre du plan | 18 janvier 2001 | | | |
| Date de départ d'exercice des options | 18 janvier 2004 | | | |
| Date d'expiration de la période de levée d'options | 18 janvier 2011 | | | |
| Date des attributions au titre du plan | 18 janv 2001 | 2 avril 2001 | 8 janv 2002 | 27 mai 2002 |
| Prix de souscription par action | 4,2 euros | 2,85 euros | 2,1 euros | 2,1 euros |
| Nombre d'option en circulation au 1 ^{er} janvier | 19 000 | 63 500 | 211 000 | 80 000 |
| Nombre d'options attribuées aux membres du comité de direction au cours de la période | - | - | - | - |
| Nombre d'options attribuées au cours de la période | - | - | - | - |

| | | | | |
|---|--------|---------|----------|----------|
| Nombre d'options des membres du comité de direction annulées au cours de la période | - | - | - | - |
| Nombre d'options annulées au cours de la période | - | (8 500) | (80 000) | (80 000) |
| Nombre d'options des membres du comité de direction en circulation au 31 décembre | - | - | 4 000 | - |
| Nombre d'options en circulation au 31 décembre | 19 000 | 55 000 | 131 000 | - |
| Nombre de personnes concernées | 3 | 17 | 15 | - |

Conformément aux principes comptables français, la charge correspondant à l'avantage accordé aux bénéficiaires de plans de souscription d'actions, à savoir la différence entre le prix d'exercice et la valeur de l'action à la date d'attribution, n'est pas comptabilisée. L'augmentation de capital est constatée pour le prix d'exercice lors de la levée de l'option par le bénéficiaire. Les charges sociales que la Société devrait acquitter si les actions étaient cédées avant une période de cinq ans à compter de leur date d'attribution sont comptabilisées au moment de la cession des actions.

Bons de Souscription d'Actions (« BSA »)

Dans sa onzième résolution, l'assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 a délégué au Conseil d'Administration la faculté d'émettre 530 000 BSA, donnant droit à 530 000 actions. L'Assemblée Générale Mixte a décidé de supprimer le droit préférentiel des actionnaires et de réserver cette souscription aux membres du personnel salarié et aux mandataires sociaux de la société et de ses filiales. Cette délégation est valable 1 an à compter du 27 mai 2003.

Au 31 décembre 2003, le Conseil d'Administration n'avait pas fait usage de cette délégation.

Dettes subordonnées

Par protocole en date du 27 octobre 2002, un certain nombre d'investisseurs avaient consenti à BOURSE DIRECT des avances en compte courant dont le remboursement était subordonné à la réalisation d'une augmentation de capital ou, à défaut de réalisation d'une telle augmentation de capital, à l'accord préalable écrit du Secrétariat Général de la Commission Bancaire.

Compte tenu de ces modalités particulières, la Commission Bancaire avait donné son accord pour que les montants effectivement versés soient admis, à titre transitoire et exceptionnel, dans le calcul des fonds propres prudentiels de BOURSE DIRECT.

La réalisation de l'augmentation de capital a conduit certains investisseurs concernés à demander en date du 20 mars 2003 le remboursement des avances en compte courant consenties, remboursement dont le principe a été accepté par la Commission Bancaire en date du 28 mai 2003. A ce titre, les comptes-courants résiduels des investisseurs ayant demandé le remboursement ont été reclassés en « autres passifs » au 31 décembre 2003 (note 10). Lorsque le remboursement n'a pas été demandé et que l'engagement a été pris de maintenir le compte-courant jusqu'à la prochaine augmentation de capital, dans le but de souscrire à cette dernière, le compte-courant a été maintenu en dette subordonnée.

Des protocoles analogues ont été signés en date du 17 décembre 2003 par un certain nombre d'investisseurs qui entendaient souscrire à l'augmentation de capital à intervenir du 5 au 16 janvier 2004 (voir supra « capital social autorisé non émis »). Compte tenu de l'accord donné par la Commission Bancaire en date du 16 janvier 2004 pour que les montants effectivement versés soient admis, à titre transitoire, dans le calcul des fonds propres prudentiels de BOURSE DIRECT, les montants correspondants ont également été comptabilisés en dette subordonnée au 31 décembre 2003.

Note 13 – Echancier des créances, des obligations et des engagements

Les échéances des créances présentent comme suit :

| (En euros) | Montants bruts au 31 décembre 2003 | A moins d'un an | A plus d'un an et à moins de 5 ans |
|---|---|------------------------|---|
| Opérations avec la clientèle | 466 687 | 466 687 | |
| Autres actifs (hors dépôts et cautionnements) | 422 423 | 422 423 | |
| Comptes de régularisation | 142 046 | 142 046 | |
| TOTAL | 1 031 156 | 1 031 156 | - |

Les échéances des obligations contractuelles et des autres engagements commerciaux se présentent comme suit :

Obligations contractuelles

| (En euros) | 31/12/2003 | Paiements dus par période | | |
|---|-------------------|----------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| | | A moins d'un an | De un à cinq ans | A plus de cinq ans |
| Dettes envers les établissements de crédit | 208 223 | 155 338 | 52 885 | - |
| - dont obligations en matière de location-financement | 8 835 | 8 835 | - | - |
| Autres passifs | 3 726 443 | 3 726 443 | - | - |
| Contrats de location simple | 3 439 133 | 1 803 143 | 1 635 990 | - |
| Autres obligations à long terme | - | - | - | - |

| | | | | |
|--------------|------------------|------------------|------------------|----------|
| TOTAL | 7 373 799 | 5 684 924 | 1 688 875 | - |
|--------------|------------------|------------------|------------------|----------|

Autres engagements commerciaux

Néant.

Note 14 – Détail des charges générales d'exploitation

Les charges générales d'exploitation se décomposent de la façon suivante :

| (En euros) | 2003 | 2002 |
|---|--------------------|--------------------|
| Rémunération du personnel | (1 543 291) | (1 860 950) |
| Charges sociales | (467 929) | (790 116) |
| <i>Sous-total charges de personnel</i> | (2 011 220) | (2 651 066) |
| Impôts et taxes | (142 450) | (196 560) |
| Autres services techniques | (469 004) | (426 777) |
| Locations et charges locatives | (578 257) | (580 594) |
| Honoraires | (1 131 065) | (868 430) |
| Publicité, publications, relations publiques | (147 901) | (368 767) |
| Frais postaux et télécommunication | (219 686) | (285 040) |
| Autres charges d'exploitation | (498 954) | (585 374) |
| TOTAL | (5 198 537) | (5 962 608) |

Note 15 – Résultat exceptionnel

Les produits et charges exceptionnels comprennent les éléments suivants :

| (En euros) | 2003 | 2002 |
|--|--------------------|---------------|
| (Dotations) / reprises nettes aux provisions pour risques et charges exceptionnelles | (537 208) | 64 562 |
| Charges salariales exceptionnelles liées à la restructuration | (1 120 076) | |
| Autres produits (charges) exceptionnelles | (50 614) | 24 747 |
| TOTAL | (1 707 898) | 89 309 |

Les charges salariales exceptionnelles s'expliquent principalement par des indemnités versées à sept salariés de la société dans le cadre d'indemnités de départ. Ces charges sont principalement liées au plan de restructuration mis en place fin 2003 dans le cadre du projet de rapprochement des activités de bourse en ligne de Bourse Direct et de Capitol.

Les dotations nettes des reprises aux provisions pour risques et charges exceptionnelles comprennent des provisions pour risques exceptionnels constatées dans le cadre de litiges anciens toujours en cours avec les clients, ainsi qu'avec le personnel.

Note 16 – Rémunération des dirigeants

Les rémunérations allouées aux membres des organes d'administration et de direction, ainsi que les engagements en matière de pension de retraite et indemnités assimilées se répartissent de la façon suivante :

| (En euros) | 2003 | 2002 |
|---|------------------|----------------|
| Rémunérations | | |
| • Conseil d'administration | 606 020 (1) | 264 591 |
| • Comité de Direction | 484 133 (1) | 176 462 |
| Total | 1 090 153 | 441 053 |
| Engagements de retraite et assimilés | | |
| • Conseil d'administration | 0 | 0 |
| • Comité de Direction | 0 | 0 |
| Total | 0 | 0 |

(1) Dont indemnités de licenciement et indemnités transactionnelles versées au cours de l'exercice 2003 : 363 133 euros (Conseil d'administration) et 187 450 euros (Comité de Direction).

Note 17 – Effectif par catégorie

L'effectif moyen du Groupe a évolué de la façon suivante :

| | 2003 | 2002 |
|--------------|-------------|-----------|
| Cadres | 20,7 | 22,8 |
| Employés | 13,1 | 16,2 |
| TOTAL | 33,8 | 39 |

Au 31 décembre 2003, l'effectif du groupe est composé de 22 personnes chez Bourse Direct SA (dont 3 mandataires sociaux) et de 12 dans les 4 filiales du groupe.

Note 18 - Engagements financiers et informations en matière de crédit bail

• Engagements financiers

Les engagements donnés sont constitués du nantissement de deux comptes à terme (comptabilisés en « autres actifs ») à la banque Union de Banque à Paris pour une valeur au 31 décembre 2003 de 92 844 euros, en contrepartie des deux premiers engagements reçus suivants.

Les engagements reçus sont constitués des éléments suivants :

- Une garantie à première demande de bonne exécution d'un bail commercial fournie pour un montant de 227 911 euros au bailleur Commerz Grundbesitz Investment Gesellschaft. par la banque Union de Banques à Paris.
- Une caution de loyer Nieto de 8 598 euros par l'UBP.
- Une caution personnelle et solidaire donnée par Michel Godard au CIC en garantie d'un prêt bancaire consenti à la société. Le capital restant du au 31 décembre 2003 est de 120 345 euros.
- Une caution d'un montant de 180 000 euros donné par Michel Godard au CIC.

- **Crédit bail et location longue durée**

| Poste de bilan (En euros) | Montant d'origine | Dotations aux amortissements théoriques | | Valeur nette |
|------------------------------|-------------------|--|----------------|---------------|
| | | de l'exercice | cumulées | |
| Matériel informatique | 673 623 | 220 731 | 663 563 | 10 060 |
| Net box (1) | 91 600 | 30 600 | 83 967 | 7 633 |
| | 765 223 | 251 331 | 747 530 | 17 693 |

| Poste de bilan (En euros) | Redevances versées | | Redevances à payer | | | Valeur résiduelle |
|------------------------------|--------------------|----------------|--------------------|-----------------|---------------|----------------------|
| | de l'exercice | cumulées | à 1 an au plus | de 2 à 5 ans | Total | |
| Matériel informatique | 192 927 | 724 975 | 7 870 | 3 279 | 11 149 | 416 |
| Net box (1) | 56 382 | 155 050 | 14 062 | 0 | 14 062 | |
| | 249 309 | 880 025 | 21 932 | 3 279 | 25 211 | 416 |

(1) Suite à la cession en 2002 de 266 Net box sur les 724 Net box d'origine, le montant d'origine de 144 800 euros a été ramené à 91 600 euros.

Note 19 - Engagements pris en matière de pensions, retraites et indemnités assimilées

La société est redevable d'indemnités de fin de carrière payables à la date de départ à la retraite des salariés, conformément aux lois et aux conventions collectives en vigueur.

Compte tenu de l'âge, de l'ancienneté moyenne des salariés, et de la création récente de la société, les engagements correspondants ne présentent pas de caractère significatif.

2.3.2 Comptes de la société Bourse Direct S.A. au 31 décembre 2003

Erratum

Un ajustement d'un montant de 708 euros doit être constaté dans la présentation du compte de résultat d'ouverture. La ligne « Autres charges d'exploitation bancaires » d'un montant de 708 euros en 2002, et nulle en 2003, a malencontreusement été supprimée en deuxième version, ce qui explique l'écart sur le résultat 2002.

Les différence de présentation constatée sur les comptes présentés en ouverture, au 31 décembre 2002, par rapport aux comptes publiés au 31 décembre 2002 est inhérente au changement de présentation consécutif à la première application du règlement CRC 2002-04.

I – BOURSE DIRECT S.A. – BILAN

ACTIF

| (En euros) | Note | 31/12/2003 | 31/12/2002 |
|--|------|------------------|------------------|
| Caisse, banques centrales,CCP | 4 | 541 | 1 309 |
| Créances sur les établissements de crédit | 4 | 994 317 | 68 967 |
| Opérations avec la clientèle | | 637 681 | 894 375 |
| Actions et autres titres à revenus variables | 5 | 141 725 | 653 356 |
| Parts dans les entreprises liées | 25 | 771 229 | 1 059 128 |
| Immobilisations incorporelles | 6 | 67 067 | 85 281 |
| Immobilisations corporelles | 7 | 264 458 | 318 488 |
| Actions propres | 8 | 1 792 | 192 324 |
| Autres actifs | 9 | 981 192 | 1 081 862 |
| Comptes de régularisation | 10 | 293 098 | 125 020 |
| TOTAL DE L' ACTIF | | 4 153 100 | 4 480 110 |

PASSIF

| (En euros) | Note | 31/12/2003 | 31/12/2002 |
|--|-------------|-------------------|-------------------|
| Dettes envers les établissements de crédit | 4 | 134 361 | 194 825 |
| Autres passifs | 11 | 2 092 521 | 1 579 666 |
| Comptes de régularisation | 12 | 1 506 494 | 735 761 |
| Provisions pour risques et charges | 13 | 715 938 | 141 517 |
| Dettes subordonnées | 14 | 1 476 774 | 720 000 |
| Fonds pour risques bancaires généraux (FRBG) | | 0 | 0 |
| Capitaux propres hors FRBG | 15 | -1 772 989 | 1 108 341 |
| Capital souscrit | 15 | 2 659 331 | 2 209 331 |
| Primes d'émission | 15 | 12 732 400 | 11 021 822 |
| Reserves | 15 | 13 032 | 13 032 |
| Report à nouveau (+/-) | 15 | -12 135 844 | -10 581 195 |
| Résultat de l'exercice (+/-) | 15 | -5 041 908 | -1 554 649 |
| TOTAL DU PASSIF | | 4 153 100 | 4 480 110 |

| (En euros) | Note | 31/12/2003 | 31/12/2002 |
|---------------------------|-------------|-------------------|-------------------|
| Engagements donnés | 22 | 92 844 | 91 511 |
| Engagements reçus | 22 | 536 854 | 601 071 |

COMPTE DE RESULTAT

| (En euros) | Note | 2003 | 2002 |
|---|------|-------------------|-------------------|
| - Intérêts et charges assimilées | | -12 664 | -603 |
| + Commissions (produits) | | 4 328 270 | 6 435 842 |
| - Commissions (charges) | | -2 007 049 | -3 036 417 |
| +/- Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation | | 18 257 | 22 180 |
| + Autres produits d'exploitation bancaire | 17 | 510 241 | 714 305 |
| Produit net Bancaire | | 2 837 055 | 4 135 307 |
| - Charges générales d'exploitation | 18 | -5 231 532 | -5 378 526 |
| - Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations incorporelles et corporelles | | -98 878 | -148 883 |
| Resultat brut d'exploitation | | -2 493 355 | -1 392 102 |
| - Coût du risque | | 0 | 0 |
| Résultat d'exploitation | | -2 493 355 | -1 392 102 |
| +/- Gains ou pertes sur actifs immobilisés | 19 | -935 078 | -195 748 |
| Résultat courant avant impôt | | -3 428 433 | -1 587 850 |
| +/- Résultat exceptionnel | 20 | -1 598 230 | 37 720 |
| - Impôt sur les bénéfices | | -15 245 | -3 811 |
| +/- Dotations/Reprises de FRBG et provisions réglementées | | 0 | 0 |
| Résultat net | | -5 041 908 | -1 553 941 |

ANNEXE POUR L' EXERCICE CLOS
LE 31 DECEMBRE 2003

Les montants sont exprimés en euros sauf indication contraire.

Les notes et tableaux présentés ci-après font partie intégrante des comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2003. Ils sont organisés comme suit :

| | Note N° |
|--|---------|
| FAITS CARACTERISTIQUES | 1 |
| PRINCIPES, REGLES ET METHODES COMPTABLES | 2 |
| CHANGEMENT DE METHODES COMPTABLES | 3 |
| CAISSE, BANQUES CENTRALES, C.C.P. | 4 |
| CREANCES SUR LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT | 4 |
| ACTIONS ET AUTRES TITRES A REVENUS VARIABLES | 5 |
| PART DANS LES ENTREPRISES LIEES | 25 |
| IMMOBILISATIONS INCORPORELLES | 6 |
| IMMOBILISATIONS CORPORELLES | 7 |
| ACTIONS PROPRES | 8 |
| AUTRES ACTIFS | 9 |
| COMPTES DE REGULARISATION ACTIF | 10 |
| AUTRES PASSIFS | 11 |
| COMPTES DE REGULARISATION PASSIF | 12 |
| PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES | 13 |
| DETTES SUBORDONNEES | 14 |
| CAPITAUX PROPRES | 15 |
| TABLEAU D'AFFECTATION DU RESULTAT (Proposition) | 16 |
| AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION BANCAIRE | 17 |
| CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION | 18 |
| GAINS ET PERTES/ACTIF IMMOBILISE | 19 |
| RESULTAT EXCEPTIONNEL | 20 |
| REMUNERATION DES DIRIGEANTS | 21 |
| ENGAGEMENTS FINANCIERS ET INFORMATIONS EN MATIERE DE CREDIT-BAIL | 22 |
| ENGAGEMENT PRIS EN MATIERE DE RETRAITE | 23 |
| SITUATION FISCALE LATENTE | 24 |
| TABLEAU – RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES FILIALES ET LES PARTICIPATIONS | 25 |
| ELEMENTS DE L'ACTIF ET DU PASSIF RELATIFS A DES ENTREPRISES LIEES | 26 |
| EFFECTIF | 27 |

1 FAITS CARACTERISTIQUES

1- 1 Activité de la société

La société a pour objet principal, exclusivement en France, la mise en œuvre de prestations de services et de produits relevant du secteur financier et plus particulièrement la transmission d'ordres de bourse par tous moyens techniques, notamment télématiques et informatiques ainsi que la présentation de sa clientèle aux banques et établissements financiers.

1- 2 Faits marquants de l'exercice

(a) Renforcement des capitaux propres par l'entrée de la Compagnie Financière du Crédit Mutuel dans le capital

L'assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Bourse Direct du 17 mars 2003 a approuvé l'entrée au capital de la Compagnie Financière du Crédit Mutuel.

Cette opération, qui a été totalement réalisée en date du 20 mars 2003, s'est traduite par la souscription par la Compagnie Financière du Crédit Mutuel à une augmentation de capital réservée de 1 800 000 actions à bons de souscription d'action au prix unitaire de 1,3 euro, chaque bon permettant de souscrire une action nouvelle à 1,8 euro par action pendant une durée de deux ans.

A l'issue de la souscription des actions à bon de souscription d'action, la Compagnie Financière du Crédit Mutuel détient 16,92 % du capital de Bourse Direct et, en cas d'exercice de la totalité des bons de souscription d'actions, détiendrait 28,95% du capital.

Cette entrée au capital s'est accompagnée d'un engagement de la Compagnie Financière du Crédit Mutuel de ne pas céder les titres provenant de l'augmentation de capital et de l'exercice des bons de souscription d'actions pendant un délai de six mois à compter de leur admission aux négociations, et d'un pacte d'actionnaires d'une durée de trois ans dont les principales dispositions ont été publiées par le Conseil des Marchés Financiers.

La réalisation de cette augmentation de capital a par ailleurs conduit certains investisseurs ayant consenti à BOURSE DIRECT des avances en compte courant (dette subordonnée) à demander en date du 20 mars 2003 le remboursement de ces dernières, remboursement autorisé par la Commission Bancaire (note 14).

(b) Renforcement de la participation de Capitol

Face à des enjeux majeurs pour la pérennité de la société (financement des activités, respect des contraintes prudentielles, changement de teneur de compte-conservateur) et dans un contexte toujours incertain, BOURSE DIRECT et ses actionnaires fondateurs ont souhaité accélérer la recomposition du capital social afin que celui-ci soit à terme détenu principalement par des institutionnels, ces derniers devant être mieux à même de soutenir la société et d'assurer son développement.

Ainsi société Capitol a conclu le 15 septembre 2003 différents accords aux termes desquels elle s'engageait à acquérir en deux étapes 18,8 % du capital et des droits de vote de Bourse Direct auprès de certains actionnaires.

La première étape a été l'acquisition de titres auprès de la société Cassandra et des titres d'autocontrôle auprès de Bourse Direct, représentant 3,2 % du capital.

La Compagnie Financière du Crédit Mutuel, qui détenait un droit de préemption sur les titres cédés à Capitol par les actionnaires fondateurs dans le cadre de ces accords, a indiqué à la société sa décision de ne pas exercer ce droit de préemption.

Les cessions de titres de la seconde étape, ainsi que leur acquisition par Capitol ont été soumis à l'autorisation du Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement. Celui-ci a autorisé le 25 novembre 2003 le franchissement à la hausse des seuils du dixième et du cinquième des droits de vote par la société Capitol et simultanément le franchissement à la baisse du seuil du dixième des droits de vote par Madame Chantal Godard et Monsieur Philippe Gellman.

Une fois ces transactions réalisées, l'actionnariat s'est trouvé composé à plus de 50% par des institutionnels se composant principalement :

- Capitol : 25,47 % , dont la maison mère devient actionnaire de référence ;
- Compagnie Financière du Crédit Mutuel : 16,9 % , avec possibilité de se renforcer à 28,9 % par l'exercice de bons de souscription d'action à 1,8 euro par action jusqu'en mars 2005. ;
- Tocqueville Finance, via ses fonds : plus de 9 %.

(c) Changement de teneur de compte

Xeod Services, marque commerciale de Natexis Banque Populaire et partenaire historique de la société, ayant décidé d'arrêter ses activités et ayant résilié son contrat avec Bourse Direct à échéance du 31 décembre 2003, Bourse Direct a conclu le 26 novembre 2003 un accord avec un nouveau teneur de compte, la société Capitol.

(d) Filiales et participations

Bourse Direct SA a souscrit 100% de l'augmentation de capital de la société Bourse Direct Asset Management pour 500 010 euros (33 334 actions) par incorporation de créances, ce qui porte la participation totale à 99,9 % (voir note 25 concernant le tableau des filiales et des participations).

(e) Plan de restructuration

Bourse Direct a mis en œuvre un plan de restructuration au cours de l'exercice 2002, se traduisant notamment par un programme de réduction des coûts et de licenciements économiques. Ce plan est désormais achevé et en ce qui concerne son volet social a entraîné une baisse des effectifs de 33 personnes en moyenne sur l'exercice 2002 à 24 sur l'exercice 2003. Un nouveau plan de restructuration a été entrepris par la société fin 2003.

(f) Litige avec CAPITOL

Concernant le litige entre Capitol et Bourse Direct, le Tribunal de commerce de Paris a, le 25 novembre 2003, prononcé le renvoi au rôle d'attente du fait des parties pour arrangements. Compte tenu des accords intervenus, Capitol s'est désisté de la procédure en cours.

1- 3 Evènements significatifs survenus depuis le 31 décembre 2003

Suite à une activité difficile en 2003, la perte de l'exercice 2003 à hauteur de (5 042) milliers d'euros a induit des capitaux propres négatifs à hauteur de (1 773) milliers d'euros au 31 décembre 2003, compensés partiellement et temporairement par des comptes courants d'actionnaires (dettes subordonnées) pour 1 477 milliers d'euros.

En application de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 dans sa huitième résolution, le Conseil d'administration du 27 novembre 2003 a décidé de procéder à une augmentation de capital d'un montant total de 3 971 262,40 euros (pour un montant nominal de 709 154 euros) par émission de 2 836 616 actions nouvelles de 0,25 euro de nominal à un prix d'émission de 1,4 euro par action, avec maintien du droit préférentiel de souscription. Cette émission a été réalisée du 5 au 16 janvier 2004.

Cette augmentation de capital permet le rétablissement des capitaux propres début 2004.

Compte tenu de ces éléments, le principe de continuité d'exploitation n'a pas été remis en cause pour l'établissement de ces comptes sociaux.

2 PRINCIPES, REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels des exercices clos les 31 décembre 2003 et 2002 ont été établis conformément aux principes comptables généralement admis en France qui sont essentiellement ceux décrits ci-dessous. La société présente ses comptes sous format "entreprise d'investissement".

Ils sont notamment conformes aux dispositions du CNC n° 2002-05 du 27 juin 2002, puis du règlement CRC n°2002-04 du 12 décembre 2002 relatif aux documents de synthèse individuels des entreprises d'investissement. Les documents de synthèse sont présentés pour la première fois, au 31 décembre 2003, en conformité avec les dispositions des règlements précités. Les données comparatives au 31 décembre 2002 ont été retraitées et sont également présentées dans ce nouveau format.

2-1 Actions et autres titres à revenus variables

Les actions et autres titres à revenus variables sont composés essentiellement de titres de placement et sont évalués à leur coût d'acquisition. En cas de cession portant sur un ensemble de titres de même nature conférant les mêmes droits, la valeur d'entrée des titres cédés est déterminée selon la méthode "premier entré - premier sorti".

Si la valeur d'inventaire est inférieure au prix d'achat des titres, une provision est constituée pour couvrir la moins value latente.

2-2 Parts dans les entreprises liées

Les titres de participation sont évalués à leur coût d'acquisition. Ces éléments sont, le cas échéant, dépréciés par voie de provision pour les ramener à leur valeur d'inventaire à la date de clôture. La valeur d'inventaire est déterminée en tenant compte notamment des perspectives de rentabilité et de la quote-part de la société dans la situation nette.

2- 3 Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles, valorisées à leur coût d'acquisition ou de production, sont dépréciées selon les critères suivants :

- les amortissements des logiciels sont calculés selon la méthode linéaire sur 1 an à 3 ans,
- les marques ne sont pas amorties.

Le droit de présentation de clientèle est évalué à son coût d'acquisition. Il peut être déprécié par voie de provision pour le ramener à sa valeur d'inventaire à la date de clôture. La valeur d'inventaire du portefeuille de clients est déterminée en tenant compte notamment de la valeur du portefeuille.

2- 4 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles figurent au bilan à leur coût d'acquisition.

Les frais d'entretien et de réparation sont passés en charges de l'exercice, sauf ceux exposés pour une augmentation de productivité, ou la prolongation de la durée d'utilisation d'un bien.

Les amortissements sont calculés selon la méthode linéaire, sur la durée d'utilisation estimée des différentes catégories d'immobilisations, et en accord avec la législation fiscale en vigueur. Ces durées sont principalement les suivantes :

| | <u>Nombre d'années</u> |
|--|------------------------|
| Agencements, installations des constructions | 10 |
| Installations générales | 5 à 10 |
| Matériel de bureau et informatique | 3 |
| Mobilier | 5 |

2- 5 Actions propres

Les actions propres sont acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions à objectifs multiples, autorisé par l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003, prévoyant une affectation à 90% pour la régularisation de cours et 10% pour les autres objectifs, et sont donc inscrites respectivement en "actions et autres titres à revenus variables" et en "actions propres".

Ces actions propres sont dépréciées par voie de provision pour les ramener à leur valeur d'inventaire à la date de clôture. La valeur d'inventaire est déterminée par rapport au cours moyen observé sur le dernier mois de l'exercice.

2-6 Autres actifs

Les autres actifs comprennent les dépôts et cautionnements pour 203 224 euros. Les dépôts et cautionnements sont évalués à leur valeur nominale.

2-7 Reconnaissance des revenus

Les revenus d'exploitation bancaires regroupés sous la rubrique "Commissions - Produits" sont essentiellement constitués par :

- ✓ les commissions et courtages,
- ✓ les revenus du SRD,
- ✓ les droits de garde,
- ✓ les autres services offerts à la clientèle.

Ils sont reconnus sur la base du relevé des opérations de la période écoulée fourni par l'ensemble des intermédiaires négociateurs et teneurs de comptes.

Les frais de compensation, tenue de comptes et de négociation versés à l'intermédiaire qui exécute les ordres de clients sur le marché, ainsi que la rémunération des différents intermédiaires figurent en charges d'exploitation bancaire sous la rubrique "Commissions - Charges".

Les revenus connexes aux services d'investissement, correspondant aux activités suivantes qui se situent dans le prolongement des activités de Bourse direct sont regroupés sous la rubrique « Autres produits d'exploitation bancaire »

- ✓ les rémunérations de comptes clients,
- ✓ les produits d'activités annexes,
- ✓ Les autres produits financiers

2-8 Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel enregistre l'ensemble des éléments qui, du fait de leur nature ou de leur montant, ne peuvent pas être rattachés aux activités ordinaires de l'entreprise.

3 CHANGEMENT DE METHODES COMPTABLES

Par rapport aux comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2002, la société n'a procédé à aucun changement de méthodes comptables.

4 CAISSE, DETTES ET CREANCES SUR LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

Les comptes de banque et de caisse s'analysent comme suit :

| (En euros) | Créances | | Dettes | |
|--------------------------|----------------|---------------|-----------------|-----------------|
| | 31-déc-03 | 31-déc-02 | 31-déc-03 | 31-déc-02 |
| Comptes ordinaires à vue | 994 317 | 68 967 | -14 016 | -10 355 |
| Caisse | 541 | 1309 | | |
| Emprunts | | | -120 345 | -184 470 |
| TOTAL | 994 858 | 70 276 | -134 361 | -194 825 |

Les emprunts envers les établissements de crédit sont les suivants :

| (En euros) | Montants bruts au 31.12.03 | Echéances à un an au plus | Echéances de un à cinq ans |
|--|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| <u>Emprunts contractés auprès d'institutions financières</u> - à plus de deux ans à l'origine | 120 345 | 67 459 | 52 886 |

L'emprunt a été remboursé au cours de l'exercice pour 64 125 euros. Aucun nouvel emprunt n'a été souscrit au cours de l'exercice 2003.

Conformément à l'article L225-43 du code de commerce, aucune avance ni aucun crédit n'a été consenti aux dirigeants de la société.

5 ACTIONS ET AUTRES TITRES A REVENUS VARIABLES

Au 31 décembre 2003, la société dispose de 800 Sicav en portefeuille, la valeur de marché de ces OPCVM s'élève à 124 027 euros.

| (En euros) | 31-déc-02 | Augmentations | Diminutions | 31-déc-03 |
|-------------------------|----------------|---------------|-----------------|----------------|
| OPCVM | 649 304 | 0 | -525 587 | 123 717 |
| Actions propres (note8) | | 22 271 | -5 901 | 16 370 |
| Autres actions | 4 052 | 0 | -2 414 | 1 638 |
| TOTAL BRUT | 653 356 | 22 271 | -533 902 | 141 725 |

6 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

La variation des immobilisations incorporelles, qui sont inscrites à l'actif en application des principes décrits en notes 2 (3) et 2 (4), et des amortissements correspondants se présente comme suit :

| (En euros) | Valeur brute au 31-déc-02 | Augmentations | Diminutions | Valeur brute au 31-déc-03 |
|--------------------------------------|------------------------------|---------------|-------------|------------------------------|
| <u>Immobilisations incorporelles</u> | | | | |
| Marques | 12 195 | 0 | 0 | 12 195 |
| Logiciels | 188 077 | 14 900 | 0 | 202 977 |
| Droit de présentation de clientèle | 36 863 | 0 | | 36 863 |
| TOTAL | 237 135 | 14 900 | 0 | 252 035 |

| (En euros) | Amortissements cumulés au 31-déc-02 | Dotations de l'exercice | Reprises de l'exercice | Amortissements cumulés au 31-déc-03 |
|--------------------------------------|---|----------------------------|---------------------------|---|
| <u>Immobilisations incorporelles</u> | | | | |
| Logiciels | 151 854 | 33 113 | 0 | 184 968 |
| TOTAL | 151 854 | 33 113 | 0 | 184 968 |

| Valeurs Nettes Comptables (En euros) | Valeurs Nettes Comptables 31-déc-02 | Valeurs Nettes Comptables 31-déc-03 |
|---|--|--|
| <u>Immobilisations incorporelles</u> | | |
| Marques | 12 195 | 12 195 |
| Logiciels | 36 223 | 18 009 |
| Droit de présentation de clientèle | 36 863 | 36 863 |
| TOTAL | 85 281 | 67 067 |

7 IMMOBILISATIONS CORPORELLES

La variation des immobilisations corporelles, qui sont inscrites à l'actif en application des principes décrits en notes 2 (3) et 2 (4), et des amortissements correspondants se présente comme suit :

| (En euros) | Valeur brute au 31-déc-02 | Augmentations | Diminutions | Valeur brute au 31-déc-03 |
|---|------------------------------|---------------|-------------|------------------------------|
| <u>Immobilisations corporelles</u> | | | | |
| Agencements, installations des constructions | 350 683 | 5 415 | 0 | 356 098 |
| Matériel de transport | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Matériel de bureau informatique | 34 467 | 6 320 | 0 | 40 787 |
| Mobilier | 110 876 | 0 | 0 | 110 876 |
| TOTAL | 496 026 | 11 735 | 0 | 507 761 |

| (En euros) | Amortissements cumulés au 31-déc-02 | Dotations de l'exercice | Reprises de l'exercice | Amortissements cumulés au 31-déc-03 |
|---|---|----------------------------|---------------------------|---|
| <u>Immobilisations corporelles</u> | | | | |
| Agencements, installations des constructions | 89 705 | 36 260 | 0 | 125 965 |
| Matériel de transport | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Matériel de bureau informatique | 19 767 | 8 977 | | 28 744 |
| Mobilier | 68 066 | 20 527 | | 88 593 |
| TOTAL | 177 538 | 65 764 | 0 | 243 302 |

| Valeurs Nettes Comptables (En euros) | Valeurs Nettes Comptables 31-déc-02 | Valeurs Nettes Comptables 31-déc-03 |
|---|--|--|
| <u>Immobilisations corporelles</u> | | |
| Agencements, installations des constructions | 260 978 | 230 133 |
| Matériel de transport | 0 | 0 |
| Matériel de bureau informatique | 14 700 | 12 043 |
| Mobilier | 42 810 | 22 282 |
| TOTAL | 318 488 | 264 458 |

8 ACTIONS PROPRES

Au 31 décembre 2003, Bourse Direct détenait 13 168 actions propres acquises, dans le cadre du programme de rachat d'actions de la société (voir aussi note 15-3), pour un montant total de 18 189 euros. Conformément au principe comptable énoncé en note 2-5, 90% de ce montant (soit 16 370 euros) a été affecté en "actions et autres titres à revenus variables" (note 5) et 10% en "actions propres". Une provision de 27 euros a été constatée au 31 décembre 2003, pour ramener ces actions propres à leur valeur d'inventaire.

Au 31 décembre 2002, le programme de rachat d'actions en cours ne fixant pas les modalités de répartition entre les différents objectifs, l'intégralité de ces actions était comptabilisée en "actions propres".

| (En euros) | 31-déc-02 | Augmentations | Diminutions | 31-déc-03 |
|-------------------------------|----------------|---------------|-----------------|--------------|
| Actions propres | 287 919 | 13 099 | -299 199 | 1 819 |
| TOTAL BRUT | 287 919 | 13 099 | -299 199 | 1 819 |
| Provision sur actions propres | -95 595 | | 95 568 | -27 |
| TOTAL NET | 192 324 | 13 099 | -203 631 | 1 792 |

Une moins value sur cession de 97 019 euros a été constatée sur l'exercice en « perte sur actifs immobilisés », compensée en partie par une reprise de provision de 95 595 euros

9 AUTRES ACTIFS

Ils s'analysent comme suit :

| (En euros) | 31-déc-03 | 31-déc-02 |
|---|----------------|------------------|
| Immobilisations financières | 203 224 | 201 266 |
| Fournisseurs débiteurs | 19 896 | |
| Personnel | 828 | 922 |
| Etat et organismes sociaux | 31 575 | 30 245 |
| TVA | 209 104 | 223 758 |
| Compte courant Groupe | 545 065 | 625 385 |
| Débiteurs divers | 48 000 | 286 |
| Provision pour dépréciation des comptes courants Groupe | -76 500 | |
| TOTAL | 981 192 | 1 081 862 |

Les immobilisations financières sont exclusivement constituées de dépôts et cautionnements, dont un compte à terme de 92 844 euros nanti en garantie de la

caution bancaire de loyer (voir aussi note 22). A l'exception des immobilisations financières, les autres actifs sont tous à échéance de moins d'un an.

Les provisions pour dépréciation des comptes courants Groupe concernent une dépréciation des créances de Bourse Direct S.A. vis à vis de ses filiales à concurrence des capitaux propres négatifs, soit à hauteur de 66 410 euros pour ID Multimédia et 10 090 euros pour Tacite, les titres des filiales correspondantes ayant été totalement dépréciés sur l'exercice 2003 (note 25).

10 COMPTES DE REGULARISATION DEBITEURS

La nature des principales composantes de ces comptes de régularisation est précisée ci-dessous:

| (En euros) | 31-déc-03 | 31-déc-02 |
|---|----------------|----------------|
| Fournisseurs - Avoirs à recevoir | 6 458 | 4 000 |
| Charges constatées d'avance (10 - 1) | 127 690 | 43 675 |
| Charges à répartir (10 - 2) | 51 895 | 69 895 |
| Produits à recevoir (Remboursement sur litige client) | 11 720 | 7 450 |
| TVA | 95 335 | 0 |
| TOTAL | 293 098 | 125 020 |

10- 1. Charges constatées d'avance

| (En euros) | 31-déc-03 | 31-déc-02 |
|-----------------------------|----------------|---------------|
| Stocks (brochures, CD Roms) | 15 630 | 20 770 |
| Location informatique | 107 860 | 13 700 |
| Divers | 4 200 | 9 205 |
| TOTAL | 127 690 | 43 675 |

10- 2. Charges à répartir

| (En euros) | Montant net à l'ouverture de l'exercice 2003 | Augmentations de l'exercice | Constatation en charges de l'exercice | Montant net à la clôture de l'exercice 2003 |
|--|--|-----------------------------|---------------------------------------|---|
| Frais d'acquisition des titres BDAM | 42 686 | 0 | -11 978 | 30 708 |
| Frais d'acquisition du droit de présentation de la clientèle ETC | 27 209 | 0 | -6 022 | 21 187 |
| TOTAL | 69 895 | 0 | -18 000 | 51 895 |

Ces charges correspondent :

- aux frais d'acquisition des titres de la société Bourse Direct Asset Management (BDAM), le 1^{er} juillet 2001, qui sont répartis sur une durée de 5 ans prorata temporis.
- aux frais d'acquisition du droit de présentation de la clientèle ETC, acquis le 1^{er} juillet 2002, qui ont été répartis sur une durée de 5 ans prorata temporis.

11 AUTRES PASSIFS

Les autres passifs s'analysent comme suit :

| (En euros) | 31-déc-03 | 31-déc-02 |
|-------------------------------|------------------|------------------|
| Fournisseurs | 1 328 568 | 1 127 904 |
| Personnel et charges sociales | 472 916 | 98 267 |
| TVA | 161 225 | 242 751 |
| Comptes courants (note 14) | 129 811 | 109 025 |
| Créditeurs divers | 0 | 1 719 |
| TOTAL | 2 092 521 | 1 579 666 |

Les autres passifs sont tous à échéance de moins d'un an.

12 COMPTES DE REGULARISATION PASSIF

Ils s'analysent comme suit :

| (En euros) | 31-déc-03 | 31-déc-02 |
|---------------------------------------|------------------|----------------|
| Fournisseurs - Factures non parvenues | 583 116 | 528 202 |
| Personnel - Charges à payer (1) | 882 474 | 159 740 |
| Etat - Charges à payer (2) | 35 724 | 21 925 |
| Leasing - Charges à payer (3) | 5 180 | 25 894 |
| TOTAL | 1 506 494 | 735 761 |

(1) comprend les coûts liés à la réorganisation interne dans le cadre d'un changement d'actionnaire de référence

(2) correspond à des taxes diverses à régulariser

(3) concerne les loyers non échus des Netbox en lease back cédées au cours de l'exercice.

13 PROVISIONS

Les mouvements des provisions pour risques et charges se présentent comme suit :

| Rubriques (En euros) | Montant à l'ouverture de l'exercice 2003 | Dotations de l'exercice | Reprises de l'exercice | Montants à la clôture de l'exercice 2003 |
|--|---|-------------------------------|------------------------------|---|
| Provisions pour risques et charges : | | | | |
| - Liées au personnel | 84 772 | 171 350 | 52 277 | 203 845 |
| - Litiges clients et autres | 26 500 | 360 700 | 30 900 | 356 300 |
| Provisions pour impôts | 30 245 | 16 573 | 15 242 | 31 576 |
| Provision pour risque filiales (note 25) | | 69 217 | | 69 217 |
| Autres provisions | - | 55 000 | | 55 000 |
| Sous total des provisions pour risques et charges | 141 517 | 672 840 | 98 419 | 715 938 |

Les provisions pour risques et charges salariales correspondent aux restructurations salariales en cours et aux litiges prud'homaux estimés par les avocats de la société. Parmi les reprises comptabilisées, 24 470 euros correspondent à des réductions de provisions justifiées par des notifications de jugement.

Les provisions pour litiges clients ont été reprises pour 28 800 euros du fait de la notification de jugement reçue en faveur de la société, et les dotations sont réalisées sur la base des estimations faites par les avocats à partir des pièces des dossiers.

Les provisions constituées dans les autres postes du bilan sont les suivantes :

| Rubriques (En euros) | Montant à l'ouverture de l'exercice 2003 | Dotations de l'exercice | Reprises de l'exercice | Montants à la clôture de l'exercice 2003 |
|--|---|-------------------------------|------------------------------|---|
| Provisions sur actions propres (note 8) | 95 595 | - | 95 568 | 27 |
| Provision sur titres | | | | |
| - ID Multimédia | - | 647 908 | - | 647 908 |
| - Bourse Direct Communication | - | 40 000 | - | 40 000 |
| - Tacite | 74 147 | 100 000 | - | 174 147 |
| Sous total provision sur titres (note 25) | 74 147 | 787 908 | - | 862 055 |
| Provision sur comptes courants groupe | | | | |
| - ID Multimédia | - | 66 410 | - | 66 410 |
| - Tacite | - | 10 090 | - | 10 090 |
| Sous total provision sur comptes courants groupe (note 9) | - | 76 500 | - | 76 500 |

14 DETTE SUBORDONNEE

Par protocole en date du 27 octobre 2002, un certain nombre d'investisseurs avaient consenti à Bourse Direct des avances en compte courant dont le remboursement était subordonné à la réalisation d'une augmentation de capital ou, à défaut de réalisation d'une telle augmentation de capital, à l'accord préalable écrit du Secrétariat Général de la Commission Bancaire.

Compte tenu de ces modalités particulières, la Commission Bancaire avait donné son accord pour que les montants effectivement versés soient admis, à titre transitoire et exceptionnel, dans le calcul des fonds propres prudentiels de BOURSE DIRECT.

La réalisation de l'augmentation de capital a conduit certains investisseurs concernés à demander en date du 20 mars 2003 le remboursement des avances en compte courant consenties, remboursement dont le principe a été accepté par la Commission Bancaire en date du 28 mai 2003. A ce titre, les comptes-courants résiduels des investisseurs ayant demandé le remboursement ont été reclassés en « autres passifs » au 31 décembre 2003 (note 11). Lorsque le remboursement n'a pas été demandé et que l'engagement a été pris de maintenir le compte-courant jusqu'à la prochaine augmentation de capital, dans le but de souscrire à cette dernière, le compte-courant a été maintenu en dette subordonnée.

Des protocoles analogues ont été signés en date du 17 décembre 2003 par un certain nombre d'investisseurs qui entendaient souscrire à l'augmentation de capital à intervenir du 5 au 16 janvier 2004 (voir note 15 -2). Compte tenu de l'accord donné par la Commission Bancaire en date du 16 janvier 2004 pour que les montants effectivement versés soient admis, à titre transitoire, dans le calcul des fonds propres prudentiels de Bourse Direct, les montants correspondants ont également été comptabilisés en dette subordonnée au 31 décembre 2003.

15 CAPITAUX PROPRES

15- 1. Variation des capitaux propres

A la clôture de l'exercice, le capital social est composé de 10.637.324 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,25 euros.

| | Capital Social | Prime d'émission | Bons de souscription | Réserves et report à nouveau | Résultat de l'exercice | TOTAL |
|--------------------------------------|------------------|-------------------|----------------------|------------------------------|------------------------|-------------------|
| Situation au 1er janvier 2003 | 2 209 331 | 10 871 822 | 150 000 | -10 568 163 | -1 554 649 | 1 108 341 |
| Affectation du résultat de 2002 | | | | -1 554 649 | 1 554 649 | 0 |
| Augmentation de capital 17/03/03 | 450 000 | 1 890 000 | | | | 2 340 000 |
| Charges imputées sur prime émission | | -179 423 | | | | -179 423 |
| Résultat de l'exercice 2003 | | | | | -5 041 908 | -5 041 908 |
| Situation au 31 décembre 2003 | 2 659 331 | 12 582 400 | 150 000 | -12 122 812 | -5 041 908 | -1 772 989 |

Augmentation de capital

L'Assemblée Générale Mixte du 17 mars 2003 a autorisé l'augmentation de capital suivante, réservée à la Compagnie Financière de Crédit Mutuel, avec suppression du droit préférentiel de souscription : 1 800 000 actions à 0,25 euro assortie d'une prime d'émission de 1,05 euro. Chacune de ces actions est assortie d'un bon de souscription d'action permettant de souscrire 1 action nouvelle à 1,8 euro par action pendant une durée de 2 ans.

Le capital a ainsi été augmenté de 450 000 euros, et le poste Prime d'émission de 1 710 577 euros, après imputation des frais liés à l'augmentation de capital pour 179 422 euros (montant brut hors impact fiscal du fait de la situation fiscale déficitaire de la société).

En 1999, les frais liés à l'introduction en Bourse avaient été imputés sur la prime d'émission pour un montant de 1 336 543 euros et le montant de l'impôt théorique imputé sur la prime d'émission au titre de l'exercice s'élevait à 215 106 euros.

En 2001, puis en 2003, les frais d'augmentation de capital ont été imputés sur la prime d'émission pour des montants respectifs de 48 028 euros et de 179 422 euros correspondants au montant des frais avant impôt.

Dès que la société sera en situation fiscale positive et qu'elle sera en mesure de bénéficier de l'économie d'impôt résiduelle liée aux frais d'introduction en Bourse et aux frais d'augmentation de capital, elle imputera sur la prime d'émission le solde d'impôt relatif aux frais d'introduction en Bourse de 1999, soit 274 milliers d'euros, et les impôts relatifs aux frais d'augmentations de capital des années 2001 et 2003, soit respectivement 17 milliers d'euros et 61,6 milliers d'euros.

15- 2. Capital social autorisé non émis

Aux termes de sa première résolution, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 juin 1999 a autorisé le Conseil d'Administration pour une durée de 5 ans à augmenter le capital social d'une somme de 10.000.000 FF au maximum (soit 1.524.491 euros) en employant séparément ou cumulativement les procédés suivants :

- l'émission avec prime d'actions nouvelles à souscrire en numéraire et à libérer en espèces.
- l'incorporation de réserves, bénéfices, primes.

Aux termes respectivement de ses huitième, neuvième et dixième résolutions, l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 a autorisé le Conseil d'Administration pour une durée expirant à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004, à procéder : (i) à l'émission d'actions et/ou de certificats d'investissements et/ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions ou à des certificats d'investissements de la Société, avec exercice ou (ii) avec suppression du droit préférentiel de souscription, ou (iii) à augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise. Les augmentations de capital social et en particulier l'augmentation de capital résultant de l'émission de certificats d'investissements, ainsi que la valeur des titres d'emprunts résultant de l'utilisation de la délégation prévue par les huitième et neuvième résolutions (point (i) et (ii) ci-dessus) sont limitées à un montant nominal de 1 million d'euros. Les augmentations de capital par incorporation de réserves résultant de l'utilisation prévue par la dixième résolution (point (iii) ci-dessus) sont limitées à un montant nominal de 1 million d'euros.

Le tableau ci-dessous indique les augmentations de capital réalisées en vertu des autorisations des assemblées générales du 30 juin 1999 et du 27 mai 2003, ainsi que le solde du capital autorisé non émis.

| En euros | A.G.E. | Echéance | Montant autorisé | Augmentation réalisée les années précédentes | Augmentation réalisée en 2003 | Autorisation résiduelle |
|--------------|------------|----------------------------------|------------------|--|-------------------------------|-------------------------|
| Augmentation | 30/06/1999 | 30/06/2004 | 1 524 491 | 1 372 041 | - | 152 440 |
| Augmentation | 27/05/2003 | AG statuant sur les comptes 2004 | 2 000 000 | - | - | 2 000 000 (1) |

(1) En application de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 dans sa huitième résolution, le Conseil d'administration du 27 novembre 2003 a décidé de procéder à une augmentation de capital d'un montant total de 3 971 262,40 euros (pour un montant nominal de 709 154 euros) par émission de 2 836 616 actions nouvelles de 0,25 euro de nominal à un prix d'émission de 1,4 euro par action, avec maintien du droit préférentiel de souscription. Cette émission a été réalisée du 5 au 16 janvier 2004.

- Aux termes de sa douzième résolution, l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 a donné expressément pouvoir au Conseil d'Administration pour une durée d'un an expirant à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003, de faire usage des diverses autorisations qui lui ont été consenties par les Assemblées Générales précédentes, en tout ou partie, par l'émission de toutes valeurs mobilières qui n'ont pas été réservées, en cas d'offre publique et ce quel que soit le type d'offre (OPA, OPE, garantie de cours...) qui porterait sur les valeurs mobilières émises par la Société.

15- 3. Rachat par la société de ses propres actions

Programme 2002 :

- Au terme de sa dixième résolution, l'Assemblée Générale Mixte du 29 mai 2002 a autorisé un programme de rachat d'actions. Le conseil d'administration est autorisé à intervenir sur les actions en vue de :
 - de la régularisation de leur cours de bourse par intervention systématique en contre tendance sur le marché;
 - de l'attribution d'actions réservées aux salariés du groupe au titre de plans d'options d'achat qui seraient consentis aux dits salariés;
 - de la remise d'actions à titre de paiement ou d'échange, dans le cadre d'opérations de croissance externe;
 - d'assurer la gestion de la trésorerie de la société et de ses fonds propres;
 - d'annuler tout ou partie de ces actions par réduction de capital en vue d'optimiser le résultat par action de la société.

Le conseil est autorisé à acheter un nombre maximal d'actions représentant jusqu'à 10% du capital social existant au jour de la présente assemblée, soit 883.732 actions dans les conditions suivantes:

- le prix maximum d'achat par action est fixé à 6 euros;
- le prix minimum de vente par action est fixé à 1,8 euros;
- la société doit disposer de réserves autres que la réserve légale, d'un montant au moins égal à la valeur de la totalité des actions qu'elle détient directement ou indirectement.

Toutefois, si tout ou partie des actions acquises était utilisée pour consentir des options d'achat d'actions, le prix de vente serait alors déterminé conformément aux dispositions légales applicables aux options d'achat d'actions.

La présente autorisation a expiré à l'issue de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003.

- Au terme de sa douzième résolution, l'Assemblée Générale Mixte du 29 mai 2002 a autorisé le Conseil d'Administration, à réduire le capital social, dans la limite d'un montant maximum de 10% du capital social par voie d'annulation des actions propres détenues en application de l'autorisation nommée précédemment.
L'Assemblée Générale a donné tous pouvoir au Conseil d'Administration à l'effet de procéder à ladite réduction de capital.

La présente autorisation a expiré à l'issue de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003.

Programme 2003 :

Un nouveau programme (le "programme 2003") de rachat de ses propres actions par la Société Bourse Direct a été adopté par l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003.

- Au terme de sa sixième résolution, l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 a autorisé le Conseil d'Administration à intervenir sur les actions de la Société en vue :
 - de la régularisation de leur cours de bourse par achat et vente systématique en contre tendance sur le marché ;
 - de l'attribution d'actions dans le cadre d'augmentations de capital réservées aux salariés du Groupe au titre de plans d'options d'achat (qui seraient consenties aux salariés) ;
 - de remettre des actions à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe ;
 - d'assurer la gestion de la trésorerie de la société et de ses fonds propres ;
 - d'annuler tout ou partie de ces actions par réduction de capital en vue d'optimiser le résultat par action de la société.

Les titres rachetés seront affectés à hauteur de 90% à la régularisation de cours et à hauteur de 10% aux autres objectifs cités.

La part maximale du capital que la Société Bourse Direct est susceptible d'acquérir ou de vendre est de 5% du capital existant au jour de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003, soit 531 866 actions, dans les conditions suivantes (sous réserve d'ajustements qui pourraient résulter d'éventuelles autres opérations sur le capital de la Société) :

- le prix maximum d'achat par action est fixé à 4 euros ;
- le prix minimum de vente par action est fixé à 0,25 euro,

En conséquence, compte tenu des 13 168 actions détenues par la Société Bourse Direct à la date du 31 décembre 2003, le montant maximal que la Société Bourse Direct est susceptible de payer dans l'hypothèse d'achats au prix maximal fixé par l'Assemblée Générale de 518 698 actions s'élèverait à 2 075 milliers d'euros dans la limite des réserves libres de la société.

L'autorisation de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 expirera à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

- Au terme de sa septième résolution, l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 a autorisé le Conseil d'Administration à réduire le capital social, en une ou plusieurs fois, dans la limite d'un montant maximum de 10% du capital de la société à la date de l'Assemblée, par voie d'annulation d'actions propres détenues en application des plans de rachat d'actions décrits ci-dessus.

L'autorisation de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 expirera à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Mise en œuvre des programmes 2002 et 2003

Dans le cadre de ces programmes 2002 et 2003, la Société Bourse Direct a procédé au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2003 à l'acquisition de 24 843 actions au cours moyen pondéré de 1,42 euros, soit un montant total de 35,4 milliers d'euros. 148 088 actions ont été cédées à un prix moyen de 1,40 euros.

Au 31 décembre 2003, la Société Bourse Direct détenait 13 168 de ses propres actions (soit 0,12% du capital émis à cette date) acquises pour un montant total de 18 189 euros (note 8).

15- 4. Autorisation d'émission de bons de souscription d'actions (BSA)

Dans sa onzième résolution, l'assemblée Générale Mixte du 27 mai 2003 a délégué au Conseil d'Administration la faculté d'émettre 530 000 BSA, donnant droit à 530 000 actions. L'Assemblée Générale Mixte a décidé de supprimer le droit préférentiel des actionnaires et de réserver cette souscription aux membres du personnel salarié et aux mandataires sociaux de la société et de ses filiales. Cette délégation est valable 1 an à compter du 27 mai 2003.

Au 31 décembre 2003, le Conseil d'Administration n'avait pas fait usage de cette délégation.

15- 5. Plans d'options de souscription d'actions

Certains dirigeants et certains salariés peuvent bénéficier d'un plan d'options de souscription d'actions.

Les caractéristiques des plans existants sont les suivantes :

| Nature du plan (En euros) | Plan de souscription 1999 | |
|--|---------------------------|--------------|
| Date de l'Assemblée Générale | 24 septembre 1999 | |
| Date des premières attributions au titre du plan | 9 novembre 1999 | |
| Nombre total d'options attribuées | 192 000 | |
| Date de départ d'exercice des options | 9 novembre 2002 | |
| Date d'expiration de la période de levée d'options | 9 novembre 2009 | |
| Date des attributions au titre du plan | 9 nov. 1999 | 13 mars 2000 |
| Prix de souscription par action | 5,605 euros | 15,55 euros |
| Nombre d'options en circulation au 1 ^{er} janvier | 30 200 | - |
| Nombre d'options attribuées aux membres du comité exécutif au cours de la période | - | - |
| Nombre d'options attribuées au cours de l'exercice | - | - |
| Dont des options attribuées aux membres du comité exécutif au cours de la période | | |
| Nombre d'options annulées au cours de l'exercice | (3 000) | - |
| Dont des d'options des membres du comité exécutif annulées au cours de l'exercice | | |
| Nombre d'options en circulation au 31 décembre | 27 200 | - |
| Comprenant des options en circulation au 31 décembre attribuées aux membres du comité exécutif | 6 000 | |
| Nombre de personnes concernées | 5 | - |

| Nature du plan (En euros) | Plan de souscription 2001 | | | |
|--|----------------------------------|--------------|----------------|-------------|
| Date de l'Assemblée Générale | 17 janvier 2001 | | | |
| Date des premières attributions au titre du plan | 18 janvier 2001 | | | |
| Date de départ d'exercice des options | 18 janvier 2004 | | | |
| Date d'expiration de la période de levée d'options | 18 janvier 2011 | | | |
| Date des attributions au titre du plan | 18 janv. 2001 | 2 avril 2001 | 8 janvier 2002 | 27 mai 2002 |
| Prix de souscription ⁽¹⁾ par action | 4,2 euros | 2,85 euros | 2,1 euros | 2,1 euros |
| Nombre d'options en circulation au 1 ^{er} janvier ⁽¹⁾ | 19 000 | 63 500 | 211 000 | 80 000 |
| Nombre d'options attribuées au cours de l'exercice | - | - | - | - |
| Dont le nombre d'options attribuées aux membres du comité de direction au cours de la période | - | - | - | - |
| Nombre d'options annulées au cours de l'exercice | - | (8 500) | (80 000) | (80 000) |
| Dont le nombre d'options des membres du comité de direction annulées au cours de l'exercice | - | - | (80 000) | (80 000) |
| Nombre d'options en circulation à la clôture | 19 000 | 55 000 | 131 000 | - |
| Nombre d'options en circulation à la clôture et appartenant aux membres du comité de direction | - | - | 4 000 | - |
| Nombre de personnes concernées | 3 | 17 | 15 | 0 |

Conformément aux principes comptables français, la charge correspondant à l'avantage accordé aux bénéficiaires de plans de souscription d'actions, à savoir la différence entre le prix d'exercice et la valeur de l'action à la date d'attribution, n'est pas comptabilisée. L'augmentation de capital est constatée pour le prix d'exercice lors de la levée de l'option par le bénéficiaire. Les charges sociales que la Société devrait acquitter si les actions étaient cédées avant une période de cinq ans à compter de leur date d'attribution sont comptabilisées au moment de la cession des actions.

16 **TABLEAU D'AFFECTION DU RESULTAT** (proposition)

| (En euros) | 31-déc-03 | |
|---|-------------------|-------------------|
| <u>Origine</u> | | |
| Report à nouveau débiteur | 12 135 844 | |
| Résultat de l'exercice (perte) | 5 041 908 | |
| <u>Affectation</u> | | |
| Réserve légale | | |
| Autres réserves / Report à nouveau débiteur | | 17 177 753 |
| TOTAL | 17 177 753 | 17 177 753 |

17 **AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION BANCAIRE**

Les autres produits d'exploitation bancaire se décomposent comme suit :

| (En euros) | 2003 | 2002 |
|---|----------------|----------------|
| Rémunérations de comptes clients | 283 738 | 414 212 |
| Produits réalisés avec les filiales du groupe | 213 563 | 271 162 |
| Autres produits | 12 940 | 28 931 |
| TOTAL | 510 241 | 714 305 |

18 **CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION**

Les charges générales d'exploitation se décomposent comme suit :

| (En euros) | 2003 | 2002 |
|--|------------------|------------------|
| Rémunération du personnel | 1 029 146 | 1 146 090 |
| Charges sociales | 460 616 | 597 202 |
| Impôts et taxes | 134 030 | 175 893 |
| Autres services techniques | 618 045 | 739 920 |
| Locations et charges locatives | 787 715 | 872 441 |
| Honoraires et frais annexes | 887 169 | 616 087 |
| Publicité, publications et relations publiques | 380 060 | 262 020 |
| Frais postaux et de télécommunication | 215 291 | 279 740 |
| Autres charges d'exploitation | 719 460 | 689 133 |
| TOTAL | 5 231 532 | 5 378 526 |

19 GAIN OU PERTES SUR ACTIFS IMMOBILISES

| (En euros) | 2003 | 2002 |
|---|------------------|------------------|
| Gains et pertes sur les actions propres :(Cf note 8) | | |
| - Variation des provisions sur les actions propres | 95 569 | - 94 089 |
| - Bonis et malis sur cessions d'actions propres | - 97 019 | 10 572 |
| Provision pour dépréciation des participations (Cf note 25) | - 787 909 | - 74 147 |
| Provision pour dépréciations financières (Cf note 25) | - 145 719 | |
| Résultat de cession de biens immobilisés | | - 38 084 |
| TOTAL | - 935 078 | - 195 748 |

20 RESULTAT EXCEPTIONNEL

Les produits et charges exceptionnels comprennent les éléments suivants :

| (En euros) | 2003 | 2002 |
|--|--------------------|---------------|
| Dotations nettes des reprises aux provisions pour risques et charges exceptionnels | - 505 204 | 244 333 |
| Gains et pertes sur litiges clients et fournisseurs | 27 050 | - 86 955 |
| Charges salariales exceptionnelles liées aux restructurations | - 1 120 076 | - 134 844 |
| Autres charges et produits exceptionnels | | 15 186 |
| TOTAL | - 1 598 230 | 37 720 |

Les charges salariales exceptionnelles s'expliquent principalement par des indemnités versées à sept salariés de la société dans le cadre d'indemnités de départ. Ces charges sont principalement liées au plan de restructuration mis en place fin 2003 dans le cadre du projet de rapprochement des activités de bourse en ligne de Bourse Direct et de Capitol.

Les dotations nettes des reprises aux provisions pour risques et charges exceptionnelles comprennent des provisions pour risques exceptionnels constatées dans le cadre de litiges anciens toujours en cours avec les clients, ainsi qu'avec le personnel. (voir note 13)

21 REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Les rémunérations allouées aux membres du Conseil d'Administration et du Comité de Direction, se répartissent de la façon suivante :

| (En euros) | 2003 (1) | 2002 |
|--------------------------|----------|---------|
| Conseil d'Administration | 421 009 | 264 591 |
| Comité de Direction | 406 719 | 176 462 |
| TOTAL | 827 728 | 441 053 |

(1) Dont des indemnités de licenciement et des indemnités transactionnelles versées au cours de l'exercice 2003 pour 179 123 euros (Conseil d'administration) et 187 450 euros (Comité de Direction).

22 ENGAGEMENTS FINANCIERS ET INFORMATIONS EN MATIERE DE CREDIT BAIL

• Engagements financiers

Les engagements donnés sont constitués du nantissement de deux comptes à terme (comptabilisés en « autres actifs ») à la banque Union de Banque à Paris pour une valeur au 31 décembre 2003 de 92 844 euros, en contrepartie des deux premiers engagements reçus suivants.

Les engagements reçus sont constitués des éléments suivants :

- Une garantie à première demande de bonne exécution d'un bail commercial fournie pour un montant de 227 911 euros au bailleur Commerz Grundbesitz Investment Gesellschaft, par la banque Union de Banques à Paris.
- Une caution de loyer Nieto de 8 598 euros par l'UBP.
- Une caution personnelle et solidaire donnée par Michel Godard au CIC en garantie d'un prêt bancaire consenti à la société. Le capital restant du au 31 décembre 2003 est de 120 345 euros.
- Une caution d'un montant de 180 000 euros donné par Michel Godard au CIC.

Le conseil d'administration a autorisé la **mise en place de ligne de crédit** avec certaines société du groupe, aux conditions suivantes :

| Société | Conseil d'administration du | Montant maximum | Inscription en | Taux de rémunération |
|---------------------|-----------------------------|-----------------|----------------|----------------------|
| BD Communication | 15 avril 2002 | 40 000 euros | Compte courant | 5 % |
| BD Asset Management | 7 novembre 2002 | 400 000 euros | Compte courant | 5 % |

Au 31 décembre 2003, ces lignes de crédit ne sont pas utilisées.

• Crédit bail et location longue durée

| Poste de bilan (En euros) | Montant d'origine | Dotations aux amortissements théoriques | | Valeur nette |
|------------------------------|-------------------|---|----------------|---------------|
| | | de l'exercice | cumulées | |
| Matériel informatique | 673 623 | 220 731 | 663 563 | 10 060 |
| Net box (1) | 91 600 | 30 600 | 83 967 | 7 633 |
| | 765 223 | 251 331 | 747 530 | 17 693 |

| Poste de bilan (En euros) | Redevances versées | | Redevances à payer | | | Valeur résiduelle |
|------------------------------|--------------------|----------------|--------------------|-----------------|---------------|----------------------|
| | de l'exercice | cumulées | à 1 an au plus | de 2 à 5 ans | Total | |
| Matériel informatique | 192 927 | 724 975 | 7 870 | 3 279 | 11 149 | 416 |
| Net box (1) | 56 382 | 155 050 | 14 062 | 0 | 14 062 | |
| | 249 309 | 880 025 | 21 932 | 3 279 | 25 211 | 416 |

(1) Suite à la cession en 2002 de 266 Net box sur les 724 Net box d'origine, le montant d'origine de 144 800 euros a été ramené à 91 600 euros.

23 ENGAGEMENTS PRIS EN MATIERE DE PENSIONS, RETRAITES ET INDEMNITES ASSIMILEES

La société est redevable d'indemnités de fin de carrière payables à la date de départ à la retraite des salariés, conformément aux lois et aux conventions collectives en vigueur.

Compte tenu de l'âge, de l'ancienneté moyenne des salariés, et de la création récente de la société, les engagements correspondants ne présentent pas de caractère significatif.

24 SITUATION FISCALE LATENTE

Les variations des produits fiscaux futurs ou des (charges) fiscales futures s'établissent comme suit :

| Nature des éléments | Bases | | | Impôts | | |
|---|------------------|--------------------------------|------------------|---|---|------------------|
| | Au 31-déc-02 | Variations de l'exercice | Au 31-déc-03 | Au 31-déc-02 Créances (Dettes) | Variations de l'exercice Produits (Charges) | Au 31-déc-03 |
| <u>Différences entre le régime fiscal et le traitement comptable</u> | | | | | | |
| Charges à répartir | -69 896 | -69 896 | 0 | -23 995 | 23 995 | 0 |
| Organic | 8 700 | 2 030 | 6 670 | 2 987 | -697 | 2 290 |
| Plus-value latente sur SICAV | 1 557 | 1 247 | 310 | 535 | -429 | 106 |
| | -59 639 | -66 619 | 6 980 | -20 474 | 22 869 | 2 396 |
| <u>Déficits fiscaux reportables</u> | | | | | | |
| Du fait de la constitution d'un groupe fiscalement intégré à compter de 2001, les amortissements réputés différés et les déficits ordinaires antérieurs à la constitution du groupe demeurent imputables que sur les bénéfices propres de la société. | | | | | | |
| Montants antérieurs à la constitution du groupe intégré: | | | | | | |
| Amortissements réputés différés | 627 930 | 0 | 627 930 | 215 568 | 0 | 215 568 |
| Déficits ordinaires | 7 559 076 | 0 | 7 559 076 | 2 595 031 | 0 | 2 595 031 |
| | 8 187 006 | 0 | 8 187 006 | 2 810 599 | 0 | 2 810 599 |
| Déficits fiscaux reportables sur le résultat d'ensemble du groupe intégré : | | | | | | |
| Amortissements réputés différés | 571 382 | 98 877 | 670 259 | 196 155 | 33 944 | 230 100 |
| Déficits ordinaires groupe | 4 362 690 | 4 064 305 | 8 426 995 | 1 497 711 | 1 395 276 | 2 892 987 |
| | 4 934 072 | 4 163 182 | 9 097 254 | 1 693 867 | 1 429 220 | 3 123 087 |

Le taux d'impôt sur les sociétés retenu est de 34,33%

5 TABLEAU – RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES FILIALES ET LES PARTICIPATIONS

| | Capital | Réserves et report à nouveau avant affectation des résultats | Quote-part du capital détenu (en %) | Valeur comptable des titres détenus Brute / Nette | | Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés | Provision pour dépréciation des prêts et avances aux filiales | Provision pour risques filiales | Cautions et avals donnés par la société | Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé | Résultat (bénéfice ou perte du dernier exercice clos) | Dividendes encaissés par les sociétés au cours de l'exercice |
|----------------------------------|---------|--|-------------------------------------|--|---------|--|---|---------------------------------|---|--|---|--|
| ID Multimédia SAS | 38 250 | -24 456 | 100,00 | 647 908 | 0 | 480 210 | 66 410 | 0 | Néant | 498 293 | -80 205 | Néant |
| Bourse Direct Communication EURL | 40 000 | -88 742 | 100,00 | 40 000 | 0 | Néant | 0 | 69 217 | Néant | 180 | -20 474 | Néant |
| Tacite SARL | 180 000 | -167 255 | 96,67 | 174 147 | 0 | 63 053 | 10 090 | 0 | Néant | 74 167 | -22 838 | Néant |
| Bourse Direct Asset Management | 193 336 | 48 124 | 99,99 | 771 229 | 771 229 | Néant | 0 | 0 | Néant | 761 368 | -73 914 | Néant |

Pour les filiales dont les capitaux propres étaient négatifs, des provisions pour dépréciation des titres de participation de société du Groupe ont été constatées en 2003 et concernent principalement les filiales ID Multimédia à hauteur de 647 908 euros, Bourse Direct Communication pour 40 000 euros et Tacite pour un montant de 100 000 euros (ces titres étant déjà provisionnés à hauteur de 74 147 euros au 31 décembre 2002), soit 100% de la valeur des titres. Des provisions pour dépréciation des comptes courants Groupe ont de la même façon été enregistrées à concurrence des capitaux propres négatifs pour ID Multimédia à hauteur de 66 410 euros et Tacite pour un montant de 10 090 euros. Ces provisions s'inscrivent dans le cadre d'une politique générale de réorganisation du Groupe Bourse Direct. Par ailleurs, en l'absence de compte courant, une provision pour risques et charges a été constituée au titre des capitaux propres négatifs de Bourse Direct Communication à hauteur de 69 217 euros.

Compte tenu de l'intérêt stratégique pour le groupe de Bourse Direct Asset Management et de ses perspectives de rentabilité, il n'a pas été jugé nécessaire de constater une provision pour dépréciation des titres figurant à l'actif du bilan de Bourse Direct.

26 **ELEMENTS DE L'ACTIF ET DU PASSIF RELATIFS A DES ENTREPRISES LIEES**

| (En euros) | Débiteurs divers | Comptes de régularisation débiteurs | Créditeurs divers |
|-------------------------------------|---------------------|--|----------------------|
| ID Multimédia SAS | 584 430 | 103 880 | 75 348 |
| Bourse Direct Communication EURL | 0 | 0 | 0 |
| Tacite SARL | 86 027 | 1 472 | |
| Bourse Direct Asset Management | 70 325 | 7212 | 256 985 |
| | 740 782 | 103 880 | 332 333 |

27 **EFFECTIF**

| | 2003 | 2002 |
|-----------------------|------|------|
| Effectif à la clôture | 22 | 26 |
| . Cadre | 14 | 14 |
| . Non cadre | 8 | 13 |
| Effectif moyen | 24 | 33 |

2.3.3 *Rapports des Commissaires aux Comptes de Bourse Direct*

Les rapports des commissaires aux comptes de la société Bourse Direct pour l'exercice clos le 31 décembre 2003 sont présentés ci-dessous ;

- Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes annuels clos le 31 décembre 2003,
- Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées
- Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés clos le 31 décembre 2003

Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2003, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Bourse Direct, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention :

- sur la note 2 de l'annexe aux comptes annuels qui expose le changement de méthode résultant de la première application, à compter du 1^{er} janvier 2003, du règlement CRC n° 2002-04 du 12 décembre 2002 relatif aux documents de synthèse individuels des entreprises d'investissement,
- sur la note 1-3 de l'annexe : "événements postérieurs à la clôture" relative au maintien du principe de continuité d'exploitation pour l'établissement des comptes annuels, qui décrit les modalités de renforcement des capitaux propres du groupe en janvier 2004.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1er août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Estimations comptables

Votre société a constitué au 31 décembre 2003 des provisions pour dépréciation des titres et des comptes courants de certaines de ses filiales, ainsi que des provisions pour risques, à hauteur de leur situation nette négative (note 25 de l'annexe). Sur la base des éléments disponibles à ce jour, nous avons revu les hypothèses retenues notamment dans le cadre de la politique générale de réorganisation du groupe Bourse Direct, la cohérence des méthodes et les évaluations justifiant les estimations comptables. Dans le cadre de nos appréciations, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable de ces estimations.

Votre société a constitué au 31 décembre 2003 des provisions pour risques relatives aux litiges avec ses clients et ses employés (note 13 de l'annexe). Sur la base des éléments disponibles à ce jour, notre appréciation de ces provisions s'est fondée notamment sur une estimation fournie par les avocats de la société. Dans le cadre de nos appréciations, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable de ces estimations.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion sans réserve, exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs du capital et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Le 30 mars 2004

Les Commissaires aux Comptes

Max-Alain OBADIA

ERNST & YOUNG Audit

Any Antola

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

En application de l'article L. 225-40 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil d'administration.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 92 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

1. Avec Capitol, S.A.

Personnes concernées : Monsieur Pierre Yves Naccache et Madame Catherine Nini

Nature et objet

Convention de tenue de compte conservation, approuvée par votre conseil d'administration le 6 novembre 2003, par laquelle la société Capitol S.A. assure la tenue de compte conservation des clients de votre société à compter du 1^{er} janvier 2004.

Modalités

Capitol S.A. assure l'ensemble de la prestation technique liée à la négociation, à la conservation, aux opérations connexes afférentes à la tenue de compte des clients de votre société. A ce titre, Capitol S.A. procède à la facturation des clients pour le compte de votre société, et perçoit de votre société une rémunération pour services rendus. En raison de la date d'effet de la convention, aucun montant n'a été perçu par votre société au titre de l'exercice 2003.

2. Avec Monsieur Laurent Strichard

Nature et objet

Protocole d'accord, approuvé par votre conseil d'administration le 27 novembre 2003, ayant pour objet de régler le différend opposant votre société et Monsieur Laurent Strichard au sujet de la rupture de son contrat de travail et de ses mandats sociaux.

Modalités

La société s'est engagée à verser à Monsieur Laurent Strichard une indemnité conventionnelle de licenciement de € 15.245, exonérée de toutes charges sociales, et une indemnité transactionnelle brute de € 370.000.

3. Avec Monsieur Philippe Gellman

Nature et objet

Protocole d'accord, approuvé par votre conseil d'administration le 8 décembre 2003, ayant pour objet de régler le différend opposant votre société et Monsieur Philippe Gellman au sujet de la rupture de son mandat social de Président-Directeur Général.

Modalités

La société s'est engagée à verser à Monsieur Philippe Gellman une indemnité transactionnelle brute de départ de € 370.000.

Par ailleurs, en application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l'exécution de la convention suivante, approuvée au cours d'un exercice antérieur, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Avec ID Multimédia

Nature et objet

Contrat de mise à disposition de la plate-forme informatique par ID Multimédia à votre société moyennant une redevance mensuelle conclue à des conditions de marché.

Modalités

La société ID Multimédia a facturé à votre société € 252.000 au titre de cette convention au cours de l'exercice 2003.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Le 30 mars 2004

Les Commissaires aux Comptes

Max-Alain OBADIA

ERNST & YOUNG Audit

Any Antola

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Bourse Direct relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la partie introductive de l'annexe "événements postérieurs à la clôture" relative au maintien du principe de continuité d'exploitation pour l'établissement des comptes consolidés, qui décrit les modalités de renforcement des capitaux propres du groupe en janvier 2004.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Estimations comptables

Lors de l'arrêté de ses comptes, le groupe Bourse Direct est conduit à effectuer des estimations portant notamment sur l'appréciation des écarts d'acquisition et des actifs incorporels (note 6 de l'annexe). Nos travaux ont consisté à apprécier les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent ces estimations et leur documentation. Nous avons procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de l'évaluation des actifs considérés.

Votre groupe a constitué au 31 décembre 2003 des provisions pour risques relatives aux litiges avec ses clients et ses employés (note 11 de l'annexe). Sur la base des éléments disponibles à ce jour, notre appréciation de ces provisions s'est fondée notamment sur une estimation fournie par les avocats de la société. Dans le cadre de nos appréciations, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable de ces estimations.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble et ont donc contribué à la formation de l'opinion sans réserve exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérification spécifique

Par ailleurs, nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Le 30 mars 2004

Les Commissaires aux Comptes

Max-Alain OBADIA

ERNST & YOUNG Audit

Any Antola

3.2.10 Rapport de gestion de la société Bourse Direct au 31 décembre 2003

Mesdames, Messieurs,

En application des dispositions du Code de commerce et des statuts de la Société, nous vous avons convoqués en assemblée générale ordinaire annuelle et extraordinaire pour vous rendre compte :

- de la situation de la Société et de son activité au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2003,
- de la situation du groupe constitué par Bourse Direct et ses filiales et de son activité au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2003,
- et soumettre à votre approbation les comptes annuels et consolidés de cet exercice.

Vous aurez également à vous prononcer sur :

- la mise en place d'un nouveau programme de rachat d'actions,
- la ratification de la nomination en qualité d'administrateurs de Madame Catherine Nini et Monsieur Yves Naccache,
- le renouvellement du mandat d'administrateur de Monsieur Philippe Gellman,
- le renouvellement des délégations données au conseil d'administration pour :
 - réduire le capital social dans le cadre du programme de rachat d'actions ;
 - augmenter le capital social avec ou sans suppression du droit préférentiel de souscription ;
 - émettre des bons de souscription d'actions au profit des salariés ou des mandataires sociaux de la société ;
 - augmenter le capital au profit des salariés.
- le renouvellement de la délégation donnée au conseil d'administration d'utiliser les autorisations financières en période d'offre publique,
- l'approbation de l'apport de la branche d'activité d'intermédiation financière de Capitol à la Société, aux conditions et charges contenues dans le contrat d'apport ; l'augmentation du capital de la Société de 3 368 485 euros ; et la modification corrélative des statuts,
- la mise à jour des statuts en fonction de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 ,
- la décision à prendre en application des dispositions de l'article L.225-248 du Code de commerce.

Vous trouverez annexés au présent rapport de gestion le bilan, le compte de résultat et l'annexe dudit exercice tant pour la Société que pour le groupe.

1.- Evénements importants survenus au cours de l'exercice :

Entrée au capital de la Compagnie Financière du Crédit Mutuel(« CFCM »)

Le 17 mars 2003, l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de BOURSE DIRECT a approuvé l'entrée au capital de la Compagnie Financière du Crédit Mutuel, annoncée par BOURSE DIRECT le 20 janvier 2003. Cette opération, qui a été totalement réalisée en date du 20 mars 2003, s'est traduite par la souscription par la Compagnie Financière du Crédit Mutuel à une augmentation de capital réservée de 1 800 000 actions à bon de souscription d'action au prix unitaire de 1,3 euro, chaque bon permettant de souscrire 1 action nouvelle à 1,8 euro par action pendant une durée de deux ans.

A l'issue de la souscription des actions à bon de souscription d'action, la Compagnie Financière du Crédit Mutuel détient 16,92% du capital de BOURSE DIRECT et, en cas d'exercice de la totalité des bons de souscription d'action, détiendrait 28,95% du capital.

Cette entrée au capital s'accompagnait d'un engagement de la Compagnie Financière du Crédit Mutuel de ne pas céder les titres provenant de l'augmentation de capital et de l'exercice des bons de souscription d'action pendant un délai de six mois à compter de leur admission aux négociations, délai aujourd'hui échu, et d'un pacte d'actionnaires d'une durée de trois ans dont les principales dispositions ont été publiées par le Conseil des Marchés Financiers.

Renforcement de la participation de CAPITOL

Face à des enjeux majeurs pour la pérennité de la société (financement des activités, respect des contraintes prudentielles, changement de teneur de compte-conservateur) et dans un contexte toujours incertain, BOURSE DIRECT et ses actionnaires fondateurs ont souhaité accélérer la recomposition du capital social afin que celui-ci soit à terme détenu principalement par des institutionnels, ces derniers devant être mieux à même de soutenir la société et d'assurer son développement.

Dans ces conditions, CAPITOL, filiale du Groupe VIEL, a conclu le 15 septembre 2003 différents accords aux termes desquels elle s'engageait à acquérir en deux étapes 18,8% du capital et des droits de vote de BOURSE DIRECT auprès de certains actionnaires.

Dans un premier temps, Capitol a acquis sur la base de la moyenne des 15 derniers cours de bourse, soit 1,40 euro par action :

- 129 471 actions propres détenues par la société,
- 218 000 actions auprès de la société Cassandra SA, détenue par Monsieur Michel Godard.

Les cessions de titres de la seconde étape, soit:

- 1 000 000 actions auprès de Madame Chantal Godard,
- 650 000 actions auprès de Monsieur Philippe Gellman,

ainsi que leur acquisition par Capitol ont été soumis à l'autorisation du Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement. Celui-ci a autorisé le 25 novembre 2003 le franchissement à la hausse des seuils du dixième et du cinquième des droits de vote par la société Capitol et simultanément le franchissement à la baisse du seuil du dixième des droits de vote par Madame Chantal Godard et Monsieur Philippe Gellman.

La Compagnie Financière du Crédit Mutuel, a indiqué à la Société sa décision de ne pas exercer son droit de préemption sur les titres cédés à Capitol par les actionnaires fondateurs.

Une fois ces transactions réalisées, l'actionnariat s'est trouvé composé à plus de 50% par des institutionnels se composant principalement :

- Capitol : 25,47 % , dont la maison mère devient actionnaire de référence ;
- Compagnie Financière du Crédit Mutuel : 16,9 % , avec possibilité de se renforcer à 28,9 % par l'exercice de bons de souscription d'action à 1,8 euro par action jusqu'en mars 2005. ;
- Tocqueville Finance, via ses fonds : plus de 9 %.

Cette opération de recomposition du capital, une fois réalisée, devrait permettre d'aborder une phase de constitution d'un des premiers pôles de courtage en ligne en France visant à rapprocher les activités de BOURSE DIRECT et CAPITOL.

Tenue de compte- conservation

Comme annoncé, Xeod Services, marque commerciale de Natexis Banque Populaire, a décidé d'arrêter ses activités et a résilié son contrat avec BOURSE DIRECT à échéance 31 décembre 2003. Xeod Services est un partenaire historique de la société qui assure depuis l'origine les prestations de teneur de compte, conservateur, négociateur et compensateur.

A la recherche d'une garantie financière toujours de 1^{er} plan, d'un service plus performant et d'une innovation constante pour répondre au plus près aux attentes de ses clients, BOURSE DIRECT a mené depuis plusieurs mois un processus de recherche et de sélection d'un nouveau prestataire, auprès des principaux acteurs du secteur.

A l'issue de ce processus, notre société a confié à CAPITOL la tenue de compte et la conservation des avoirs de ses clients. Une opération de migration de la clientèle a été réalisée avec succès le 1^{er} février 2004.

Ce changement de teneur de compte-dépositaire a fait l'objet d'une convention passée entre BOURSE DIRECT et CAPITOL. Il n'entraîne aucun changement substantiel de la tarification appliquée jusqu'à présent aux clients et, ne modifiera pas en 2004 de façon significative, la structure de coûts de BOURSE DIRECT.

CAPITOL dispose d'une équipe expérimentée de 15 personnes, dédiée à l'activité de tenue de comptes conservation

Plan de restructuration

Bourse Direct a mis en œuvre un plan de restructuration au cours de l'exercice 2002, se traduisant notamment par un programme de réduction des coûts et de licenciements économiques. Ce plan est désormais achevé et en ce qui concerne son volet social a entraîné une baisse des effectifs de 33 personnes en moyenne sur l'exercice 2002 à 24 sur l'exercice 2003. Un nouveau plan de restructuration a été entrepris par la société fin 2003.

Litige avec CAPITOL

Concernant le litige entre Capitol et Bourse Direct, le Tribunal de commerce de Paris a, le 25 novembre 2003, prononcé le renvoi au rôle d'attente du fait des parties pour arrangements. Compte tenu des accords intervenus, Capitol s'est désisté de la procédure en cours.

2.- Faits et chiffres de l'exercice :

Activité du groupe BOURSE DIRECT au cours de l'exercice 2003 :

Globalement, l'activité des clients des courtiers en ligne a représenté en 2003 plus de 6,96 millions d'ordres, pour une part de marché de 13%. L'activité moyenne du marché par compte est passée de 9,6 opérations par an en 2002 à 10,58 en 2003 contre 23,52 ordres par an pour la clientèle de Bourse Direct (0,88 ordre par mois et par client contre 1,93 pour les clients de Bourse Direct) soit plus du double de la moyenne du marché (Source association Brokers-on-line).

Au 2 février 2004, soit après la migration des comptes clients Bourse Direct de Xeod Services vers Capitol, le nouveau teneur de comptes, le nombre de comptes s'établit à 7 111. En effet, dans un souci de réduction des coûts, seuls les comptes actifs et positifs ont été migrés. Les comptes en valorisation globale négative, les comptes en contentieux, les comptes fermés, les comptes inactifs ou « à zero » depuis longtemps ont été exclus du périmètre de bascule. Ainsi, 2 169 comptes de clients n'ont pas été basculés. Le nombre d'ordres exécutés s'établit à 164 535 contre 210 381 ordres exécutés en 2002 soit une baisse de 21,7 %.

Les produits d'exploitation bancaire consolidés de Bourse Direct s'établissent ainsi à 5,0 millions d'euros, au titre de l'exercice social clos le 31 décembre 2003, soit une réduction de 32,8 % par rapport à l'exercice précédent.

Les frais de personnel d'un montant de 2,0 millions d'euros en 2003 contre 2,7 millions d'euros en 2002 s'inscrivent en baisse de 24,1 %.

Au total, les charges d'exploitation s'élèvent à 5,2 millions d'euros en 2003 contre 6,0 millions d'euros en 2002 soit un recul de 12,8 % sur l'exercice. La baisse de ces charges résulte d'un effort constant de réduction des coûts de la société durant l'année 2003 face à une dégradation des produits d'exploitation.

Le montant des dotations aux amortissements et provisions s'élève pour le groupe à 741 milliers d'euros (766 milliers d'euros en 2002) et celles liées à l'amortissement des écarts d'acquisition à 170,3 milliers d'euros (161,5 milliers d'euros en 2002) d'euros, soit un montant total de 911,6 milliers d'euros .

Le fort recul des commissions de courtage perçues ainsi que l'ensemble des charges exceptionnelles de restructuration entreprises à la fin de l'année 2003 expliquent la perte nette consolidée de l'exercice qui s'élève à 4,5 millions d'euros (1,9 millions d'euros en 2002). En effet, au titre de l'exercice 2003, Bourse Direct enregistre une perte exceptionnelle consolidée d'un montant de 1,7 millions d'euros, principalement liée à des coûts de restructuration dans le cadre de la réorganisation de la société. Ces coûts de restructuration concernent principalement des indemnités de départ de salariés de la société dont l'équipe dirigeante. Des provisions complémentaires ont été constatées en fonction des estimations faites par les avocats de la Société, sur les litiges salariés de la société en cours ou survenus durant l'exercice 2003, et de litiges clients nés principalement au cours des exercices antérieurs.

Les capitaux propres consolidés de Bourse Direct sont négatifs et s'établissent à 2,3 millions. La situation de la société a été rétablie par la réalisation d'une augmentation du capital de 4,0 millions d'euros finalisée en janvier 2004.

3 - Chiffres de l'exercice social pour Bourse Direct :

Nous vous présentons ci-après les chiffres importants de l'exercice pour Bourse Direct SA:

- les produits d'exploitation bancaire se sont élevés à 4,8 millions d'euros contre 6,9 millions d'euros pour l'exercice précédent,
- les charges d'exploitation bancaire se sont élevées à 3,0 millions d'euros contre 3,1 millions d'euros pour l'exercice précédent,
- les charges générales d'exploitation sont passées de 3,4 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2002 à 5,6 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2003,
- le résultat courant ressort à un montant négatif de 3,8 millions d'euros contre un montant négatif de 1,5 millions d'euros pour l'exercice précédent,
- le résultat exceptionnel ressort pour un montant négatif de 1,2 million d'euros et s'explique pas des coûts de restructuration engagés par la société en 2003 dans le cadre de sa réorganisation.

Le résultat net social ressort ainsi en perte de 5,0 millions d'euros contre 1,5 million de perte constatée en 2002.

Erratum : Les chiffres à lire dans ce paragraphe sont les suivants :

- les produits net bancaire se sont élevés à 2,8 millions d'euros contre 4,1 millions d'euros pour l'exercice précédent,
- les charges d'exploitation se sont élevées à 5,3 millions d'euros contre 5,5 millions d'euros pour l'exercice précédent,
- le résultat courant avant impôt ressort négatif de 3,4 millions d'euros contre un montant négatif de 1,6 millions d'euros pour l'exercice précédent,
- le résultat exceptionnel ressort négatif de 1,6 million d'euros et s'explique par des coûts de restructuration engagés par la société en 2003 dans le cadre de sa réorganisation.

Le résultat net social ressort ainsi en perte de 5,0 millions d'euros contre 1,6 million de perte constatée en 2002.

4. - Événements importants survenus depuis la clôture de l'exercice – Evolution prévisible et perspectives d'avenir :

Conformément aux dispositions légales en vigueur, nous devons vous signaler les événements importants survenus depuis la clôture de l'exercice.

Le Conseil d'administration de Bourse Direct du 27 novembre 2003 a décidé, sur délégation de l'assemblée générale des actionnaires en date du 27 mai 2003, d'augmenter le capital social d'une somme de 709 154 euros par la création et l'émission de 2 836 616 actions nouvelles de numéraire de 0,25 euro chacune, avec une prime d'émission de 1,15 euro et maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires.

Cette opération a été totalement réalisée en date du 30 janvier 2004, et a été souscrite par versement en numéraire à hauteur de 2 326 655,80 euros, et par compensation avec des créances liquides et exigibles à hauteur de 1 644 612,20 euros que trois actionnaires avaient accordées à la société en décembre 2003 et janvier 2004, pour lui permettre de respecter les ratios prudentiels lui étant applicables et dans l'optique de la prochaine augmentation de capital.

A l'issue de la souscription à cette augmentation de capital, Capitol détient 30,03 % du capital de Bourse Direct, Michel et Chantal Godard, 13,62 %, la Compagnie Financière du Crédit Mutuel 10,11 %, Monsieur Philippe Gellman, 4 % et la société Cassandra 1,33 %.

Par ailleurs, et comme indiqué précédemment, Bourse Direct a choisi de confier la tenue de ses comptes clients à Capitol, filiale du Groupe Viel & Cie, en remplacement de Xeod Services (Groupe Natexis Banques Populaires) qui a mis fin à cette activité.

Bourse Direct bénéficie désormais d'un environnement technologique stable, de moyens financiers renforcés et d'un actionnaire de référence de premier plan.

Le Groupe travaille activement au rapprochement annoncé avec Capitol dont l'objectif est de créer le 3^{ème} acteur de bourse en ligne en France, intégrant l'ensemble de la chaîne titres et bénéficiant de synergies de coûts et de revenus très encourageantes. L'approbation d'un projet d'apport partiel d'actif de Capitol à notre société vous sera soumise dans la partie extraordinaire de l'assemblée.

5.- Filiales, participations et prises de participation :

Nous vous présentons ci-dessous un résumé succinct de l'activité de chacune de nos filiales au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2003 :

ID Multimédia

Les produits d'exploitation, compte tenu d'un chiffre d'affaires quasi exclusivement réalisé auprès de Bourse Direct, s'élèvent à 610 milliers d'euros (778 milliers d'euros en 2002),

La restructuration importante des équipes initiée depuis l'été 2001 et poursuivie en 2002 et 2003 a permis d'améliorer très significativement le niveau de compétence et de polyvalence. L'équipe se compose désormais de 4 personnes, essentiellement constituée de profils ingénieurs, développeurs et responsables de projets et se positionne comme une SSII financière spécialisée en problématiques financières complexes (intégration de flux multiples, information et transactionnel boursier...).

Cette configuration permet à Bourse Direct, client quasi unique, de bénéficier d'une plate-forme évolutive de dernière technologie, d'intégrer et d'accroître sa maîtrise progressive de la chaîne de traitement afin d'être en mesure de se différencier fortement, et de bénéficier d'une excellente réactivité tout en mutualisant de nombreux coûts. Dans le cadre du projet de rapprochement avec la société CAPITOL et dans un souci d'optimisation des coûts d'exploitation des plate-formes informatiques, la société ID Multimédia pourrait faire l'objet d'une fusion avec la société BOURSE DIRECT S.A. au cours de l'exercice 2004.

Nous vous présentons ci-dessous les chiffres clés de l'exercice social clos le 31 décembre 2003 de ID Multimedia :

| En milliers d'euros | 2003 | 2002 |
|------------------------------|-------|-------|
| Produit d'exploitation | 610,1 | 778,4 |
| Résultat d'exploitation | -60,7 | -5,5 |
| Résultat courant avant impôt | -80,2 | -5,7 |
| Résultat net de l'exercice | -80,2 | -5,7 |

Tacite

Bourse Direct a choisi de ne plus exploiter commercialement le logiciel Tacite et propose désormais à ses clients les analyses fournies par Metastock. Les performances médiocres du fonds d'investissement Tacite liées à l'utilisation de ce logiciel ont conduit le groupe à cette décision.

L'activité de la société Tacite a donc été très réduite en 2003, et ne compte en 2004 aucun collaborateur, à l'exception de son gérant (non salarié). Cette société est aujourd'hui quasi mise en sommeil.

Nous vous présentons ci-dessous les chiffres clés de l'exercice social clos le 31 décembre 2003 de Tacite :

| En milliers d'euros | 2003 | 2002 |
|------------------------------|-------|-------|
| Produit d'exploitation | 74,2 | 76,0 |
| Résultat d'exploitation | -19,3 | -33,0 |
| Résultat courant avant impôt | -22,8 | -33,2 |
| Résultat net de l'exercice | -22,8 | -33,2 |

Bourse Direct Communication

La filiale d'achat d'espaces publicitaires a été mise progressivement en sommeil avec le gel des dépenses publicitaires de Bourse Direct et le départ du dernier salarié début 2003.

Nous vous présentons ci-dessous les chiffres clés de l'exercice social clos le 31 décembre 2003 de Bourse Direct Communication :

| En milliers d'euros | 2003 | 2002 |
|------------------------------|-------|-------|
| Produit d'exploitation | - | 11,0 |
| Résultat d'exploitation | -13,1 | -38,6 |
| Résultat courant avant impôt | -20,4 | -42,3 |
| Résultat net de l'exercice | -20,4 | -42,3 |

Bourse Direct Asset Management

Bourse Direct Asset Management, société de Gestion de Portefeuille agréée par la COB, a vu son chiffre d'affaires s'établir à 761 400 euros pour l'exercice 2003, en hausse de 26,7 % sur l'année précédente. L'activité de gestion réalisée dans le cadre de cette filiale permet au groupe de diversifier ses sources de revenus et d'élargir son offre de produits et de services. Bourse Direct offre ainsi une solution aux clients qui ne souhaitent plus gérer eux-mêmes leur portefeuille mais qui souhaitent l'assistance active d'un véritable conseiller, ou bien qui souhaitent déléguer la gestion de leur portefeuille à des gérants professionnels.

L'exercice 2003 a été marqué par l'arrivée d'une nouvelle équipe de direction et par la poursuite des efforts de structuration de l'entreprise pour permettre une croissance de l'activité. Ces efforts ont concerné à la fois l'équipe de gestion, ainsi que la poursuite de la mise en place de procédures, d'un contrôle interne et de règles de déontologie renforcées. Le résultat net de l'exercice 2003, marqué par une perte de 73 914 euros (contre une perte de 328 800 euros sur l'exercice précédent), constate l'achèvement du repositionnement de la société et les investissements importants consentis reflétés par la croissance des effectifs et la recomposition de l'équipe opérationnelle.

L'ambition de Bourse Direct Asset Management est de poursuivre son développement en 2004.

Nous vous présentons ci-dessous les chiffres clés de l'exercice social clos le 31 décembre 2003 de Bourse Direct Asset Management :

| En milliers d'euros | 2003 | 2002 |
|------------------------------|-------|--------|
| Produit d'exploitation | 798,4 | 606,9 |
| Résultat d'exploitation | -74,5 | -321,6 |
| Résultat courant avant impôt | -70,6 | -321,1 |
| Résultat net de l'exercice | -73,9 | -328,8 |

6 Régime fiscal de groupe

Nous vous rappelons également qu'il a été décidé par le conseil d'administration du 29 décembre 2000 d'adopter le régime fiscal des groupes de sociétés tel que prévu par les articles 223 A et suivants du Code Général des Impôts, permettant d'instituer la société Bourse Direct tête de groupe redevable unique de l'impôt sur les sociétés dû par l'ensemble du groupe formé avec les sociétés Bourse Direct Communication et ID Multimedia.

Cette option est valable à compter du 1^{er} janvier 2001 pour une durée de cinq exercices.

7.- Affectation du résultat :

L'exercice dont nous vous rendons compte se solde par une perte de 5 041 908 euros que nous vous proposons de reporter à nouveau.

Conformément aux dispositions du Code Général des Impôts, nous vous rappelons qu'il n'a été fait aucune distribution de dividende au titre des trois exercices précédents.

Nous vous demandons d'approuver les comptes tels qu'ils vous sont présentés et de donner quitus de gestion à vos administrateurs pour cet exercice.

8.- Informations concernant le capital social :

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous donnons les indications suivantes relatives à l'identité des actionnaires, personnes physiques ou morales possédant un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote de la société, ainsi que le nombre d'actions qu'ils possèdent :

Répartition du capital et des droits de vote au 26 février 2004

| | Nombre d'actions | % du capital | % des droits de vote |
|--|-------------------------|---------------------|-----------------------------|
| Capitol | 4 046 750 | 30,03 | 30,24 |
| Michel et Chantal Godard | 1 656 381 | 12,29 | 12,38 |
| Compagnie Financière du Crédit Mutuel | 1 362 215 | 10,11 | 10,18 |
| Autocontrôle | 93 275 | 0,69 | 0 |
| Autres (public...) | 6 315 319 | 46,87 | 47,20 |
| TOTAL | 13 473 940 | 100 | 100 |

[NB : le pourcentage des droits de vote est calculé par rapport au nombre total de titres hors autocontrôle].

Les mouvements significatifs intervenus sur le capital correspondent à l'augmentation de la participation de Capitol en octobre et novembre 2003 dans le capital de Bourse Direct, qui s'est réalisée par acquisition de titres d'autocontrôle et auprès de la société Cassandra, Madame Chantal Godard et Monsieur Philippe Gellman, faisant passer à fin décembre 2003 sa participation de 6,31 % à 25,47 %. Compte tenu de la souscription par Capitol à l'augmentation de capital du 30 janvier 2004, sa participation au capital de Bourse Direct est à ce jour de 30,03 %.

- Options de souscription d'actions

Conformément aux dispositions de l'article L 225-184 du Code de commerce et de l'article 174-20 du décret du 23 mars 1967 nous vous rappelons les caractéristiques des plans de souscription d'actions mis en place en 1999 et 2001 pour les salariés de la société.

Les caractéristiques des plans sont les suivantes :

| Nature du plan (En euros) | Plan de souscription 1999 |
|--------------------------------------|----------------------------------|
|--------------------------------------|----------------------------------|

| | | |
|--|-------------------|--------------|
| Date de l'Assemblée Générale | 24 septembre 1999 | |
| Date des premières attributions au titre du plan | 9 novembre 1999 | |
| Nombre total d'options attribuées | 192 000 | |
| Date de départ d'exercice des options | 9 novembre 2002 | |
| Date d'expiration de la période de levée d'options | 9 novembre 2009 | |
| Date des attributions au titre du plan | 9 nov. 1999 | 13 mars 2000 |
| Prix de souscription par action | 5,605 euros | 15,55 euros |
| Nombre d'options en circulation au 1 ^{er} janvier | 30 200 | - |
| Nombre d'options attribuées aux membres du comité exécutif au cours de la période | - | - |
| Nombre d'options attribuées au cours de l'exercice | - | - |
| Nombre d'options des membres du comité exécutif annulées au cours de l'exercice | - | - |
| Nombre d'options annulées au cours de l'exercice | (3 000) | - |
| Nombre d'options en circulation au 31 décembre | 27 200 | - |
| Nombre d'options en circulation au 31 décembre attribuées aux membres du comité exécutif | 6 000 | - |
| Nombre de personnes concernées | 5 | - |

| Nature du plan (En euros) | Plan de souscription 2001 | | | |
|--|----------------------------------|--------------|----------------|-------------|
| Date de l'Assemblée Générale | 17 janvier 2001 | | | |
| Date des premières attributions au titre du plan | 18 janvier 2001 | | | |
| Date de départ d'exercice des options | 18 janvier 2004 | | | |
| Date d'expiration de la période de levée d'options | 18 janvier 2011 | | | |
| Date des attributions au titre du plan | 18 janv. 2001 | 2 avril 2001 | 8 janvier 2002 | 27 mai 2002 |
| Prix de souscription ⁽¹⁾ par action | 4,2 euros | 2,85 euros | 2,1 euros | 2,1 euros |
| Nombre d'options en circulation au 1 ^{er} janvier ⁽¹⁾ | 19 000 | 63 000 | 211 000 | 80 000 |
| Nombre d'options attribuées au cours de l'exercice | - | - | - | - |
| Dont le nombre d'options attribuées aux membres du comité de direction au cours de la période | - | - | - | - |
| Nombre d'options annulées au cours de l'exercice | - | (8 500) | (80 000) | (80 000) |
| Dont le nombre d'options des membres du comité de direction annulées au cours de l'exercice | - | - | (80 000) | (80 000) |
| Nombre d'options en circulation à la clôture | 19 000 | 55 000 | 131 000 | - |
| Nombre d'options en circulation à la clôture et appartenant aux membres du comité de direction | - | - | 4 000 | - |
| Nombre de personnes concernées | 3 | 17 | 15 | - |

⁽¹⁾ Etant donné que la valeur nominale de l'action de BOURSE DIRECT a été divisée par deux au cours de l'exercice 2000, le prix de souscription est divisé par deux; de même, le nombre total d'options attribuées est multiplié par deux.

- Programme de rachat d'actions

Au terme de sa sixième résolution, l'assemblée générale mixte du 27 mai 2003 a autorisé un programme de rachat d'actions. Le conseil d'administration est autorisé à intervenir sur les actions en vue :

- de la régularisation de leur cours de bourse par intervention systématique en contre tendance sur le marché;
- de l'attribution d'actions réservées aux salariés du groupe au titre de plans d'options d'achat qui seraient consentis aux dits salariés;
- de la remise d'actions à titre de paiement ou d'échange, dans le cadre d'opérations de croissance externe;
- d'assurer la gestion de la trésorerie de la société et de ses fonds propres;
- d'annuler tout ou partie de ces actions par réduction de capital en vue d'optimiser le résultat par action de la société.

Les titres rachetés sont affectés à hauteur de 90% à la régularisation des cours et à hauteur de 10% aux autres objectifs cités.

Le conseil est autorisé à acheter un nombre maximal d'actions représentant jusqu'à 5% du capital social existant au jour de la présente assemblée, soit 531.866 actions dans les conditions suivantes:

- le prix maximum d'achat par action est fixé à 4 euros ;
- le prix minimum de vente par action est fixé à 0,25 euros ;
- la société doit disposer de réserves autres que la réserve légale, d'un montant au moins égal à la valeur de la totalité des actions qu'elle détient directement ou indirectement.

Toutefois, si tout ou partie des actions acquises était utilisé pour consentir des options d'achat d'actions, le prix de vente serait alors déterminé conformément aux dispositions légales applicables aux options d'achat d'actions.

Le montant maximal des fonds destinés à l'achat des actions de la Société, qui ne peuvent représenter plus de 5% du capital social, ne pourra dépasser 2.127.464 euros.

La présente autorisation prendra fin à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Au terme de sa septième résolution, l'assemblée générale mixte du 27 mai 2003 a autorisé le conseil d'administration, à réduire le capital social, dans la limite d'un montant maximum de 10% du capital social par voie d'annulation des actions propres détenues en application de l'autorisation nommée précédemment.

L'assemblée générale donne tous pouvoirs au conseil d'administration à l'effet de procéder à ladite réduction de capital. Cette autorisation a été donnée au conseil d'administration pour une période expirant à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2003.

Dans le cadre des programmes 2002 et 2003, la Société BOURSE DIRECT a procédé au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2003 à l'acquisition de 24 843 actions au cours moyen pondéré de 1,42 euros, soit un montant total de 35,4 milliers d'euros. 148 088 actions ont été cédées à un prix moyen de 1,40 euros.

Au 31 décembre 2003, et compte tenu des 136 413 actions détenues au 31 décembre 2002, Bourse Direct détenait 13 168 actions propres, pour un montant brut total de 18 189 euros (dont 90% affectées à la régularisation des cours).

9- MANDATAIRES SOCIAUX :

Nous vous rappelons que Monsieur Pascal GROSMAN a démissionné de son mandat d'administrateur en date du 28 mars 2003 et n'a pas été remplacé.

Monsieur Philippe GELLMAN a été révoqué de ses mandats de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général en date du 8 décembre 2003 et a été remplacé dans ses fonctions par Monsieur Michel GODARD.

Monsieur Laurent STRICHARD a démissionné de ses mandats de Directeur Général Délégué et d'administrateur en date du 27 novembre 2003, et a été remplacé dans ses fonctions par Monsieur Yves NACCACHE.

Monsieur Christian JESSUA a démissionné de son mandat d'administrateur en date du 27 novembre 2003 et a été remplacé dans ses fonctions par Madame Catherine NINI.

En application de l'article L.225-102 al.1 du Code de commerce, nous vous indiquons ci-après les montants des rémunérations versées (et avantages en nature, s'il y a lieu) au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2003 à chacun de nos mandataires sociaux :

Président du Conseil d'Administration et Directeur Général :

| | |
|---------------|------------------------------|
| Michel GODARD | 18 294 euros (mandat social) |
|---------------|------------------------------|

Directeur Général Délégué et administrateurs :

| | |
|---------------|------------------------|
| Yves NACCACHE | 0 euro (mandat social) |
|---------------|------------------------|

Précédant mandataires sociaux

| | |
|-------------------|------------------------------------|
| Philippe GELLMAN | 111 797 euros (mandat social) |
| Laurent STRICHARD | 301 083 euros (contrat de travail) |

Administrateurs :

| | |
|----------------|--------|
| Patrick DANON | 0 euro |
| Catherine NINI | 0 euro |

Nous vous indiquons également ci-après la liste des mandats ou fonctions exercées dans toute société, durant l'exercice écoulé, par chacun des mandataires sociaux (art. L. 225-102 al. 3) :

- Monsieur Michel Godard : président du conseil d'administration de Cassandra SA, administrateur de CPDV et gérant de Agence aux 7 clients SARL, SEFIP SARL, Anatole Société Civile et Bourse Direct Communication.
- Monsieur Yves Naccache : Directeur Général Adjoint de Capitol.
- Monsieur Patrick Danon : président de Birdie Productions SA, administrateur du Golf du Bois de Boulogne SA, gérant de la société civile immobilière Point de Vue.
- Monsieur Philippe Gellman : co-gérant de la SARL Laurent et Moretti Associés et gérant de la Sci Colombus.
- Madame Catherine Nini : président directeur général de Capitol, membre du conseil de surveillance de MIA, directrice financière adjointe du groupe VIEL, administrateur de Bourse Direct Asset Management.

Madame Catherine Nini et Monsieur Yves Naccache ont été cooptés par votre conseil d'administration à la fonction d'administrateur à la suite de la démission de Messieurs Christian Jessua et Laurent Strichard. Nous vous proposons donc, dans les sixième et septième résolutions de ratifier leur nomination en tant qu'administrateur. Le mandat d'administrateur de Monsieur Philippe Gellman arrivant à son terme à l'issue de votre assemblée générale, nous vous proposons de renouveler son mandat pour une durée de six exercices.

10. - Conséquences sociales, environnementales et risques de marché

En application des dispositions des articles L.225-102-1 al 4 du Code de commerce, nous vous indiquons ci-après la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité :

CONSEQUENCES SOCIALES :

Organisation des moyens humains

L'effectif au 31 décembre 2003 était de 34 salariés contre 39 à la fin de l'exercice social clos le 31 décembre 2002.

Application de la législation sur les "35 heures"

Bourse Direct est passée aux « 35 heures » en janvier 2000 suite à la négociation et signature de l'accord de branche sur la réduction du temps de travail en date du 23 décembre 1999.

L'ensemble des collaborateurs de Bourse Direct, à l'exception des cadres dirigeants, sont aux « 35 heures ». L'horaire hebdomadaire de travail est resté à 39 heures. En contrepartie, les salariés disposent de 2 jours de réduction du temps de travail (RTT) par mois. Dans la mesure du possible et en fonction des nécessités des différents services, ces jours de RTT sont pris au fur et à mesure des mois et doivent être, en tout état de cause, liquidés au 31 décembre de chaque année. Les jours de RTT peuvent être pris par demi ou journée complète et peuvent se cumuler.

Trois années après la mise en place des « 35 heures », l'organisation du temps de travail est gérée de manière optimale et sans soucis particuliers. Les « 35 heures » font partie intégrante de l'organisation de la société.

Risques liés à l'évolution des effectifs

La réduction des effectifs a été plus limitée en 2003 comparativement à 2002 et 2001.

Il n'existe pas de risques liés à cette évolution en dehors des litiges prud'homaux provisionnés sur l'exercice, liés à ces départs.

Risque déontologique

Une charte de déontologie, partie intégrante du règlement intérieur, a été signée individuellement par l'ensemble du personnel et fait l'objet d'une surveillance stricte de la part des deux déontologues du groupe, Bourse Direct Asset Management ayant un code de déontologie et un déontologue propre à ses activités de gestion.

Litiges prud'homaux

Dans le cadre des licenciements économiques qui ont eu lieu au sein de Bourse Direct, deux ont donné lieu à recours devant le conseil des Prud'hommes. Ces litiges ont fait l'objet de provisions.

ACTIONS EN MATIERE DE FORMATION

Bourse Direct n'a pas mis en oeuvre de plan annuel de formation mais privilégie les actions ponctuelles de formation en fonction des besoins exprimés ou constatés du personnel. En particulier, des actions formations ont été suivies en matière de déontologie, de lutte contre le blanchiment d'argent (procédure Tracfin) ainsi que des formations spécifiques aux métiers et aux produits du groupe. Ces formations sont complétées par les informations et éventuelles formations professionnelles dispensées par les associations professionnelles dont le groupe fait partie (AFEI, Association Française des Entreprises d'Investissement ; AFG, Association Française de la Gestion financière ; Association des Brokers OnLine ; ANSA, Association Professionnelle des Sociétés par Actions).

CONSEQUENCES ENVIRONNEMENTALES :

Bourse Direct est une entreprise soucieuse de l'environnement, mais exerçant des activités dématérialisées dans les métiers de la finance, il n'existe pas de risques liés à celui-ci inhérent aux activités de l'entreprise.

Les risques industriels sont soit des risques inhérents à l'activité des marchés financiers, soit des risques liés à ses fournisseurs et sous-traitants. Pour ces derniers, la responsabilité de Bourse Direct est d'une façon générale limitée dans les conditions générales de fourniture de service et est par ailleurs couverte par une assurance de responsabilité civile.

En application de la recommandation COB n°89-01, nous vous fournissons ci-après les informations relatives aux risques de marché :

RISQUES DE MARCHE (LIQUIDITE, TAUX, CHANGE, ACTIONS)

L'activité de Bourse Direct est liée au dynamisme des marchés financiers. Cette corrélation entraîne deux types de risques :

- D'une part, un risque lié à une augmentation brutale du nombre d'ordres exécutés due à des circonstances particulières (krach boursier ou au contraire retour à une hausse rapide des marchés). Une telle évolution est susceptible de créer un ralentissement ou une saturation des systèmes informatiques ou des délais de connexion plus longs. Bourse Direct s'est organisée pour répondre à ce risque et sa plate-forme technologique permet d'absorber une très forte augmentation des volumes traités par rapport à ceux observés en 2001 et 2002.
- D'autre part, Bourse Direct est confronté au risque de dépendance de ses revenus par rapport aux marchés boursiers et essentiellement aux marchés des actions, sa clientèle effectuant plus ou moins d'opérations en fonction de leur physionomie.
- Bourse Direct n'intervient jamais pour son compte propre et n'exerce pas d'activité de contrepartie. La société n'est donc pas soumise au risque de marché en dehors de celui vu précédemment. Les risques de taux ou de change n'affectent la société que dans la mesure de leur impact sur la volatilité des marchés.

11.- Apport partiel d'actif de la branche d'activité d'intermédiation financière de Capitol

Nous vous proposons de décider d'une augmentation du capital à concurrence de 3 368 485 euros, en rémunération de l'apport de la branche d'activité d'intermédiation de la société Capitol au profit de la société.

Cette branche d'activité complète et autonome est constituée du fonds de commerce d'intermédiation boursière en ligne exploité sous les marques Capitol et Mesactions comprenant le front, middle et back office de ces activités, et incluant les services de tenue de compte conservation et d'exécution d'ordre.

Les éléments suivants seraient notamment apportés :

- La clientèle, le nom commercial, les archives techniques et commerciales, les pièces de comptabilité, les registres et en général tous documents quelconques appartenant à la société Capitol et se rapportant à la branche d'activité apportée ;
- Le droit au bail des locaux sis à 253 Boulevard Pereire 75 017 Paris ;
- La propriété des droits de propriété industrielle, logiciels, marques, brevets pouvant appartenir ou bénéficier à la société Capitol, nécessaires aux activités transmises, comprenant notamment les marques Capitol et Mesactions ;
- Le bénéfice et la charge de tous traités, conventions et engagements qui auraient pu être conclus ou pris par la société Capitol en vue de lui permettre l'exploitation de la branche d'activité apportée, tant en France qu'à l'étranger.

Aux termes du contrat d'apport conclu entre la Société et Capitol, l'apport serait consenti pour une valeur nette de 4 520 555 euros.

En rémunération de cet apport, il serait attribué à Capitol 13 473 940 actions nouvelles de 0,25 euro de nominal chacune, entièrement libérées. Elles seraient créées au titre de l'augmentation de son capital pour un montant de 3 368 485 euros, ce qui porterait le montant du capital social de 3 368 485 euros à 6 736 970 euros.

Ces actions seront assimilées aux actions anciennes et conféreront jouissance des mêmes droits à compter du 1^{er} janvier 2004.

La différence entre la valeur nette des biens apportés, soit 4 520 555 euros et le montant de l'augmentation de capital de la Société, soit 3 368 485 euros, constituera une prime d'émission qui sera inscrite pour son montant soit 1 152 070 euros au passif du bilan de la Société et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires, anciens et nouveaux, de la Société.

La réalisation définitive de l'apport partiel d'actif vaudra autorisation pour le Conseil d'administration de la Société de prélever sur ladite prime le montant de tous frais, charges et impôts consécutifs et relatifs à l'apport partiel d'actif.

Conformément aux textes légaux et réglementaires, l'évaluation de la branche d'activité ci-dessus et les conditions de son apport à la Société ont été soumises à l'appréciation de deux commissaires aux apports désignés par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 6 janvier 2004.

Le rapport de Madame Agnès Bricard et de Monsieur Maurice Nussembaum, dont lecture vous sera donnée, a été tenu à votre disposition au siège social huit jours au moins avant la présente assemblée.

Nous vous rappelons que cet apport et l'augmentation de capital qui en résulterait paraissent souhaitables pour les motifs et buts exposés ainsi qu'il suit :

Capitol et Bourse Direct interviennent tous deux sur le marché de l'intermédiation boursière en ligne, qui s'est passablement restructuré au cours des derniers mois, les intervenants souhaitant atteindre une taille critique leur permettant de générer des résultats bénéficiaires.

Le rapprochement des activités des deux sociétés devrait permettre la réalisation d'économies d'échelle substantielles, telles que le résultat d'exploitation de l'ensemble deviendra bénéficiaire, alors que chacun des fonds de commerce considéré indépendamment enregistre des pertes en 2003.

L'apport du fonds de commerce de Capitol à notre Société permettra de mettre en œuvre des synergies importantes en raison de l'utilisation d'une chaîne de traitement des ordres commune aux deux marques. Cette chaîne permettra le traitement complet par une équipe unique de la totalité des transactions de la clientèle, ce qui induit une réduction, en valeur relative, des coûts d'exploitation.

Le nouvel ensemble ainsi créé disposera de la capacité juridique et technique afin d'assurer lui-même la tenue des comptes de ses clients, ce qui constitue une valeur ajoutée importante.

Enfin, cet apport permettra à la Société d'atteindre une taille et une rentabilité afin de lui assurer une présence pérenne sur son marché. La Société constituera ainsi une plate-forme pour de nouveaux rapprochements concurrentiels dans le futur.

En conséquence, si nos propositions emportent votre agrément, nous vous demandons de bien vouloir approuver les résolutions suivantes dont le texte vous a été communiqué :

- Approbation de l'apport de la branche d'activité d'intermédiation financière de Capitol à la Société, aux conditions et charges contenues dans le contrat d'apport ;
- Augmentation du capital de la Société de 3 368 485 euros ;
- Modification corrélative des statuts.

12.- Point sur les autorisations financières et rapport du conseil d'administration sur les résolutions proposées à titre extraordinaire

12.1 Ainsi que nous vous l'avons précisé ci-dessus, le programme de rachat d'actions actuellement en vigueur arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003. Il conviendra alors de fixer les termes et modalités d'un nouveau programme de rachat qui pourrait présenter les principales caractéristiques suivantes :

1 – Autorisation à donner au conseil d'administration d'intervenir sur les actions de la société en vue de :

- La régularisation du cours des actions de la société, par achat et vente systématique de titres en contre tendance ;
- L'attribution d'actions dans le cadre d'augmentations de capital réservées aux salariés du groupe au titre de plans d'options d'achat qui seraient consenties aux salariés ;
- La remise d'actions à titre de paiement ou d'échange, dans le cadre d'opérations de croissance externe ;
- Assurer la gestion de la trésorerie de la société et de ses fonds propres ;
- Annuler tout ou partie de ces actions par réduction de capital en vue d'optimiser le résultat par action de la société, sous réserve de l'adoption d'une résolution spécifique par l'assemblée générale des actionnaires statuant en la forme extraordinaire.

2 – Le nombre maximal de titres que le conseil serait amené à détenir ne pourrait en aucun cas être supérieur à 10% du capital social de la société.

3 – Le prix maximum d'achat et le prix minimum de vente seraient fixés à :

- le prix maximum d'achat par action serait fixé à 2,5 euros,
- le prix minimum de vente par action serait fixé à 1 euro.

4 – La durée du programme de rachat viendrait à expiration au terme de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004.

5 - Le conseil est autorisé à acheter ou vendre, par tous moyens, notamment sur le marché, de gré à gré ou par blocs de titres, y compris par l'utilisation d'instruments financiers dérivés et, à tout moment, y compris en période d'offre publique, un nombre maximal d'actions représentant jusqu'à 5% du capital social au jour de l'autorisation.

12.2 Nous vous indiquons que l'autorisation que vous aviez donnée à votre conseil de faire usage des diverses autorisations qui lui ont été consenties en cas d'offre publique vient à expiration à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003 et qu'il convient de renouveler cette autorisation.

12.3 Nous vous rappelons que le conseil d'administration a fait usage des autorisations financières données par l'assemblée générale extraordinaire du 27 mai 2003 mentionnées au paragraphe 12.4 à hauteur de 709 154 euros. Nous vous proposons donc de statuer sur le renouvellement de ces autorisations qui pourraient présenter les caractéristiques suivantes :

- Dans une douzième résolution, nous vous proposerons de déléguer au conseil d'administration (avec faculté de subdélégation au président directeur général) les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder, par appel public à l'épargne, en une ou plusieurs fois, tant en France qu'à l'étranger à l'émission d'actions, de certificats d'investissement et/ou de valeurs mobilières – y compris de bons de souscription émis de manière autonome – donnant accès à des actions ou à des certificats d'investissement de la société avec maintien du droit préférentiel de souscription

Il vous est proposé de permettre au conseil d'administration d'instituer au profit des actionnaires un droit de souscription à titre réductible et, dans chaque cas, si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, de décider, dans l'ordre qu'il déterminera, et dans les conditions prévues par la loi, de la limiter au montant des souscriptions reçues ou, de répartir librement, en tout ou en partie, les titres non souscrits ou de les offrir au public en France et/ou, le cas échéant, à l'étranger, et/ou sur le marché international.

- Dans une treizième résolution, nous vous proposons de déléguer au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation à son Président, les pouvoirs nécessaires à l'effet d'émettre les mêmes catégories de valeurs mobilières que celles visées à la douzième résolution, notamment en cas d'offre publique d'échange initiée par la société, mais sans droit préférentiel de souscription des actionnaires.

Le vote de cette résolution, comme celui de la douzième résolution, emporterait ou comporterait, selon le cas, renonciation au droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions ou aux certificats d'investissement auxquelles les valeurs mobilières susceptibles d'être émises donneraient droit.

S'agissant des bons autonomes de souscription d'actions susceptibles d'être émis en vertu de ces délégations de pouvoirs, afin de satisfaire aux dispositions de l'article L 228-95 du code de commerce, il vous appartiendra de renoncer expressément au droit préférentiel de souscription des actionnaires aux titres (actions ou certificats d'investissement) émis par l'exercice de ces bons.

Conformément aux dispositions légales, nous vous proposons de fixer comme suit les limites des montants des émissions proposées :

* € 1.000.000,– pour les augmentations de capital susceptibles d'être réalisées directement ou indirectement, par émission d'actions ou de certificats d'investissement, auquel s'ajoutera éventuellement le montant des actions ou des certificats d'investissement à émettre en supplément pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à une quotité du capital social, conformément à la loi.

Dans la limite de ce plafond d'augmentation de capital, les émissions de certificats d'investissement ne pourront avoir pour conséquence d'augmenter le capital social d'un montant nominal supérieur à € 914.832,-.

* € 1.000.000,- ou encore de la contre valeur de ce montant en cas d'émission en monnaie étrangère ou encore en unités de comptes fixées par référence à plusieurs monnaies, pour les valeurs mobilières représentatives de créances sur la société.

Tous ces plafonds sont fixés compte non tenu des conséquences sur le montant nominal de l'augmentation de capital de chaque émission consistant en des valeurs mobilières donnant accès à terme au capital social - y compris de bons de souscription émis de manière autonome – des ajustements susceptibles d'être opérés, conformément à la loi, pour protéger les droits des titulaires desdites valeurs mobilières, en cas de réalisation, pendant leur durée de validité, d'opérations emportant de tels ajustements.

Nous vous précisons que les montants nominaux d'augmentation de capital et d'émission de titres d'emprunt visés aux douzième et treizième résolutions sont cumulatifs.

- Motifs de la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires – Modalités de placement

Nous vous proposons dans la treizième résolution de renoncer à votre droit préférentiel de souscription afin de continuer à pouvoir saisir efficacement, si nécessaire, les opportunités qui pourraient se présenter, en faisant appel public à l'épargne, soit uniquement sur le marché français ou sur le marché international, soit simultanément sur plusieurs marchés.

Ce mode de placement permet, d'une part, d'agir avec la plus grande rapidité, d'autre part, d'émettre des titres au plus près du cours de l'action.

Par souci de protection de vos intérêts, il est prévu que le conseil d'administration aura la faculté de conférer aux actionnaires une priorité de souscription, sur tout ou partie de l'émission, selon les conditions et modalités qu'il déterminera.

Nous vous rappelons que comme le droit préférentiel de souscription, le droit de priorité s'exerce proportionnellement au nombre d'actions anciennes possédées. Mais à la différence de celui-ci, il n'est pas négociable.

- Modalités de détermination du prix d'émission et justifications

S'agissant, dans la treizième résolution, d'émissions sans droit préférentiel de souscription et par application de l'article L 225-136 du Code de commerce, le prix d'émission sera tel que la somme revenant ou devant revenir à la société pour chacun des titres à émettre, après prise en compte, en cas d'émission de bons autonomes de souscription d'actions ou de certificats d'investissement, du prix d'émission desdits bons, sera au moins égal à la moyenne des cours de l'action de la société constatés en bourse pendant 10 jours de bourse consécutifs choisis parmi les 20 derniers jours de bourse précédant le jour du début de l'émission des valeurs mobilières précitées, après le cas échéant, correction de cette moyenne pour tenir compte de la différence de date de jouissance.

En ce qui concerne l'émission d'obligations à bons de souscription d'actions ou de certificats d'investissement, d'obligations échangeables en actions ou en certificats d'investissement ou encore d'obligations convertibles en actions ou en certificats d'investissement, de bons de souscription autonomes d'actions ou de certificats d'investissement, le prix de souscription de ces valeurs mobilières sera déterminé par le conseil d'administration sur la base du prix ainsi déterminé.

Après prise en compte de la règle fixée par l'article L 225-136 du Code de commerce, le conseil d'administration fixera le prix d'émission des valeurs mobilières à émettre au mieux des intérêts de la société et de ses actionnaires, et des titulaires de certificats d'investissement, s'il en existe, en adoptant les pratiques habituelles du marché financier.

- Délais de validité des autorisations proposées – Modalités et date limite d'attribution des actions

Si ces propositions vous agréent, conformément aux dispositions de l'article L 225-129 III du Code de commerce, chacune de ces délégations de pouvoirs sera conférée au conseil d'administration, à compter de la présente assemblée, jusqu'à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer en 2005 sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004.

Les droits d'attribution d'actions nouvelles ou de certificats d'investissement nouveaux de la société, attachés aux valeurs mobilières pouvant être émises en vertu des huitième et neuvième résolutions, pourront être exercés à des dates fixes ou pendant une ou plusieurs périodes à fixer par le conseil d'administration, commençant au plus tôt à compter de l'émission du titre primaire et s'achevant :

- En cas de remboursement, conversion ou échange d'un titre d'emprunt, 3 mois au plus tard après l'échéance de l'emprunt ;
- En cas d'émission de bons autonomes de souscription avec suppression de votre droit préférentiel de souscription, 5 ans au plus tard après leur émission ;
- Dans les autres cas, 5 ans au plus tard après leur émission.

- Rapport complémentaire du conseil d'administration

Si vous adoptez les résolutions qui vous sont proposées, lorsque le conseil d'administration utilisera l'une ou l'autre des autorisations dont il s'agit, il établira, dans les cas et conditions prévues par la loi, et mettra à votre disposition un rapport complémentaire décrivant les conditions définitives de l'opération, son incidence sur la situation de l'actionnaire, et des porteurs de certificats d'investissement, s'il en existe, notamment en ce qui concerne sa quote-part des capitaux propres, le cas échéant, et sur la valeur boursière de l'action.

12.4 Enfin, et en application des dispositions de l'article L.225-129, V al.3 du Code de commerce, nous vous rendons compte ci-après de l'utilisation des autorisations d'augmentation de capital qui nous ont été précédemment accordées :

13 - Capital social autorisé non émis

- Aux termes de sa 1^{ère} résolution, l'assemblée générale extraordinaire du 30 juin 1999 a autorisé le conseil d'administration pour une durée de 5 ans à augmenter le capital social d'une somme de 10.000.000 FF au maximum (soit 1.524.491 euros) en employant séparément ou cumulativement les procédés suivants :
 - l'émission avec prime d'actions nouvelles à souscrire en numéraire et à libérer en espèces.
 - l'incorporation de réserves, bénéfices, primes.

Aux termes de sa huitième résolution, l'assemblée générale extraordinaire du 27 mai 2003 a donné expressément au conseil d'administration les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder, en une ou plusieurs fois, à une augmentation de capital. L'autorisation portait notamment sur l'émission d'actions nouvelles d'un montant nominal maximum de 1 million d'euros avec maintien du droit préférentiel de souscription, ce droit pouvant s'exercer à titre irréductible et à titre réductible.

Les capitaux propres ressortant à un niveau inférieur de moitié au capital social, nous avons décidé le 27 novembre 2003 d'utiliser pour partie cette délégation et de procéder à une augmentation du capital de la Société d'un montant nominal de 709 154 euros.

Cette augmentation a été réalisée le 30 janvier 2004 par émission de 2 836 616 actions nouvelles de 0,25 euro de valeur nominale émise chacune avec une prime d'émission de 1,15 euro (soit un apport en numéraire total de 3 971 262,40 euros) avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires.

L'augmentation de capital a rencontré un franc succès et les 2 836 616 actions nouvelles ont été souscrites en totalité par apports en numéraire d'une somme de 2 326 655,80 euros, et par compensation avec des créances liquides et exigibles de 1 644 612,20 euros. Cette somme avait été mise à disposition de la société en décembre 2003 par trois actionnaires souhaitant participer à l'augmentation de capital afin de permettre à la société de respecter les ratios prudentiels lui étant applicables. Ces actions sont admises aux négociations depuis le 5 février 2004.

- Incidence de l'augmentation de capital sur la situation de l'actionnaire

Avant l'opération, le capital de BOURSE DIRECT est composé de 10 637 324 actions. Après émission des 2 836 616 actions nouvelles, le capital de BOURSE DIRECT est composé de 13 473 940 actions. Les actionnaires n'ayant pas souhaité participer à l'augmentation de capital ont été dilués de 21,05 %. Les fonds propres de BOURSE DIRECT ont été renforcés de 3 971 262,40 €. La situation nette consolidée par action est passée de -0,21 € à +0,13 €.

| Evolution des capitaux propres | Nombre d'actions | Capital | Prime d'émission | Capitaux propres consolidés | Capitaux propres consolidés par action |
|--------------------------------------|------------------|-----------|------------------|-----------------------------|--|
| Au 31 décembre 2003 | 10 637 324 | 2 659 331 | 12 732 399 | - 2 242 650 | - 0,21 euros |
| Emission des actions nouvelles | 2 836 616 | 709 154 | 3 262 108 | 3 971 262 | |
| Après émission des actions nouvelles | 13 473 940 | 3 368 485 | 15 994 507 | 1 728 612 | 0,13 euros |

- Incidence théorique de l'émission sur la valeur boursière de l'action Bourse Direct

La capitalisation boursière de Bourse Direct avant l'apport ressortait à 14 679 507 €, elle ressort après l'augmentation de capital à 18 863 516 €.

L'émission des actions nouvelles a eu une incidence positive sur la valeur boursière de Bourse Direct. La moyenne de la valeur boursière des 20 séances de bourse précédant le conseil d'administration du 27 novembre 2003 ressortait à 1,43 euros. La moyenne de la valeur boursière des 20 séances de bourse suivant l'émission des actions nouvelles en date du 30 janvier 2004 était de 1,45 euros.

Cette augmentation de capital nous a permis de consolider la structure financière de la Société, d'une part pour assurer la poursuite du développement du groupe et d'autre part pour respecter l'ensemble des ratios prudentiels imposés par la réglementation bancaire.

Nous vous rappelons enfin que cette délégation expirera à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004.

Le tableau ci-dessous indique les augmentations de capital réalisées en vertu des autorisations des assemblées générales du 30 juin 1999 et du 27 mai 2003 ainsi que le solde du capital autorisé non émis.

| En euros | A.G.E. | Echéance | Montant autorisé | Augmentation réalisée les années précédentes | Augmentation réalisée en 2003 | Autorisation résiduelle |
|--------------|------------|----------------------------------|------------------|--|-------------------------------|-------------------------|
| Augmentation | 30/06/1999 | 30/06/2004 | 1 524 491 | 1 372 041 | - | 152 440 |
| Augmentation | 27/05/2003 | AG statuant sur les comptes 2004 | 2 000 000 | - | - | 2 000 000 |

14 - Autorisation d'émission de bons de souscription d'actions

Au terme de sa onzième résolution, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 27 mai 2003 délègue au Conseil d'Administration la faculté d'émettre 530 000 bons de souscription d'actions, donnant droit à 530 000 actions. L'Assemblée Générale Extraordinaire décide de supprimer le droit préférentiel des actionnaires et de réserver cette souscription aux membres du personnel salarié et des mandataires sociaux de la société et de ses filiales.

Au 31 décembre 2003, le conseil n'a pas fait usage de cette délégation qui est échue le jour de la présente assemblée. Il vous est donc demandé de renouveler la délégation à votre conseil d'émettre des bons de souscription d'actions.

15. – Augmentation de capital réservée aux salariés

Enfin, et conformément à la loi, nous vous proposerons une résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne entreprise, d'un montant nominal maximum de 1% du montant du capital social tel qu'il ressortira après réalisation de l'augmentation de capital visée ci-dessus.

Le prix de souscription des actions émises en application de la présente délégation sera déterminé dans les conditions définies à l'article L. 443-5 du Code du travail. La présente délégation emporte renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription au profit des salariés de la société et des sociétés qui lui sont liées conformément aux dispositions légales applicables.

Toutefois et compte tenu du contexte actuel, nous vous informons que nous ne sommes pas favorables à l'adoption d'une telle résolution. En effet, nous ne prévoyons pas la mise en place à court terme d'un système d'actionnariat des salariés de notre société.

16. – Reconstitution des fonds propres de la société

Il ressort des comptes soumis à l'approbation de l'assemblée générale en sa partie ordinaire que les fonds propres au 31 décembre 2003 sont négatifs de 1 772 989 euros, pour un capital social de 2 659 331 euros.

Conformément à l'article L.225-248 du Code de commerce, l'assemblée générale extraordinaire de la société doit se prononcer dans un délai de quatre mois sur la continuation de l'activité de la société. Nous vous proposons de vous prononcer pour la continuation de l'activité dans la partie extraordinaire de l'assemblée.

D'ailleurs, à la suite de l'augmentation de capital réalisée le 30 janvier 2004, les fonds propres consolidés de la société s'élèvent à 1 728 612 euros pour un capital social de 3 368 485 euros.

17. – Transition aux IFRS

En application du règlement européen N°1606/2002 et conformément à la norme IFRS 1 « Adoption des normes IFRS en tant que référentiel comptable », les comptes consolidés de Bourse Direct au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005 seront établis selon les normes internationales (International Financial Reporting Standards - IFRS) en vigueur au 31 décembre 2005 avec des comptes comparatifs au titre de l'exercice 2004 établis selon les mêmes normes. Afin de publier cette information comparative, Bourse Direct devra préparer un bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2004, point de départ pour appliquer les normes IFRS et date à laquelle les impacts liés à la transition seront enregistrés, principalement en capitaux propres. Ces impacts seront présentés sous forme quantitative dans l'annexe aux comptes consolidés de Bourse Direct au 30 juin 2004.

Dans cette perspective, Bourse Direct a lancé dès 2003 un projet de conversion IFRS mené par une équipe de consultants externes à la société. Ce projet visait d'une part, à identifier l'ensemble des divergences entre les nouvelles normes et la pratique actuelle en vigueur au sein de Bourse Direct, tant en termes de principes comptables et d'évaluation qu'en termes d'information, et, d'autre part, à se doter de moyens humains et matériels complémentaires permettant de faire face à cet enjeu majeur. En 2003, Bourse Direct a ainsi pu identifier les normes applicables à compter du 1^{er} janvier 2005, dans le cadre de son activité.

Certaines normes et interprétations importantes, qui seront en vigueur au 31 décembre 2005, ne sont pas encore publiées dans leur version définitive par l'IASB. Ces normes, ainsi que d'autres déjà publiées par l'IASB, n'étaient pas encore approuvées par l'Union Européenne au 31 décembre 2003. Compte tenu des révisions attendues de certaines de ces normes ou de la perspective de publications de nouvelles normes, Bourse Direct n'est donc pas en mesure d'identifier et d'estimer pleinement l'incidence du passage aux IFRS. Les divergences significatives identifiées à ce jour concernent :

- La présentation des états financiers et des notes annexes : les normes IFRS prévoient un volume important d'informations à communiquer en annexe, comprenant notamment une information sectorielle. Par ailleurs, les différences de méthodes d'évaluation des amortissements et dépréciation des écarts d'acquisitions conduiront à des modifications de présentation du compte de résultat. La présentation du bilan connaîtra peu de modifications.
- Les regroupements d'entreprise (IAS 22) : Bourse Direct devrait opter pour le non - retraitement des acquisitions intervenues avant le 1^{er} janvier 2004. L'application de la norme IAS 22 conduira à supprimer l'amortissement – actuellement mené sur une durée de cinq ans – de ses écarts d'acquisition, qui feront désormais l'objet d'un test de valorisation annuel, et à comptabiliser ses futures acquisitions sur la base de la juste valeur.

*
* *

Après vous avoir fait entendre les rapports de vos co-commissaires aux comptes, nous soumettrons successivement à vos suffrages les résolutions dont il vous sera préalablement donné lecture.

Le Conseil d'administration.

CHAPITRE 3 PRESENTATION DES APPORTS

3.1 RENSEIGNEMENTS GENERAUX CONCERNANT LA SOCIETE CAPITOL

3.1.1 *Dénomination, siège social*

Dénomination : Capitol

Nom commercial : Mesactions

Siège social : 253, boulevard Pereire - 75017 Paris

3.1.2 *Nom et statut des contrôleurs légaux*

Commissaire aux comptes titulaire

ERNST & YOUNG AUDIT

Monsieur Marc Charles

Tour Ernst & Young

Faubourg de l'arche

92037 Paris La Défense

Commissaire aux comptes suppléant

Monsieur Denis Gillet

Tour Ernst & Young

Faubourg de l'arche

92037 Paris La Défense

3.1.3 *Date de constitution et durée de la société*

La société a été constituée le 8 avril 1999 pour une durée de 99 années.

3.1.4 *Législation relative à l'émetteur et forme juridique*

La société Capitol est une société anonyme de droit français soumise notamment aux dispositions du Code de commerce. En tant qu'entreprise d'investissement elle est également soumise aux dispositions du Code monétaire et financier et à divers règlements des autorités bancaires et financières.

3.1.5 *Objet social*

L'article 3 des statuts de Capitol définissent son objet social comme suit :

« La Société a pour objet, en France et dans tous pays, toutes activités liées au commerce électronique, dans des services financiers et non financiers pour des particuliers, en exploitation directe ou au travers de prise de participations ; toutes opérations industrielles, commerciales ou financières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes. »

Son exercice social est d'un an. Il commence le 1er janvier et finit le 31 décembre de chaque année.

3.1.6 *Numéro d'inscription au Registre du Commerce et des Sociétés*

La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 423 452 770.

3.1.7 *Direction*

Madame Catherine Nini, Président Directeur Général
Monsieur Manuel Quefelec, Directeur Général Délégué

Le seul mandataire social rémunéré par Capitol est Monsieur Manuel Quefelec qui a perçu en 2003 une rémunération brute de 170 000 euros.

3.1.8 Lieux où peuvent être consultés les documents et renseignements relatifs à la société

Les documents sociaux relatifs à Capitol sont consultables au siège social.

3.2 RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL DE CAPITOL

3.2.1 Montant du capital souscrit, nombre et catégories

Le capital de la société s'élève à ce jour à la somme de 8 955 970 euros. Il est divisé en 895 597 actions de 10 euros chacune, toutes de même catégorie, entièrement libérées.

3.2.2 Caractéristiques des instruments financiers donnant accès au capital

Actions ordinaires.

Il existe des options de souscriptions d'actions de la société représentant une augmentation du capital social potentielle de 1,15 %.

3.2.3 Répartition actuelle du capital et des droits de vote

| Actionnariat | Nombre d'actions | Pourcentage du capital et des droits de vote |
|-------------------------------|------------------|--|
| VIEL & Cie | 888.567 | 99,22 % |
| Madame Dominique Velter | 6 481 | 0,72 % |
| Madame Monique Menigault | 258 | 0,03 % |
| Madame Dominique Sergent | 258 | 0,03% |
| Monsieur Catherin Bouchacourt | 26 | - |
| Monsieur Patrick Combes | 1 | - |
| Monsieur Antoine Schmit | 1 | - |
| Monsieur Emmanuel Perrin | 1 | - |
| Madame Catherine Nini | 1 | - |
| Monsieur Gilles Delapalme | 1 | - |
| Monsieur Pascal Beglin | 1 | - |
| Monsieur Philippe Aubry | 1 | - |

-Nombre total des droits de vote au 30 janvier 2004: 895 597 (il n'existe pas de droit de vote double).

-Il n'existe pas de pacte d'actionnaires ou de convention déclaré auprès des autorités boursières concernant les titres de la société Capitol.

3.2.4 Tableau représentant l'évolution du capital sur 5 ans

| Date | Evolution du capital | Montant du capital |
|-------------------|-------------------------|--------------------|
| 8 avril 1999 | Constitution | 1 000 000 euros |
| 20 septembre 1999 | Augmentation du capital | 3 049 000 euros |

| | | |
|------------------|--|-----------------|
| 29 juin 2000 | Augmentation du capital | 6 449 000 euros |
| 28 décembre 2000 | Augmentation et réduction du capital à l'occasion d'une fusion | 8 508 170 euros |
| 31 août 2001 | Augmentation du capital par apport en nature | 8 955 970 euros |

3.2.5 Description sommaire du groupe VIEL & Cie

Capitol est une société de courtage en ligne faisant partie du groupe VIEL & Cie, 3ème acteur mondial de l'intermédiation financière, regroupant près de 2000 collaborateurs sur 16 pays.

VIEL & Cie est cotée sur le second marché de la bourse de Paris et a réalisé en 2002 un chiffre d'affaires consolidé de 543 millions d'euros pour 15,5 millions d'euros de résultat net part du groupe et 175 millions d'euros de capitaux propres consolidés.

3.2.6 Marché des instruments financiers de l'émetteur

Capitol ne fait pas appel public à l'épargne.

3.2.7 Dividendes

La société Capitol n'a pas procédé durant les cinq derniers exercices à une distribution de dividende.

3.2.8 Dispositions relatives aux émetteurs

Néant

3.2.9 Nantissements d'actions de l'émetteur inscrites au nominatif pur

Néant

3.2.10 Nantissements d'actifs de l'émetteur

Néant

3.3 RENSEIGNEMENTS RELATIFS A L'ACTIVITE DE L'EMETTEUR

3.3.1 Description des principales activités de l'émetteur et de son groupe (données sociales sauf si précisé données consolidées)

Capitol offre à ses clients, personnes physiques pour l'essentiel, un service de tenue des comptes et de transmission d'ordres de bourse via ses sites internet Capitol.fr et Mesactions.com.

Elle exerce cette activité en vertu de l'agrément délivré en octobre 1999 par le Comité des établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement qui l'a autorisée à rendre les services de réception transmission d'ordre, teneur de compte conservateur.

Près de 20 000 investisseurs font confiance à Capitol pour passer leurs ordres de bourse et gérer activement leur portefeuille.

En effet, au 31 décembre 2003, Capitol comptabilise 17 800 comptes clients, 156 725 ordres traités sur le marché, des commissions perçues de € 3,7 millions, un panier net par ordre de € 15,06.

La conservation totale s'élève à € 124 millions dont € 108 millions en titres et € 16 millions en liquidité. 14 312 ordres ont été exécutés en octobre 2003 et 13 469 en novembre 2003.

Capitol représente 2,3 % et 2,4 % de part de marché (sur la base du nombre d'ordres exécuté par Capitol par rapport au nombre d'ordres exécuté sur la marché de la bourse en ligne tel que publié par l'association professionnelle) en octobre et novembre 2003.

Au 31 décembre 2003, les fonds propres sociaux de la société s'établissent à € 15,0 millions (€ 14,5 millions en données consolidées) pour une position de trésorerie positive de € 5,7 millions. La situation de trésorerie nette de Capitol au 30 avril 2004 est de 5,7 millions d'euros.

Capitol développe l'activité de tenue de comptes conservation depuis le 1^{er} janvier 2004, grâce à une équipe expérimentée de 15 personnes dédiée à cette activité.

Bourse Direct a notamment décidé de confier à Capitol la tenue de compte et la conservation des avoirs de ses clients suite à la décision de Xeod Services, marque commerciale de Natexis Banque Populaire, d'arrêter ses activités et de résilier son contrat avec Bourse Direct à échéance 31 décembre 2003.

Capitol est également autorisée depuis le 25 novembre 2003 à rendre le service d'exécution d'ordre pour compte de tiers, d'exécution d'ordre pour compte propre et de placement.

Depuis sa création, Capitol s'est positionnée comme un leader technologique, proposant ainsi à ses clients les toutes dernières innovations, comme par exemple les cours en streaming (diffusion d'information en temps réel) sur téléphone portable. Ses sites internet permettent en outre de profiter de toute l'information financière, de toutes les cotations en temps réel et d'outils utiles et performants (systèmes d'alertes, analyses chartistes et historiques etc...).

L'évolution du nombre de comptes et du nombre d'ordres de Capitol sur les 3 dernières années est la suivante :

| | 2001 | 2002 | 2003 |
|-------------------|---------|---------|---------|
| Nombre de comptes | 22 253 | 20 201 | 17 800 |
| Nombre d'ordres | 150 689 | 158 768 | 156 725 |

Les commissions perçues par Capitol concernent des clients particuliers et les opérations sont réalisées en France.

3.3.2 Montant net du produit d'exploitation bancaire réalisé au cours des trois derniers exercices (données sociales)

| Exercices | Produits d'exploitation bancaires* HT en euros |
|-----------|--|
| | |

| | |
|---------------------------|-----------|
| Exercice clos le 31.12.03 | 3 946 000 |
| Exercice clos le 31.12.02 | 3 369 000 |
| Exercice clos le 31.12.01 | 2 900 478 |

* Il s'agit des commissions de courtage perçues ainsi que les « Autres produits d'exploitation bancaires »

3.3.3 Évolution des effectifs de la société et de son groupe au cours des 3 derniers exercices

Le groupe VIEL emploie environ 1 850 personnes à travers le monde réparties sur 16 pays. Capitol compte un effectif de 34 personnes en France.

Evolution de l'effectif de Capitol :

| Exercices | Effectif moyen |
|---------------------------|----------------|
| Exercice clos le 31.12.03 | 34 |
| Exercice clos le 31.12.02 | 23 |
| Exercice clos le 31.12.01 | 19 |

3.3.4 Facteurs de risques

Les facteurs de risques relatifs à l'activité de Capitol sont principalement les suivants :

- le risque opérationnel de négociation qui réside dans l'activité elle-même d'intermédiation pour compte de tiers par laquelle des erreurs peuvent être commises dans l'exécution des ordres transmis par les clients et les défaillances possibles de l'outils de traitement des opérations (informatiques, internet). Le traitement automatisé et l'organisation mise en place réduisent ce risque et limitent ses conséquences.
- le risque de crédit : il s'agit principalement du risque de défaillance d'un client, Capitol étant juridiquement teneur de compte de ses clients.
- les risques administratifs et informatiques, les risques de non-respect des contraintes réglementaires et de la déontologie sont également identifiés.

- Un risque de marché est également constaté, lié à la participation de Capitol dans Bourse Direct, société cotée au Nouveau Marché. Au 31 décembre 2003, Capitol détient 2 709 073 titres de la société Bourse Direct pour une valeur brute comptable de € 4 098 803 portant ainsi sa participation à 25,47 % du capital de la société, soit un prix de revient de 1,51 euro par titre. Ces titres ont fait l'objet d'une provision pour dépréciation sur la base de la moyenne des 20 derniers cours de bourse, soit un cours de € 1,39, pour un montant de € 327 000 .

A titre d'exemple, une baisse de 20 % du cours de Bourse Direct par rapport à ce prix de revient de 1,21 euro nécessiterait de constater une provision d'un montant de 826 242 euros dans les comptes de Capitol.

Cependant, nous rappelons que Capitol n'est pas une société cotée et que les titres Bourse Direct dans le portefeuille de Capitol ne font pas partie de l'apport.

Tableau sur les actions

| | Portefeuille d'actions tierce ou OPCVM Actions | Portefeuille d'actions propres |
|-------------------------------|---|--------------------------------|
| <u>Position à l'actif</u> | 4 098 803 | na |
| <u>Position Hors bilan</u> | na | na |
| <u>Position nette globale</u> | 4 098 803 | |

Cependant ces risques sont maîtrisés par la mise en place d'un contrôle des risques et d'un contrôle interne fort qui s'inscrivent dans le cadre de la politique générale de contrôle mise en place par le groupe VIEL & Cie.

Capitol dispose d'une police d'assurance responsabilité civile commerciale et professionnelle couvrant l'ensemble de ses risques dans le cadre de l'exercice de son activité.

Par ailleurs, Capitol participe au fonds de garantie des dépôts au titre de son agrément de teneur de comptes.

Les marques Capitol et Mesactions exploitées par la société et nécessaires à son activité lui appartiennent en propre.

Capitol est titulaire d'un bail commercial concernant les locaux dans lesquels elle exploite son activité loués à une des sociétés du groupe VIEL.

Capitol n'enregistre aucune dette financière. A ce titre, le société n'est pas susceptible d'effectuer des remboursements anticipés.

Tableau des assurances

| <u>En euros</u> | <u>Responsabilité civile générale et</u> <u>professionnelle</u> | | <u>Multifaces</u> | |
|-----------------|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| | <u>Primes</u> | <u>Franchises</u> | <u>Primes</u> | <u>Franchises</u> |
| <u>2002</u> | 16 521 | 15 244 | | |
| <u>2003</u> | 16 789 | 15 244 | Non applicable | Non applicable |

Les organes dirigeants n'ont pris à ce jour, aucun engagement ferme d'investissement au nom de la société Capitol.

3.3.5 Litige ou fait exceptionnel susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent une incidence significative sur la situation financière de l'émetteur ou de son groupe.

A la connaissance de la société, il n'existe pas d'autres litiges que ceux mentionnés dans les comptes, arbitrage ou fait exceptionnel susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent une incidence significative sur la situation financière, le résultat, l'activité et le patrimoine de la société.

3.3.6 Engagements hors bilan

La présentation faite sur les engagements hors bilan n'omet pas, à la connaissance de la société, l'existence d'un engagement hors bilan significatif selon les normes comptables en vigueur.

3.3.7 Clause de complément de prix

Néant

3.3.8 Organes de direction

Le Conseil d'administration de la société est composé comme suit :

| Nom et Prénom | Date de première nomination | Date d'échéance du mandat | Fonction principale exercée dans la société | Fonction principale exercée en dehors de la société | Autres mandats et fonctions exercés dans toute société |
|------------------|-----------------------------|---|---|---|---|
| Catherine NINI | 8 avril 2003 | AGO 2006 approuvant les comptes de 2005 | Directeur Général | Directrice Financière adjointe du Groupe VIEL | Administrateur de Bourse Direct, et de Bourse Direct Asset Management, Membre du Conseil de surveillance de MIA. |
| Gilles DELAPALME | 8 avril 1999 | AGO 2009 approuvant les comptes de 2008 | Dirigeant responsable | Directeur Général Délégué de TSAF | Président du Conseil de Surveillance de MIA, Directeur Général Délégué et administrateur de TSAF, Président Directeur Général de 3V Finance, administrateur d'IMMOPEREIRE, administrateur d'EUREKAN |
| Emmanuel PERRIN | 17 avril 2001 | AGO 2006 approuvant les comptes de 2005 | Néant | Néant | Néant |
| Dominique VELTER | 8 avril 1999 | AGO 2009 approuvant les comptes de 2008 | Néant | Directeur du marketing stratégique du Groupe VIEL | Administrateur de TRADIFICOM (Suisse), administrateur de TRADCOM (Suisse), membre du Conseil de surveillance de AAASSUR, Directrice du Marketing Stratégique de CFT. |

| | | | | | |
|--|---------------|--|--|---------------------------|------------------------|
| VIEL & Cie représentée par William WOSTYN | 17 avril 2001 | AGO 2006 approuvant les comptes de 2005 | | Juriste du Groupe VIEL | Juriste du Groupe VIEL |
|--|---------------|--|--|---------------------------|------------------------|

Monsieur Manuel Queffelec : Directeur Général Délégué non administrateur

3.3.9 Actifs appartenant directement ou indirectement aux dirigeants ou à des membres de leur famille

Néant

3.4 RENSEIGNEMENTS FINANCIERS

3.4.1 Indication du référentiel comptable utilisé

Les comptes annuels et consolidés de Capitol sont établis conformément aux dispositions du règlement n° CRC 2002-04 et 2002-05 applicables aux entreprises d'investissement ainsi qu'aux principes comptables généralement admis.

3.4.2 États financiers certifiés relatifs aux deux derniers exercices

3.4.2.1 – Comptes consolidés de Capitol au 31 décembre 2003

BILAN AU 31 DECEMBRE 2003

| (En milliers d'euros) | | | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|-----------------------|--|--------------|-----------------------|------------------------|
| Notes | | | | |
| ACTIF | Opérations interbancaires et assimilées <i>Caisse, banques centrales, C.C.P</i> | III.1 | 7 204 7 204 | 11 812 11 812 |
| | Opérations avec la clientèle <i>Clients</i> | III.2 | 497 497 | 541 541 |
| | Obligations, actions, autres titres à revenu fixe et variable <i>Actions et autres titres à revenu variable</i> | III.3 | 17 491 17 491 | 13 217 13 217 |
| | Participations et autres titres détenus à long terme | III.4 | - | 917 |
| | Part dans les entreprises liées | III.4 | 1 117 | 107 |
| | Immobilisations corporelles et incorporelles <i>Immobilisations incorporelles</i> <i>Immobilisations corporelles</i> | III.5 | 3 860 3 521 339 | 3 773 3 466 307 |
| | Ecarts d'acquisition | III.6 | 3 892 | - |
| | Autres comptes de régularisation et actifs divers <i>Autres actifs</i> <i>Comptes de régularisation</i> | III.7 | 831 539 292 | 469 130 339 |
| TOTAL ACTIF | | | 34 892 | 30 836 |
| PASSIF | Opérations interbancaires et assimilées | | - | - |

| | | | |
|---|---------------|-------------------------|-------------------------|
| <i>Dettes envers les établissements de crédits</i> | | - | - |
| Opérations avec la clientèle <i>Clients</i> | III.8 | 18 431 <i>18 431</i> | 12 487 <i>12 487</i> |
| Autres comptes de régularisation et passifs divers <i>Autres passifs</i> | III.9 | 1 287 <i>1 287</i> | 1 812 <i>1 812</i> |
| Provisions pour risques et charges | III.10 | 745 | 44 |
| Capitaux propres consolidés | | 14 429 | 16 493 |
| Capital souscrit | | 8 956 | 8 956 |
| Primes d'émission | | 5 561 | 5 561 |
| Réserves consolidées | | 1 802 | - |
| Report à nouveau (+/-) | | - | -272 |
| Résultat de l'exercice | | -1 890 | 2 248 |
| TOTAL PASSIF | | 34 892 | 30 836 |

COMPTE DE RESULTAT

| (En milliers d'euros) Notes | | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|---|-------------|---------------|------------------------|
| + Intérêts et produits assimilés | | 244 | 333 |
| - Intérêts et charges assimilés | | -4 | -5 |
| + Revenus des titres à revenus variables | | - | 11 |
| + Commissions (Produits) | | 3 680 | 3 006 |
| - Commissions (Charges) | | -1 591 | -1 306 |
| +/- Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation | | 742 | 4 655 |
| + Autres produits d'exploitation bancaire | | 266 | 363 |
| - Autres charges d'exploitation bancaire | | -254 | -65 |
| PRODUIT NET BANCAIRE | IV.1 | 3 083 | 6 993 |
| - Charges générales d'exploitation | IV.2 | -3 764 | -3 459 |
| - Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations incorporelles et corporelles | | -355 | -261 |
| Résultat brut d'exploitation | | -1 036 | 3 272 |
| - Coût du risque | IV.3 | -4 | 166 |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | | -1 040 | 3 438 |
| +/- Gains et pertes sur actifs immobilisés | | -2 | - |
| RESULTAT COURANT AVANT IMPOT | | -1 042 | 3 438 |
| +/- Résultat exceptionnel | IV.4 | -157 | -300 |
| - Impôts sur les résultats | | - | -890 |
| RESULTAT NET DES SOCIETES INTEGREES | | -1 199 | 2 248 |

| | | |
|---|---------------|--------------|
| Résultat des sociétés mises en équivalence | -658 | - |
| Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition | -33 | - |
| RESULTAT NET CONSOLIDE | -1 890 | 2 248 |
| Intérêts des minoritaires | - | - |
| RESULTAT NET – PART DU GROUPE | -1 890 | 2 248 |

Pour information le résultat par action de Capitol s'élève à -2,11 euros, le résultat par action dilué s'élève à -2,08 euros. Conformément à l'avis n° 27 de l'OEC, le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net revenant à la société consolidante par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice, déduction faite des titres d'autocontrôle. Le résultat dilué par action correspond à la division entre, au numérateur, le résultat net revenant à la société consolidante avant dilution corrigé des éléments liés à l'exercice des instruments dilutifs et, au dénominateur, le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice augmenté du nombre d'actions qui seraient créées dans le cadre de l'exercice des instruments dilutifs, déduction faite des titres d'autocontrôle.

Capitol

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

La variation des capitaux propres consolidés au titre de l'exercice 2003 s'analyse comme suit :

| En milliers d'euros excepté les données relatives aux actions | Nombre d'actions émises | Capital social | Prime d'émission | Ecart de conversion | Réserves consolidées | Capitaux propres - part du groupe | Intérêts minoritaires | Capitaux propres totaux |
|--|-------------------------------|-------------------|---------------------|------------------------|-------------------------|--|--------------------------|-------------------------------|
| Solde au 1^{er} janvier 2003 | 895 597 | 8 956 | 5 561 | - | - | 14 517 | - | 14 517 |
| Résultat de l'exercice 2003 | | - | | - | | -1 890 | - | -1 890 |
| Augmentation du capital | | - | | - | | | - | |
| Dividendes versés | | - | | - | | | - | |
| Provision pour retraites | | - | | - | | | - | |
| Variations de périmètre | | - | | - | | | - | |
| Première consolidation | | | | - | 1 802 | 1 802 | - | 1 802 |
| Variations de change | | - | | - | | | - | |
| Solde au 31 décembre 2003 | 895 597 | 8 956 | 5 561 | - | 1 802 | 14 429 | - | 14 429 |

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES

I. PRINCIPES DE CONSOLIDATION, PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'EVALUATION

I.1 Principes de consolidation

Les comptes consolidés de Capitol sont établis en application des conventions générales comptables et conformément aux normes d'établissement des comptes consolidés définies par l'arrêté du 22 juin 1999 homologuant le règlement CRC n° 99-07.

Ils sont présentés conformément aux dispositions du règlement n° CRC 2002-05 applicables aux entreprises d'investissement ainsi qu'aux principes comptables généralement admis.

A des fins de comparabilité, une information proforma 2002 des comptes annuels de Capitol, S.A. est présentée. Les retraitements effectués sont détaillés en note I.5 de l'annexe.

Méthodes de consolidation

Les participations sont consolidées par la méthode de l'intégration globale lorsque Capitol détient, directement ou indirectement, la majorité des droits de vote de la société ou lorsqu'elle exerce un contrôle exclusif sur celle-ci. La part des intérêts minoritaires dans les capitaux propres et dans le résultat est inscrite distinctement au bilan et au compte de résultat consolidés.

Les comptes des sociétés contrôlées conjointement avec d'autres actionnaires sont consolidés par intégration proportionnelle. Le bilan et le compte de résultat consolidés de Capitol reprennent, poste par poste, la fraction représentative des intérêts de Capitol dans les sociétés ainsi contrôlées conjointement.

Les sociétés associées sur lesquelles Capitol exerce une influence notable sans en avoir le contrôle sont intégrées selon la méthode de la mise en équivalence. Une influence notable est notamment présumée lorsque Capitol détient directement ou indirectement, plus de 20 % des droits de vote de ces sociétés.

Les sociétés sur lesquelles Capitol exerce un contrôle exclusif, conjoint ou une influence notable mais ne présentant pas un caractère significatif par rapport à l'ensemble consolidé, tant en termes de chiffre d'affaires que de total de bilan, sont exclues du périmètre de consolidation, à l'exception des sociétés de création récente présentant un caractère stratégique pour le Groupe.

Elimination des opérations réciproques

Lors de l'établissement des comptes consolidés, les résultats des opérations intra-Groupe sont éliminés, dès lors qu'ils présentent un caractère significatif.

Pour les sociétés consolidées par intégration globale, les créances et les dettes réciproques ainsi que les produits et charges réciproques sont éliminés dans leur totalité. Ces éliminations concernent en outre les résultats réalisés sur les cessions d'actifs au sein du périmètre de consolidation, ainsi que les provisions pour dépréciation constatées sur les titres consolidés ou les prêts et avances consentis à des filiales incluses dans le périmètre de consolidation.

I.2 Différences de première consolidation

Lors de la première consolidation d'une entreprise contrôlée exclusivement, ses actifs sont évalués individuellement en fonction de leur valeur d'utilité pour les biens destinés à l'exploitation et de leur valeur de marché pour les autres biens. La différence entre le coût d'acquisition des titres de la société nouvellement consolidée et la quote-part acquise dans les capitaux propres ainsi réévalués de celle-ci à la date d'acquisition est répartie entre :

- les écarts d'évaluation positifs ou négatifs afférents à certains éléments identifiables,
- l'écart d'acquisition (goodwill s'il est positif, badwill s'il est négatif) pour le solde non affecté.

Les écarts d'évaluation sont traités selon les mêmes règles comptables que les postes de bilan auxquels ils se rapportent et donnent lieu à la constatation de dettes et créances d'impôts différés.

Les écarts d'acquisitions positifs font l'objet d'un amortissement sur une durée de dix ans. Toutefois, si les performances des sociétés acquises ne correspondent pas à celles qui étaient attendues lors de leur acquisition, une provision pour dépréciation peut être constatée.

Les écarts d'acquisition négatifs font l'objet d'un plan de reprise dont la durée est déterminée au cas par cas mais ne peut excéder cinq ans, en fonction de la rentabilité des sociétés acquises.

I.3 Méthodes d'évaluation

Les principales méthodes d'évaluation appliquées sont les suivantes :

Immobilisations incorporelles et corporelles

Ces immobilisations sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Les amortissements sont calculés sur la durée de vie estimée du bien suivant les modes et les durées suivants :

- fonds de commerce : une provision pour dépréciation peut être constatée en fonction de l'évolution de la valeur de marché de chaque fonds de commerce considéré individuellement.
- logiciel : 2 ans, linéaire
- installations et agencements : 10 ans, linéaire
- matériel informatique : 2 à 5 ans, linéaire ou dégressif
- mobiliier et matériel de bureau : 10 ans, linéaire

Titres de filiales et participations

Les parts dans les entreprises liées et les titres de participations sont évalués en fonction de leur valeur d'utilité représentée notamment par le cours de bourse lorsque les titres sont cotés et par la quote-part des capitaux propres pour les titres non cotés. Les moins-values latentes sont provisionnées.

Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement sont enregistrées au bilan à leur valeur d'acquisition, après déduction des provisions nécessaires évaluées en fonction de leur cours de bourse, pour les titres cotés, ou de leur valeur probable de réalisation, pour les titres non cotés.

Autres postes de bilan

Les autres postes du bilan sont enregistrés à leur valeur nominale, après déduction des provisions et des amortissements économiquement nécessaires.

Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges sont principalement constituées d'une estimation des coûts susceptibles d'être générés par le dénouement défavorable de litiges ou de réclamations connus à la date d'arrêté des comptes ainsi que des engagements de retraite.

Stock-options accordées aux salariés

Les stock-options accordées aux salariés de Capitol et de ses filiales sont constituées d'options de souscription d'actions. L'impact de dilution lié à la baisse du pourcentage d'intérêt du Groupe est constaté directement en résultat dans les comptes consolidés lors des levées effectives des options.

I.4 Changements de méthodes comptables

Capitol applique, depuis le 1^{er} janvier 2003, les dispositions du règlement du Comité de la Réglementation Comptable n°2002-03 du 12 décembre 2002 et de l'avis du Conseil National de la Comptabilité n° 2002-03 du 28 mars 2002 relatif au traitement comptable du risque de crédit dans les entreprises relevant du Comité de la Réglementation Bancaire et Financière, ainsi que de l'avis du Comité d'Urgence du CNC n° 2003-G du 18 décembre 2003 portant sur les modalités de passage des encours douteux en encours compromis figurant dans le règlement du CRC n° 2002-03.

La première application de ce règlement a pour conséquence de développer l'information financière en matière de risque de contrepartie et conduit à créer de nouvelles catégories de créances en comptabilité, à compter du 1^{er} janvier 2003.

I.5 Présentation des comptes proforma en 2002

Les comptes de l'exercice 2002 ont fait l'objet d'un retraitement selon les tables de passage suivantes :

Bilan 2002 proforma

| En milliers d'euros | 31.12.2002 | Reclss. En 2003 | 31.12.2002 Proforma | Ligne | (En milliers d'euros) |
|--|---------------|--------------------|------------------------|-----------|---|
| ACTIF | | Ligne | | | ACTIF |
| Immobilisations incorporelles | 3 465 | 6 | 11 812 | 1 | Opérations interbancaires et assimilées |
| Immobilisations corporelles | 307 | 6 | 541 | 2 | Opérations avec la clientèle |
| Participations, TIAP | 917 | 4 | 13 217 | 3 | Obligations, actions, autres titres à rev. fixe et var. |
| Autres immobilisations financières | 111 | | 917 | 4 | Participations et autres titres détenus à long terme |
| <i>Dépôt de garantie</i> | 4 | 7 | 107 | 5 | Part dans les entreprises liées |
| <i>Autres immobilisation financières</i> | 107 | 5 | 3 773 | 6 | Immobilisations corporelles et incorporelles |
| Clients et comptes rattachés | 12 176 | | 130 | 7 | Autres actifs divers |
| <i>Opération avec la clientèle</i> | 541 | 2 | 339 | 8 | Comptes de régularisation |
| <i>Comptes compensateurs</i> | 11 312 | 1 | | | |
| <i>Créances diverses</i> | 126 | 7 | | | |
| <i>Produits à recevoir</i> | 198 | 8 | | | |
| Valeurs mobilières de placement | 13 217 | 3 | | | |
| Disponibilités | 501 | 1 | | | |
| Charges constatées d'avance | 142 | 8 | - | | |
| TOTAL ACTIF | 30 836 | | 30 836 | | TOTAL ACTIF |
| PASSIF | | | | | PASSIF |
| Capital social | 8 956 | 12 | - | 8 | Opérations interbancaires et assimilées |
| Prime d'émission, de fusion, d'apport | 5 561 | 13 | 12 487 | 9 | Opérations avec la clientèle |
| Report à nouveau | -272 | 15 | 1 812 | 10 | Autres comptes de régularisation et passifs divers |
| Résultat de l'exercice | 2 248 | 16 | 44 | 11 | Provisions pour risques et charges |
| Prov pour risques et charges | 44 | 11 | 16 493 | | Capitaux propres hors FRBG |
| Emprunts et dettes financières diverses | - | | 8 956 | 12 | Capital souscrit |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 738 | 10 | 5 561 | 13 | Primes d'émission |
| Dettes fiscales et sociales | 1 075 | 10 | - | 14 | Réserves |
| Autres dettes | 12 486 | 9 | -272 | 15 | Report à nouveau (+/-) |
| | | | 2 248 | 16 | Résultat de l'exercice |
| TOTAL PASSIF | 30 836 | | 30 836 | | TOTAL PASSIF |

Compte de résultat 2002 proforma

| En milliers d'euros | 31.12.2002 | Reclsss. En 2003 | 31.12.2002 Proforma | Ligne | (En milliers d'euros) |
|--|---------------|---------------------|------------------------|-----------|---|
| CHIFFRE D'AFFAIRES NET | 3 311 | | 333 | 1 | Intérêts et produits assimilés |
| <i>Chiffre d'affaires</i> | 3 006 | 4 | -5 | 2 | Intérêts et charges assimilés |
| <i>Intérêts débiteurs</i> | 44 | 1 | 11 | 3 | Revenus des titres à revenus variables |
| <i>Rémunérations des cptes clients</i> | 261 | 1 | 3 006 | 4 | Commissions (Produits) |
| Reprises d'amortissements et provisions | 285 | | -1 306 | 5 | Commissions (Charges) |
| <i>Reprise de prov risques d'exploit</i> | 51 | 7 | 4 655 | 6 | Gains ou pertes sur opérations des portef. de négoc. |
| <i>Reprise de prov risques clients</i> | 234 | 11 | 363 | 7 | Autres produits d'exploitation bancaire |
| Autres produits d'exploitation | 312 | 7 | -100 | 8 | Autres charges d'exploitation bancaire |
| Produits d'exploitation | 3 908 | | 6 957 | | PRODUIT NET BANCAIRE |
| Autres achats et charges externes | -3 258 | | -3 459 | 9 | Charges générales d'exploitation |
| <i>Charges d'exploitation Xeod</i> | -1 306 | 5 | | 10 | Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations incorporelles et corporelles |
| | | | -261 | | |
| <i>Autres charges d'exploitation</i> | -1 942 | 9 | 3 237 | | Résultat brut d'exploitation |
| Retroc. Apport. d'affaires | -5 | 8 | | | |
| Frais bancaires | -5 | 2 | 201 | 11 | Coût du risque |
| Impôts, taxes et versements assimilés | -56 | 9 | 3 438 | | Résultat d'exploitation |
| Salaires et traitements | -969 | 9 | - | 12 | Gains et pertes sur actifs immobilisés |
| Charges sociales | -379 | 9 | 3 438 | | RESULTAT COURANT AVANT IMPÔT |
| Dotations aux amortissements et prov. | -797 | | -300 | 13 | Résultat exceptionnel |
| <i>Dot amort immo corpo et incorpo</i> | -752 | 10 | -890 | 14 | Impôt sur le résultat |
| <i>Dot aux prov pour R&C</i> | -44 | 8 | | | |
| <i>Dot aux prov s/ créances douteuses</i> | -1 | 11 | 2 248 | | RESULTAT NET |
| Autres charges | -196 | | | | |
| <i>Redevances & Ch divers de Gestion</i> | -113 | 9 | | | |
| <i>Quote part de pertes GIE</i> | -51 | 8 | | | |
| <i>Pertes s/ créances irrec.</i> | -32 | 11 | | | |
| Charges d'exploitation | -5 655 | | | | |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | -1 747 | | | | |
| Résultat financier | 4 695 | | | | |
| <i>Produits net de cession de VMP</i> | 4 980 | 6 | | | |
| <i>Autres produits financiers</i> | 11 | 3 | | | |
| <i>Intérêt créditeur des banques</i> | 28 | 1 | | | |
| <i>Gains de change</i> | 26 | 6 | | | |
| <i>Dot aux prov financières</i> | -339 | 6 | | | |
| <i>Autres charges financières</i> | -12 | 6 | | | |
| Résultat courant avant impôt | 2 948 | | | | |
| Produits exceptionnels | 191 | | | | |
| <i>Produits exceptionnels</i> | 491 | 10 | | | |
| <i>Autres produits exceptionnels</i> | 50 | 13 | | | |
| <i>Charges exceptionnelles</i> | -350 | 13 | | | |
| Impôts sur le bénéfice | -890 | 14 | | | |
| RESULTAT NET POUR L'EXERCICE | 2 248 | | | | |

II PERIMETRE DE CONSOLIDATION

II.1 Périmètre de consolidation au 31 décembre 2003

La liste des sociétés consolidées, les pourcentages de détention directe ou indirecte et les méthodes de consolidation retenues pour chacune des sociétés sont présentés ci-dessous.

Les pourcentages d'intérêt utilisés dans le cadre de la consolidation au 31 décembre 2003 sont ceux en vigueur à cette date. Ils ne tiennent pas compte de l'existence de capital conditionnel constitué des options de souscription d'actions consenties aux salariés des sociétés du Groupe.

| | Entrées de l'exercice | Nationalité | Pourcentage de contrôle | Pourcentage d'intérêt | Devise Capital en milliers | Méthode MEE/IG/IP |
|---|-----------------------|-------------|-------------------------|-----------------------|----------------------------|-------------------|
| <u>Capitol</u> | | France | Société consolidante | | EUR 8 956 | |
| <u>Entreprises à caractère financier</u> | | | | | | |
| Bourse Direct, Paris | ✓ | France | 25,47 % | 25,47 % | EUR 2 659 | MEE |

II.2 Périmètre de consolidation

Les variations intervenues au cours de l'exercice 2003 sont les suivantes :

Capitol S.A. détenait 7,37 % de la société Bourse Direct au 31 décembre 2002. Le 15 septembre 2003, Capitol S.A. et les associés fondateurs de la société Bourse Direct ont conclu un accord, prévoyant l'acquisition immédiate par Capitol S.A. de 347 471 actions Bourse Direct, à un prix unitaire de € 1,40, et l'acquisition complémentaire de 1 650 000 actions Bourse Direct, à un prix unitaire de € 1,40. Cette dernière acquisition, soumise à la levée de deux conditions suspensives, est devenue effective le 30 novembre 2003. Par ailleurs, Capitol S.A. a renforcé sa participation dans Bourse Direct par acquisition de 40 000 actions le 17 septembre 2003.

Au 31 décembre 2003, Capitol S.A. détient ainsi 2 709 073 titres de la société Bourse Direct, soit 25,47 % de son capital. Dans ce cadre, Bourse Direct est consolidée par mise en équivalence, à compter du 30 novembre 2003, dans les comptes de Capitol au 31 décembre 2003. Un écart d'acquisition d'un montant total de € 3,9 millions est constaté sur cette participation, et amorti sur une durée de dix ans.

III. NOTES SUR LE BILAN

III.1 Opérations interbancaires ou assimilées

Les opérations interbancaires et assimilées comportent la trésorerie de Capitol qui se présente de la façon suivante au 31 décembre 2003 :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|----------------------------|-------------------|--------------------------------|
| Comptes Xéod | 3 956 | 10 415 |
| Compensateurs | 935 | 896 |
| Comptes bancaires | 2 313 | 501 |
| TOTAL | 7 204 | 11 812 |

Le poste relatif au compte « Xéod » est constitué des avoirs des clients de Capitol placés auprès de cet établissement pour un montant de €3 956 000 au 31 décembre 2003 (€ 10 415 000 au 31 décembre 2002°

III.2 Opérations avec la clientèle

Les opérations avec la clientèle sont principalement constituées des comptes clients en valorisation négative au 31 décembre 2003 pour un montant brut de € 834 000 (€ 851 000 en 2002), faisant l'objet d'une provision à hauteur de € 543 000 en 2003 (€ 574 000 en 2002).

Ce poste comporte des créances compromises au sens de la réglementation bancaire pour un montant de € 834 000.

Nota ben à la demande de l'AMF : Capitol applique, depuis le 1^{er} janvier 2003, les dispositions du règlement du Comité de la Réglementation Comptable n°2002-03 du 12 décembre 2002 et de l'avis du Conseil National de la Comptabilité n° 2002-03 du 28 mars 2002 relatif au traitement comptable du risque de crédit dans les entreprises relevant du Comité de la Réglementation Bancaire et Financière, ainsi que de l'avis du Comité d'Urgence du CNC n° 2003-G du 18 décembre 2003 portant sur les modalités de passage des encours douteux en encours compromis figurant dans le règlement du CRC n° 2002-03.

Les créances compromises constituent dans le cadre des comptes de Capitol, les créances douteuses anciennes (supérieures à 36 mois). Ces créances ont fait l'objet d'une provision à 100,0 % à l'exception d'une créance couverte par une garantie exerçable (hypothèque). Dans le principe, les comptes clients qui présente un solde négatif (espèces + titres) et pour lesquels Capitol ne dispose d'aucune garantie font l'objet d'une provision à 100,0 %.

III.3 Actions et autres titres à revenu variable

Ce poste est constitué des éléments suivants :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|----------------------------|-------------------|--------------------------------|
| Fonds commun de placement | 17 491 | 13 217 |
| TOTAL | 17 491 | 13 217 |

En 2003, Capitol a placé directement la trésorerie de sa clientèle auprès de fonds commun de placement de son choix alors qu'en 2002, la trésorerie de la clientèle restait placée chez XEOD – Natexis Banques Populaires. La contrepartie de ce poste est constatée dans les rubrique des « Opérations avec la clientèle » au passif du bilan. Par ailleurs ce poste comporte également la trésorerie propre de Capitol pour un montant de € 5 676 000 au 31 décembre 2003 (€ 13 217 000 au 31 décembre 2002).

III.4 Participations et part dans les entreprises liées

Les participations et autres titres détenus à long terme de Capitol se décompose comme suit au 31 décembre 2003 :

| | % de détention 31.12.2003 | Résultat 2003 | | Fonds propres 31.12.2003 | Valeur nette 31.12.2003 | Valeur nette 31.12.2002 Proforma |
|--|---------------------------------|------------------|------|--------------------------------|----------------------------|--|
| | | €1 000 | | €1 000 | €1 000 | €1 000 |
| Participations | | | | | | |
| Capitol Suède | - | - | SEK | 100 | - | 12 |
| Bourse Direct | 25,47 % | Nc | EUR- | Nc | - | 905 |
| | | | | | <u>-</u> | <u>917</u> |
| Autres formes de participations | | | | | | |
| Compte courant bloqué | | | | | 107 | - |
| Compte courants Bourse Direct | - | - | - | - | 1 011 | 107 |
| | | | | | <u>1 117</u> | <u>917</u> |

Nc : non communiqué

Capitol établit des comptes consolidés pour la première fois au 31 décembre 2003 intégrant la participation dans la société Bourse Direct à hauteur de 25,47 %. La filiale que détenait Capitol en Suède a été fermée en 2003.

III.5 Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles et corporelles de Capitol se décomposent comme suit :

| | 31.12.2003 | | | 31.12.2002 Proforma | | |
|--------------------------------------|--------------|------------------|--------------|------------------------|-------------------|--------------|
| | Brut | Amort et prov | Net | Brut | Amort et prov. | Net |
| Immobilisations incorporelles | | | | | | |
| Fonds de commerce | 5 263 | 2 071 | 3 192 | 5 263 | 2 071 | 3 192 |
| Logiciels | 1 661 | 1 527 | 134 | 1 578 | 1 323 | 255 |
| Autres immobilisations incorporelles | 1 168 | 973 | 195 | 1 040 | 1 022 | 18 |
| | <u>8 092</u> | <u>4 571</u> | <u>3 521</u> | <u>7 881</u> | <u>4 416</u> | <u>3 465</u> |
| Immobilisations corporelles | | | | | | |
| Agencements – Installations | 88 | 60 | 28 | 73 | 36 | 37 |
| Matériels informatiques, de bureaux | 546 | 267 | 279 | 438 | 188 | 250 |

| | | | | | | |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Autres immobilisations corporelles | 59 | 27 | 32 | 49 | 29 | 20 |
| | <u>693</u> | <u>354</u> | <u>339</u> | <u>560</u> | <u>253</u> | <u>307</u> |
| TOTAL | 8 785 | 4 925 | 3 860 | 8 441 | 4 669 | 3 772 |

La rubrique des fonds de commerce comporte le fonds de commerce de la société MesActions, société acquise par Capitol le 31 août 2001 et fusionnée ensuite avec Capitol par voie de fusion absorption à cette même date, pour une valeur brute de € 5 019 000. Ce fonds de commerce fait l'objet d'une dépréciation à hauteur de € 1 962 000 au 31 décembre 2001. Capitol s'est porté acquéreur du fonds de commerce de la société MercuryBourse en avril 2001 pour une valeur de € 244 000. Une provision pour dépréciation de la valeur du fonds de commerce a été constatée au 31 décembre 2001 pour un montant de € 109 000. Ces provisions sont maintenues dans les comptes arrêtés au 31 décembre 2003. Une évaluation de la valeur du fonds de commerce a été établie au 31 décembre 2003 sur la base d'un multiple de chiffre d'affaires des fonds de commerce, ce multiple résultant de référence à des sociétés exerçant leur activité dans le même secteur.

III.6 Ecarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition se décomposent comme suit, par société acquise :

| en milliers d'euros | 2003 | | | |
|---------------------|--------------|------------------|--------------|-------------------------|
| | Brut | Amort. cumulé | Net | Amort. De l'exercice |
| Bourse Direct | 3 925 | 33 | 3 892 | 33 |
| TOTAL | 3 925 | 33 | 3 892 | 33 |

L'augmentation de la participation de Capitol S.A. dans Bourse Direct et la consolidation par mise en équivalence de cette société à partir de fin novembre 2003 conduisent Capitol à constater un goodwill de € 3 925 000 dans ses comptes au 31 décembre 2003.

III.7 Autres comptes de régularisation et actifs divers

Les autres comptes de régularisation et actifs divers se décomposent de la façon suivante au 31 décembre 2003 :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|--|-------------------|--------------------------------|
| Créances diverses | 30 | 31 |
| Autres créances sur l'Etat- Impôt | 434 | 1 |
| Autres créances sur l'Etat (TVA) | 75 | 98 |
| Total des autres actifs | 539 | 130 |
| Produits à recevoir | 138 | 197 |
| Charges constatées d'avance | 154 | 142 |
| Total des comptes de régularisation | 292 | 339 |
| TOTAL NET | 831 | 469 |

Ces créances ont une échéance inférieure à 1 an.

III.8 Opérations avec la clientèle

Les opérations avec la clientèle sont principalement constituées des actifs de la clientèle ainsi que des encours fournisseurs. Ce poste se décompose de la façon suivante au 31 décembre 2003 :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|--------------------------------------|-------------------|--------------------------------|
| Actifs clients | 18 094 | 12 131 |
| Comptes courants vis à vis du groupe | 337 | 356 |
| TOTAL | 18 431 | 12 487 |

III.9 Autres comptes de régularisation et passifs divers

Les autres comptes de régularisation et passifs divers se décomposent de la façon suivante au 31 décembre 2003 :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|---|-------------------|--------------------------------|
| Dettes sociales | 115 | 148 |
| Dettes vis à vis des organismes sociaux | 262 | 159 |
| Dettes fiscales | - | 767 |
| Fournisseurs hors groupe | 910 | 738 |
| TOTAL | 1 287 | 1 812 |

Ces dettes ont une échéance inférieure à 1 an.

III.10. Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges s'élèvent à € 743 000 (€ 44 000 au 31 décembre 2002) et correspondent à la quote-part de perte des GIE de moyens constatée par Capitol soit € 31 000 (€ 37 000 en 2002), une provision relative aux indemnités de départ à la retraite pour un montant de € 11 000 (€ 7 000 en 2002) ainsi qu'une provision pour litiges de € 45 000.

Par ailleurs, la valeur de mise en équivalence négative de Bourse Direct d'un montant de € 655 000, constatée pour la première fois le 31 décembre 2003 est enregistrée dans le poste des provisions pour risques et charges.

IV. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

IV.1 Produit net bancaire

Le produit net bancaire est principalement constitué des commissions perçues au titre de commissions de courtage pour un montant de € 3 680 000 en 2003 (€ 3 006 000 en 2002) nettes de frais de négociation versé à XEOD –Natexis Banques Populaires pour un montant de € 1 591 000 en 2003 (€ 1 306 000 en 2002).

Les gains et pertes sont portefeuille de négociation sont principalement constitués du résultat de cession de titres de placement. En 2002, Capitol enregistre une plus-value de € 4 695 000.

IV.2 Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation sont constituées des éléments suivants en 2003 :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|-------------------------------|-------------------|--------------------------------|
| Charges de personnel | 1 924 | 1 347 |
| Autres charges d'exploitation | 1 751 | 2 057 |
| Impôts & taxes | 89 | 55 |
| TOTAL | 3 764 | 3 459 |

IV.3 Coût du risque

Le coût du risque est constitué des éléments suivants en 2003 :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|---|-------------------|--------------------------------|
| Dotations aux amort des créances clients | -4 | -2 |
| Pertes sur créances irrécouvrables | -36 | -31 |
| Reprise de prov sur créances irrécouvrables | 36 | 234 |
| TOTAL | -4 | 201 |

IV.4 Résultat exceptionnel

La perte exceptionnelle d'un montant de € 157 000 en 2003 correspond principalement au traitement de litiges salariés anciens relatifs au fonds de commerce VIEL Eurovaleurs détenu par Capitol.

V. ENGAGEMENT HORS-BILAN

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|--------------------------------|-------------------|--------------------------------|
| Engagements donnés | | |
| Engagements de garantie donnés | 2 000 | - |
| Valeurs en conservation | 107 644 | 75 090 |
| Titres à recevoir | 9 269 | 3 044 |
| Engagements reçus | | |
| Engagements de garantie reçus | 5 680 | - |
| Engagements de financement | 3 500 | - |
| Titres à livrer | 9 269 | 307 |

Les engagements de garantie reçus proviennent de la société VIEL & Cie pour un montant de € 5 550 000.

VI. AUTRES INFORMATIONS

VI.1.Ventilation de l'effectif moyen salarié

| | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|--------------|-------------------|--------------------------------|
| Cadres | 41 | 11 |
| Employés | 27 | 12 |
| TOTAL | 78 | 23 |

VI.2.Rémunération allouée aux dirigeants

Organes d'administration : Aucune

Organe de direction : cette information est disponible dans le rapport de gestion de la société.

VI.3.Consolidation

Capitol est intégrée dans la consolidation des comptes de VIEL & Cie, dont le siège social est situé au 253 Bd Pereire, 75017 Paris.

Nota bene

Un impôt différé actif peut être calculé sur la perte générée par Capitol au 31 décembre 2003. Cette perte constitue un report déficitaire certain et utilisable dès que la société Capitol enregistrera des pertes. Cependant, dans une approche prudente, cet impôt différé n'est pas constaté dans les comptes de Capitol. Il s'élèverait à 519 000 euros.

3.4.2.2 Capitul – Comptes sociaux au 31 décembre 2003

BILAN AU 31 DECEMBRE 2003

| (En milliers d'euros) | | | 31.12.2003 | 31.12.2002 |
|---|--------------|--|---------------|---------------|
| Notes | | | | Proforma |
| ACTIF | | | | |
| Opérations interbancaires et assimilées | II.1 | | 7 204 | 11 812 |
| <i>Caisse, banques centrales, C.C.P</i> | | | 7 204 | 11 812 |
| Opérations avec la clientèle | II.2 | | 497 | 541 |
| <i>Clients</i> | | | 497 | 541 |
| Obligations, actions, autres titres à revenu fixe et variable | II.3 | | 17 491 | 13 217 |
| <i>Actions et autres titres à revenu variable</i> | | | 17 491 | 13 217 |
| Participations et autres titres détenus à long terme | II.4 | | 4 783 | 917 |
| Part dans les entreprises liées | | | 107 | 107 |
| Immobilisations corporelles et incorporelles | II.5 | | 3 860 | 3 773 |
| <i>Immobilisations incorporelles</i> | | | 3 521 | 3 466 |
| <i>Immobilisations corporelles</i> | | | 339 | 307 |
| Autres comptes de régularisation et actifs divers | II.6 | | 831 | 469 |
| <i>Autres actifs</i> | | | 539 | 130 |
| <i>Comptes de régularisation</i> | | | 292 | 339 |
| TOTAL ACTIF | | | 34 773 | 30 836 |
| PASSIF | | | | |
| Opérations interbancaires et assimilées | | | - | - |
| <i>Dettes envers les établissements de crédits</i> | | | - | - |
| Opérations avec la clientèle | II.7 | | 18 431 | 12 487 |
| <i>Clients</i> | | | 18 431 | 12 487 |
| Autres comptes de régularisation et passifs divers | II.8 | | 1 287 | 1 812 |
| <i>Autres passifs</i> | | | 1 287 | 1 812 |
| Provisions pour risques et charges | II.9 | | 87 | 44 |
| Capitaux propres hors FRBG | II.10 | | 14 968 | 16 493 |
| Capital souscrit | | | 8 956 | 8 956 |
| Primes d'émission | | | 5 561 | 5 561 |
| Réserves | | | 100 | - |
| Report à nouveau (+/-) | | | 1 876 | -272 |
| Résultat de l'exercice | | | -1 525 | 2 248 |
| TOTAL PASSIF | | | 34 773 | 30 836 |

Capitol

COMPTE DE RESULTAT

| (En milliers d'euros) | | 31.12.2003 | 31.12.2002 |
|---|--------------|---------------|--------------|
| | Notes | | Proforma |
| + Intérêts et produits assimilés | | 244 | 333 |
| - Intérêts et charges assimilés | | -4 | -5 |
| + Revenus des titres à revenus variables | | - | 11 |
| + Commissions (Produits) | | 3 680 | 3 006 |
| - Commissions (Charges) | | -1 591 | -1 306 |
| +/- Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation | | 415 | 4 655 |
| + Autres produits d'exploitation bancaire | | 266 | 363 |
| - Autres charges d'exploitation bancaire | | -254 | -100 |
| PRODUIT NET BANCAIRE | | 2 756 | 6 957 |
| III.1 | | | |
| - Charges générales d'exploitation | III.2 | -3 764 | -3 459 |
| - Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations incorporelles et corporelles | | -355 | -261 |
| Résultat brut d'exploitation | | -1 363 | 3 237 |
| - Coût du risque | III.3 | -4 | 201 |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | | -1 367 | 3 438 |
| +/- Gains et pertes sur actifs immobilisés | | -2 | - |
| RESULTAT COURANT AVANT IMPOT | | -1 369 | 3 438 |
| +/- Résultat exceptionnel | III.4 | -157 | -300 |
| - Impôts sur les résultats | | - | -890 |
| RESULTAT NET | | -1 525 | 2 248 |

ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS

PREAMBULE

Le 28 décembre 2000, une fusion est intervenue entre les sociétés VIEL Eurovaleurs et Capitol par voie d'absorption de VIEL Eurovaleurs par Capitol. Cette fusion s'est réalisée sur la base des valeurs nettes comptables avec effet au 1er janvier 2000.

Le 27 décembre 2000, l'exploitation des activités d'intermédiation de VIEL Eurovaleurs avait été confiée à Tradition Securities And Futures S.A., société liée, dans le cadre d'un contrat de location gérance. Depuis cette date, Capitol perçoit des redevances de location gérance de la société Tradition Securities And Futures S.A. constatées dans la rubrique des « Autres produits d'exploitation ».

I. PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'EVALUATION

I.1 Principes comptables

Les comptes annuels de Capitol sont établis conformément aux dispositions du règlement n° CRC 2002-04 applicables aux entreprises d'investissement ainsi qu'aux principes comptables généralement admis.

A des fins de comparabilité, une information proforma 2002 des comptes annuels de Capitol, S.A. est présentée. Les retraitements effectués sont détaillés en note I.4 de l'annexe.

I.2 Méthodes d'évaluation

Immobilisations incorporelles et corporelles

Ces immobilisations sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Les amortissements sont calculés sur la durée de vie estimée du bien suivant les modes et les durées suivants :

- fonds de commerce : une provision pour dépréciation peut être constatée en fonction de l'évolution de la valeur de marché de chaque fonds de commerce considéré individuellement.
- logiciel : 2 ans, linéaire
- installations et agencements : 10 ans, linéaire
- matériel informatique : 2 à 5 ans, linéaire ou dégressif
- mobilier et matériel de bureau : 10 ans, linéaire

Titres de filiales et participations

Les parts dans les entreprises liées et les titres de participations sont évalués en fonction de leur valeur d'utilité représentée notamment par le cours de bourse lorsque les titres sont cotés et par la quote-part des capitaux propres pour les titres non cotés. Les moins-values latentes sont provisionnées.

Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement sont enregistrées au bilan à leur valeur d'acquisition, après déduction des provisions nécessaires évaluées en fonction de leur cours de bourse, pour les titres cotés, ou de leur valeur probable de réalisation, pour les titres non cotés.

Autres postes de bilan

Les autres postes du bilan sont enregistrés à leur valeur nominale, après déduction des provisions et des amortissements économiquement nécessaires.

I.3 Changement de méthodes comptables

Capitol applique, depuis le 1^{er} janvier 2003, les dispositions du règlement du Comité de la Réglementation Comptable n°2002-03 du 12 décembre 2002 et de l'avis du Conseil National de la Comptabilité n° 2002-03 du 28 mars 2002 relatif au traitement comptable du risque de crédit dans les entreprises relevant du Comité de la Réglementation Bancaire et Financière, ainsi que de l'avis du Comité d'Urgence du CNC n° 2003-G du 18 décembre 2003 portant sur les modalités de passage des encours douteux en encours compromis figurant dans le règlement du CRC n° 2002-03.

La première application de ce règlement a pour conséquence de développer l'information financière en matière de risque de contrepartie et conduit à créer de nouvelles catégories de créances en comptabilité, à compter du 1^{er} janvier 2003.

I.4 Présentation des comptes proforma en 2002

Les comptes de l'exercice 2002 ont fait l'objet d'un retraitement selon les tables de passage suivantes :

Bilan 2002 proforma

| En milliers d'euros | 31.12.2002 | Reclss. En 2003 | 31.12.2002 Proforma | Ligne | (En milliers d'euros) |
|--|---------------|--------------------|------------------------|-----------|---|
| ACTIF | | Ligne | | | ACTIF |
| Immobilisations incorporelles | 3 465 | 6 | 11 812 | 1 | Opérations interbancaires et assimilées |
| Immobilisations corporelles | 307 | 6 | 541 | 2 | Opérations avec la clientèle |
| Participations, TIAP | 917 | 4 | 13 217 | 3 | Obligations, actions, autres titres à rev. fixe et var. |
| Autres immobilisations financières | 111 | | 917 | 4 | Participations et autres titres détenus à long terme |
| <i>Dépôt de garantie</i> | 4 | 7 | 107 | 5 | Part dans les entreprises liées |
| <i>Autres immobilisation financières</i> | 107 | 5 | 3 773 | 6 | Immobilisations corporelles et incorporelles |
| Clients et comptes rattachés | 12 176 | | 130 | 7 | Autres actifs divers |
| <i>Opération avec la clientèle</i> | 541 | 2 | 339 | 8 | Comptes de régularisation |
| <i>Comptes compensateurs</i> | 11 312 | 1 | | | |
| <i>Créances diverses</i> | 126 | 7 | | | |
| <i>Produits à recevoir</i> | 198 | 8 | | | |
| Valeurs mobilières de placement | 13 217 | 3 | | | |
| Disponibilités | 501 | 1 | | | |
| Charges constatées d'avance | 142 | 8 | - | | |
| TOTAL ACTIF | 30 836 | | 30 836 | | TOTAL ACTIF |
| PASSIF | | | | | PASSIF |
| Capital social | 8 956 | 12 | - | 8 | Opérations interbancaires et assimilées |
| Prime d'émission, de fusion, d'apport | 5 561 | 13 | 12 487 | 9 | Opérations avec la clientèle |
| Report à nouveau | -272 | 15 | 1 812 | 10 | Autres comptes de régularisation et passifs divers |
| Résultat de l'exercice | 2 248 | 16 | 44 | 11 | Provisions pour risques et charges |
| Prov pour risques et charges | 44 | 11 | 16 493 | | Capitaux propres hors FRBG |
| Emprunts et dettes financières diverses | - | | 8 956 | 12 | Capital souscrit |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 738 | 10 | 5 561 | 13 | Primes d'émission |
| Dettes fiscales et sociales | 1 075 | 10 | - | 14 | Réserves |
| Autres dettes | 12 486 | 9 | -272 | 15 | Report à nouveau (+/-) |
| | | | 2 248 | 16 | Résultat de l'exercice |
| TOTAL PASSIF | 30 836 | | 30 836 | | TOTAL PASSIF |

Compte de résultat 2002 proforma

| En milliers d'euros | 31.12.2002 | Reclsss. En 2003 | 31.12.2002 Proforma | Ligne | (En milliers d'euros) |
|--|---------------|---------------------|------------------------|-----------|---|
| CHIFFRE D'AFFAIRES NET | 3 311 | | 333 | 1 | Intérêts et produits assimilées |
| <i>Chiffre d'affaires</i> | 3 006 | 4 | -5 | 2 | Intérêts et charges assimilées |
| <i>Intérêts débiteurs</i> | 44 | 1 | 11 | 3 | Revenus des titres à revenus variables |
| <i>Rémunérations des cptes clients</i> | 261 | 1 | 3 006 | 4 | Commissions (Produits) |
| Reprises d'amortissements et provisions | 285 | | -1 306 | 5 | Commissions (Charges) |
| <i>Reprise de prov risques d'exploit</i> | 51 | 7 | 4 655 | 6 | Gains ou pertes sur opérations des portef. de négoc. |
| <i>Reprise de prov risques clients</i> | 234 | 11 | 363 | 7 | Autres produits d'exploitation bancaire |
| Autres produits d'exploitation | 312 | 7 | -100 | 8 | Autres charges d'exploitation bancaire |
| Produits d'exploitation | 3 908 | | 6 957 | | PRODUIT NET BANCAIRE |
| Autres achats et charges externes | -3 258 | | -3 459 | 9 | Charges générales d'exploitation |
| <i>Charges d'exploitation Xeod</i> | -1 306 | 5 | | 10 | Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations incorporelles et corporelles |
| | | | -261 | | |
| <i>Autres charges d'exploitation</i> | -1 942 | 9 | 3 237 | | Résultat brut d'exploitation |
| Retroc. Apport. d'affaires | -5 | 8 | | | |
| Frais bancaires | -5 | 2 | 201 | 11 | Coût du risque |
| Impôts, taxes et versements assimilés | -56 | 9 | 3 438 | | Résultat d'exploitation |
| Salaires et traitements | -969 | 9 | - | 12 | Gains et pertes sur actifs immobilisés |
| Charges sociales | -379 | 9 | 3 438 | | RESULTAT COURANT AVANT IMPÔT |
| Dotations aux amortissements et prov. | -797 | | -300 | 13 | Résultat exceptionnel |
| <i>Dot amort immo corpo et incorpo</i> | -752 | 10 | -890 | 14 | Impôt sur le résultat |
| <i>Dot aux prov pour R&C</i> | -44 | 8 | | | |
| <i>Dot aux prov s/ créances douteuses</i> | -1 | 11 | 2 248 | | RESULTAT NET |
| Autres charges | -196 | | | | |
| <i>Redevances & Ch divers de Gestion</i> | -113 | 9 | | | |
| <i>Quote part de pertes GIE</i> | -51 | 8 | | | |
| <i>Pertes s/ créances irrec.</i> | -32 | 11 | | | |
| Charges d'exploitation | -5 655 | | | | |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | -1 747 | | | | |
| Résultat financier | 4 695 | | | | |
| <i>Produits net de cession de VMP</i> | 4 980 | 6 | | | |
| <i>Autres produits financiers</i> | 11 | 3 | | | |
| <i>Intérêt créditeur des banques</i> | 28 | 1 | | | |
| <i>Gains de change</i> | 26 | 6 | | | |
| <i>Dot aux prov financières</i> | -339 | 6 | | | |
| <i>Autres charges financières</i> | -12 | 6 | | | |
| Résultat courant avant impôt | 2 948 | | | | |
| Produits exceptionnels | 191 | | | | |
| <i>Produits exceptionnels</i> | 491 | 10 | | | |
| <i>Autres produits exceptionnels</i> | 50 | 13 | | | |
| <i>Charges exceptionnelles</i> | -350 | 13 | | | |
| Impôts sur le bénéfice | -890 | 14 | | | |
| RESULTAT NET POUR L'EXERCICE | 2 248 | | | | |

II. NOTES SUR LE BILAN

II.1 Opérations interbancaires ou assimilées

Les opérations interbancaires et assimilées comportent la trésorerie de Capitol qui se présente de la façon suivante au 31 décembre 2003 :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|----------------------------|-------------------|--------------------------------------|
| Comptes Xéod | 3 956 | 10 415 |
| Compensateurs | 935 | 896 |
| Comptes bancaires | 2 313 | 501 |
| TOTAL | 7 204 | 11 812 |

Le poste relatif au compte « Xéod » est constitué des avoirs des clients de Capitol placés auprès de cet établissement pour un montant de €3 956 000 au 31 décembre 2003 (€ 10 415 000 au 31 décembre 2002).

II.2 Opérations avec la clientèle

Les opérations avec la clientèle sont principalement constituées des comptes clients en valorisation négative au 31 décembre 2003 pour un montant brut de € 834 000 (€ 851 000 en 2002), faisant l'objet d'une provision à hauteur de € 543 000 en 2003 (€ 574 000 en 2002).

Ce poste comporte des créances compromises au sens de la réglementation bancaire pour un montant de € 834 000 (€ 851 000 au 31 décembre 2002).

II.3 Actions et autres titres à revenu variable

Ce poste est constitué des éléments suivants :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|----------------------------|-------------------|--------------------------------------|
| Fonds commun de placement | 17 491 | 13 217 |
| TOTAL | 17 491 | 13 217 |

En 2003, Capitol a placé directement la trésorerie de sa clientèle auprès de fonds commun de placement de son choix alors qu'en 2002, la trésorerie de la clientèle restait placée chez XEOD – Natexis Banques Populaires. La contrepartie de ce poste est constatée dans les rubrique des « Opérations avec la clientèle » au passif du bilan. Par ailleurs ce poste comporte également la trésorerie propre de Capitol pour un montant de € 5 676 000 au 31 décembre 2003 (€ 13 217 000 au 31 décembre 2002).

II.4 Participations et autres titres détenus à long terme

Les participations et autres titres détenus à long terme de Capitol se décomposent comme suit au 31 décembre 2003 :

| | % de détention 31.12.2003 | Résultat 2003 | | Fonds propres 31.12.2003 | Valeur nette 31.12.2003 | Valeur nette 31.12.2002 Proforma |
|--|---------------------------------|------------------|------|--------------------------------|----------------------------|--|
| | | €1 000 | | €1 000 | €1 000 | €1 000 |
| Participations | | | | | | |
| Capitol Suède | - | - | SEK | 100 | - | 12 |
| Bourse Direct | 25,47 % | Nc | EUR- | Nc | 3 772 | 905 |
| | | | | | 3 772 | 917 |
| Autres formes de participations | | | | | | |
| Compte courants Bourse Direct | - | - | - | - | 1 011 | - |
| | | | | | 4 783 | 917 |

Nc : non communiqué

Capitol établit des comptes consolidés au 31 décembre 2003 intégrant la participation dans la société Bourse Direct à hauteur de 25,47 %. La filiale que détenait Capitol en Suède a été fermée en 2003.

Au 31 décembre 2003, Capitol détient 2 709 073 titres de la société Bourse Direct pour une valeur brute comptable de € 4 098 803 portant ainsi sa participation à 25,47 % du capital de la société. Ces titres ont fait l'objet d'une provision pour dépréciation sur la base de la moyenne des 20 derniers cours de bourse, soit un cours de € 1,39, pour un montant de € 327 000. Une reprise de provision d'un montant de € 12 000 a été constatée en résultat financier en 2003.

II.5 Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles et corporelles de Capitol se décomposent comme suit :

| | 31.12.2003 | | | 31.12.2002 Proforma | | |
|--------------------------------------|--------------|------------------|--------------|------------------------|-------------------|--------------|
| | Brut | Amort et prov | Net | Brut | Amort et prov. | Net |
| Immobilisations incorporelles | | | | | | |
| Fonds de commerce | 5 263 | 2 071 | 3 192 | 5 263 | 2 071 | 3 192 |
| Logiciels | 1 661 | 1 527 | 134 | 1 578 | 1 323 | 255 |
| Autres immobilisations incorporelles | 1 168 | 973 | 195 | 1 040 | 1 022 | 18 |
| | 8 092 | 4 571 | 3 521 | 7 881 | 4 416 | 3 465 |
| Immobilisations corporelles | | | | | | |
| Agencements – Installations | 88 | 60 | 28 | 73 | 36 | 37 |
| Matériels informatiques, de bureaux | 546 | 267 | 279 | 438 | 188 | 250 |
| Autres immobilisations corporelles | 59 | 27 | 32 | 49 | 29 | 20 |
| | 693 | 354 | 339 | 560 | 253 | 307 |

| | | | | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| TOTAL | 8 785 | 4 925 | 3 860 | 8 441 | 4 669 | 3 772 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|

La rubrique des fonds de commerce comporte le fonds de commerce de la société MesActions, société acquise par Capitol le 31 août 2001 et fusionnée ensuite avec Capitol par voie de fusion absorption à cette même date, pour une valeur brute de € 5 019 000. Ce fonds de commerce fait l'objet d'une dépréciation à hauteur de € 1 962 000 au 31 décembre 2001. Capitol s'est porté acquéreur du fonds de commerce de la société MercuryBourse en avril 2001 pour une valeur de € 244 000. Une provision pour dépréciation de la valeur du fonds de commerce a été constatée au 31 décembre 2001 pour un montant de € 109 000. Ces provisions sont maintenues dans les comptes arrêtés au 31 décembre 2003. Une évaluation de la valeur du fonds de commerce a été établie au 31 décembre 2003 sur la base d'un multiple de chiffre d'affaires des fonds de commerce, ce multiple résultant de référence à des sociétés exerçant leur activité dans le même secteur.

II.6 Autres comptes de régularisation et actifs divers

Les autres comptes de régularisation et actifs divers se décomposent de la façon suivante au 31 décembre 2003 :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|--|-------------------|--------------------------------|
| Créances diverses | 30 | 31 |
| Autres créances sur l'Etat- Impôt | 434 | 1 |
| Autres créances sur l'Etat (TVA) | 75 | 98 |
| Total des autres actifs | 539 | 130 |
| Produits à recevoir | 138 | 197 |
| Charges constatées d'avance | 154 | 142 |
| Total des comptes de régularisation | 292 | 339 |
| TOTAL NET | 831 | 469 |

Ces créances ont une échéance inférieure à 1 an.

II.7 Opérations avec la clientèle

Les opérations avec la clientèle sont principalement constituées des actifs de la clientèle ainsi que des encours fournisseurs. Ce poste se décompose de la façon suivante au 31 décembre 2003 :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|--------------------------------------|-------------------|--------------------------------|
| Actifs clients | 18 094 | 12 131 |
| Comptes courants vis à vis du groupe | 337 | 356 |
| TOTAL | 18 431 | 12 487 |

II.8 Autres comptes de régularisation et passifs divers

Les autres comptes de régularisation et passifs divers se décomposent de la façon suivante au 31 décembre 2003 :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|---|-------------------|--------------------------------|
| Dettes sociales | 115 | 148 |
| Dettes vis à vis des organismes sociaux | 262 | 159 |
| Dettes fiscales | - | 767 |
| Fournisseurs hors groupe | 910 | 738 |
| TOTAL | 1 287 | 1 812 |

Ces dettes ont une échéance inférieure à 1 an.

II.9. Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges s'élèvent à € 87 000 (€ 44 000 au 31 décembre 2002) et correspondent à la quote-part de perte des GIE de moyens constatée par Capitol soit € 31 000 (€ 37 000 en 2002), une provision relative aux indemnités de départ à la retraite pour un montant de € 11 000 (€ 7 000 en 2002) ainsi qu'une provision pour litiges de € 45 000.

II.10 Capitaux propres hors FRBG

La variation des capitaux propres sur l'exercice 2003 s'analyse comme suit :

| <i>En milliers d'euros</i> | Affectation du résultat | | | | |
|----------------------------|---------------------------------|------------------------------------|------------------------------|--------------------------|--------------------------------|
| | Ouverture au 1.01.03 | Augmentation du capital | Autres mouvements | Résultat 2002 | Solde au 31.12.2003 |
| Capital social | 8 956 | - | - | - | 8 956 |
| Primes d'émission, fusion | 5 561 | - | - | - | 5 561 |
| Réserves légales | - | - | - | 100 | 100 |
| Report à nouveau | -272 | - | - | 2 148 | 1 876 |
| Total | 14 245 | - | - | 2 248 | 16 493 |

Au 31 décembre 2003, le capital de la société, d'un montant de € 8 955 970, est constitué de 895 597 actions de 10 euros chacune de valeur nominale.

Conformément à la décision de l'assemblée générale du 26 mai 2003, le bénéfice de l'exercice 2002 a été affectée en poste de report à nouveau pour un montant de € 2 148 000 et au poste des « Réserves légales » pour € 100 000.

III. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

III.1 Produit net bancaire

Le produit net bancaire est principalement constitué des commissions perçues au titre de commissions de courtage pour un montant de € 3 680 000 en 2003 (€ 3 006 000 en 2002) nettes de frais de négociation versé à XEOD –Natexis Banques Populaires pour un montant de € 1 591 000 en 2003 (€ 1 306 000 en 2002).

Les gains et pertes sont portefeuille de négociation sont principalement constitués du résultat de cession de titres de placement. En 2002, Capitol enregistre une plus-value de € 4 695 000.

III.2 Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation sont constituées des éléments suivants en 2003 :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|-------------------------------|-------------------|--------------------------------|
| Charges de personnel | 1 924 | 1 347 |
| Autres charges d'exploitation | 1 751 | 2 057 |
| Impôts & taxes | 89 | 55 |
| TOTAL | 3 764 | 3 459 |

III.3 Coût du risque

Le coût du risque est constitué des éléments suivants en 2003 :

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|---|-------------------|--------------------------------|
| Dotations aux amort des créances clients | -4 | -2 |
| Pertes sur créances irrécouvrables | -36 | -31 |
| Reprise de prov sur créances irrécouvrables | 36 | 234 |
| TOTAL | -4 | 201 |

III.4 Résultat exceptionnel

La perte exceptionnelle d'un montant de € 157 000 en 2003 correspond principalement au traitement de litiges salariés anciens relatifs au fonds de commerce VIEL Eurovaleurs détenu par Capitol.

IV ENGAGEMENT HORS-BILAN

| <i>En milliers d'euros</i> | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|--------------------------------|-------------------|--------------------------------|
| Engagements donnés | | |
| Engagements de garantie donnés | 2 000 | - |
| Valeurs en conservation | 107 644 | 75 090 |
| Titres à recevoir | 9 269 | 3 044 |
| Engagements reçus | | |
| Engagements de garantie reçus | 5 680 | - |
| Engagements de financement | 3 500 | - |
| Titres à livrer | 9 269 | 307 |

Les engagements de garantie reçus proviennent de la société VIEL & Cie pour un montant de € 5 500 000.

V. AUTRES INFORMATIONS

V.1.Ventilation de l'effectif moyen salarié

| | 31.12.2003 | 31.12.2002 Proforma |
|--------------|-------------------|--------------------------------|
| Cadres | 20 | 11 |
| Employés | 14 | 12 |
| TOTAL | 34 | 23 |

V.2.Rémunération allouée aux dirigeants

Organes d'administration : Aucune

Organe de direction : cette information est disponible dans le rapport de gestion de la société.

V. 3.Consolidation

Capitol établit des comptes consolidés au 31 décembre 2003 et est intégrée dans la consolidation des comptes de VIEL & Cie, dont le siège social est situé au 253 Bd Pereire, 75017 Paris.

V.4 Affectation du résultat

Il est proposé d'affecter la totalité du résultat de l'exercice 2003 au compte de report à nouveau.

Tableaux des filiales et participations

| En milliers | | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|---------|-----------------------|------------------------|------------------------------|--------------------------|---------------------------|---|-------------------------|-------------------|-------------------------------------|
| Filiales et participations étrangères | Capital | Capitaux propres | Quote-part | Valeur brute | Valeur nette au | Prêts et | Montant des | Chiffre d'affaires 2003 | Résultat net 2003 | Dividendes encaissés par la société |
| | | Autres que le capital | du capital action en % | comptable des titres En € | bilan des titres En € | avances consentis En € | cautions et avals et autres garanties données | | | |
| Bourse Direct | EUR | | 25,47 | 4 099 | 3 772 | 1 011 | - | 5 065 | nc | - |

3.4.2.3 Capitol –Rapport de gestion au 31 décembre 2003

Madame, Monsieur, Cher actionnaire,

Nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport sur les opérations de l'exercice clos le 31 décembre 2003, ainsi que les comptes annuels dudit exercice soumis aujourd'hui à votre approbation.

- **Situation et activité de la société au cours de l'exercice, progrès réalisés et difficultés rencontrées**
- ***La Bourse en ligne en 2003***

Le bulletin de la Banque de France d'octobre 2003, nous apprend que le nombre d'actionnaires individuels se stabilise en 2003 à 7,2 millions contre 7,1 millions en 2002. Les décevantes performances des indices boursiers en 2002, les conflits armés, la situation économique générale ainsi que la rareté des privatisations et des introductions en bourse constatées cette année expliquent en partie ce net ralentissement de la croissance du nombre de nouveaux actionnaires français observée depuis quatre ans. EURONEXT enregistre pour la première fois depuis longtemps une baisse du nombre de titres listés à Paris (- 53 pour 2003). Il y est également indiqué que moins de 10 % des détenteurs de produits financiers français utilisent Internet pour la gestion de leur portefeuille ce qui offre un réel potentiel pour les années à venir aux courtiers en ligne. Cependant, on note qu'aujourd'hui Internet est principalement utilisé pour la consultation des portefeuilles, des cours et très peu pour le passage d'ordres qui enregistre une nette baisse en terme de volumétrie. Enfin, le nombre d'actions de sociétés étrangères, de warrants et d'autres produits dérivés détenus par les actionnaires individuels restent très marginal voire presque nul en regard des autres instruments financiers.

- ***Le développement de CAPITOL***

CAPITOL, qui a restructuré avec succès son exploitation depuis deux ans, est aujourd'hui parfaitement "outillé" pour participer aux opérations de rapprochement avec des sociétés concurrentes. CAPITOL détient au 31 décembre 2003, 25,47 % du capital de BOURSE DIRECT avec lequel un rapprochement des fonds de commerce est prévu pour la fin du premier semestre 2004. Ce nouvel ensemble représentera plus de 25 000 comptes pour un objectif de chiffre d'affaires de l'ordre de 10 millions d'euros.

La plate-forme technique de CAPITOL, autonome, sécurisée et modernisée s'est enrichie d'un nouvel axe de développement par la création de sa propre société de bourse. Avec un logiciel d'un partenaire de premier plan, dotée d'une équipe de professionnels reconnus et fort de ses nouveaux agréments de négociateur compensateur individuel en sus de la tenue de compte-conservation, CAPITOL peut désormais recruter des comptes de sociétés de gestion et également d'autres courtiers à la recherche d'un service de qualité. Le déploiement de cette activité sur une base de coûts parfaitement maîtrisés, situera CAPITOL comme l'un des rares courtiers indépendants opérant sur les toutes les étapes des opérations de Bourse, de la négociation à la tenue de compte - conservation.

- ***L'activité de CAPITOL en 2003***

Dans un contexte de marché encore incertain, CAPITOL a enregistré cette année une vive hausse de ses commissions perçues en hausse de 22,4 % à 3,7 millions d'euros. Le volume d'activité en nombre d'ordres se situe à 156 725 ordres en 2003 contre 158 768 en 2002. Le revenu brut par ordre en hausse de 5,7 € à 26,6 €. Le recrutement d'une nouvelle clientèle active débuté en 2002 et prolongé cette année a permis à CAPITOL de compenser en partie le nombre de clôture de comptes de clients qui ont souhaité stopper la gestion personnelle de leur portefeuille. Cependant, si nous enregistrons près de 17 800 comptes ouverts à fin janvier 2004 après assainissement de la base de comptes dans le cadre de la bascule sur la plate-forme de back-office de CAPITOL, contre 20.000 un an plus tôt. CAPITOL représente 2,3 % de part de marché en 2003.

Les encours enregistrent une très nette progression de 45,2 % à 123,2 millions d'euros contre 84,8 millions d'euros au 31 décembre 2002 soit 1,4 % de part de marché BOL par le double effet de recrutement de comptes "haut de gamme" et par la hausse des marchés et notamment du CAC 40 (+13 %) sur la période. Nous constatons cependant que les clients se sont montrés un peu moins actifs cette année où nous enregistrons 1,0 euro de chiffre d'affaires pour 30 euros de conservation contre 25,8 euros en 2002.

- **Résultats de cette activité**

Comptes consolidés

CAPITOL détenait 7,37 % de la société Bourse Direct au 31 décembre 2002. Le 15 septembre 2003, CAPITOL et les associés fondateurs de la société Bourse Direct ont conclu un accord, prévoyant l'acquisition immédiate par CAPITOL de 347 471 actions Bourse Direct, à un prix unitaire de € 1,40, et l'acquisition complémentaire de 1 650 000 actions Bourse Direct, à un prix unitaire de € 1,40. Cette dernière acquisition, soumise à la levée de deux conditions suspensives, est devenue effective le 30 novembre 2003. Par ailleurs, CAPITOL a renforcé sa participation dans Bourse Direct par acquisition de 40 000 actions le 17 septembre 2003.

Au 31 décembre 2003, CAPITOL détient ainsi 2 709 073 titres de la société Bourse Direct, soit 25,47 % de son capital. Dans ce cadre, Bourse Direct est consolidée par mise en équivalence, à compter du 30 novembre 2003, dans les comptes de CAPITOL au 31 décembre 2003. Un écart d'acquisition d'un montant brut total de € 3 925 000 est constaté sur cette participation, et amorti sur une durée de dix ans.

La perte consolidée de CAPITOL s'établit à € 1 890 000 au 31 décembre 2003.

Comptes annuels

En 2003, CAPITOL a réalisé un produit net bancaire de 2 756 651 euros dont 3 679 813 euros de commissions.

Les charges d'exploitation s'élevant à 3 763 673 euros et les dotations aux amortissements et provisions à 354 806 euros, la perte d'exploitation s'élève ainsi à 1 366 941 euros. Une reprise de provision d'un montant de 12 827 euros a été enregistrée en 2003 sur les titres BOURSE DIRECT, ramenant ainsi le stock de provision à 326 742 euros, cette dotation aux provisions avaient été enregistrée en résultat exceptionnel dans les comptes arrêtés au 31 décembre 2002.

Le résultat exceptionnel est une perte de 156 614 euros, principalement constituée par des charges supportées dans le cadre d'anciens litiges salariés du fonds de commerce VIEL Eurovaleurs que détient CAPITOL.

De ce fait, le résultat net de l'exercice 2003 est une perte qui s'établit à 1 525 042 euros.

Les fonds propres au 31 décembre 2003 atteignant 14 967 988 euros, pour un capital social de 8 955 970 euros.

- **Evénements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport est établi.**

Le rapprochement avec BOURSE DIRECT

Depuis la clôture de l'exercice CAPITOL a participé à l'augmentation de capital de Bourse Direct, portant ainsi sa participation dans cette société de 25,47 % au 31 décembre 2003 à 30,03 %.

Par ailleurs, CAPITOL étudie actuellement la réalisation d'un apport partiel d'actif de son fonds de commerce à Bourse Direct.

En année pleine, CAPITOL représentera à fin 2004 près de 25.000 comptes et 340.000 ordres (4,4 % de part de marché BOL) pour un chiffre d'affaires d'environ 10 millions d'euros et un résultat d'exploitation positif de l'ordre de 1,0 millions d'euros.

- **Evolution prévisible de la situation et perspectives de Capitol SA**

Les technologies

Les développements informatiques de ces deux dernières années ont permis à CAPITOL d'acquérir une maîtrise des technologies nouvelles pour optimiser ses supports et ses outils de suivi des marchés financiers. CAPITOL peut aujourd'hui s'affranchir de certains fournisseurs et proposer ses développements aux sociétés du groupe mais aussi en B to B to C avec comme premier contrat celui signé avec le site www.abcbourse.com. CAPITOL est aujourd'hui propriétaire de sa technologie et notamment de celle lui permettant d'être le seul courtier en ligne éditeur de site boursier chez les trois opérateurs en téléphonie mobile français, SFR, BOUYGUES TELECOM et ORANGE. Le grand public peut désormais consulter sur les sites de CAPITOL une liste de valeur personnelle ou suivre les cours des bourses internationales en technologie "streaming" depuis un téléphone portable.

Une société de bourse moderne

La société de bourse et ses services de négociation, son back office, devront permettre à CAPITOL de couvrir l'ensemble des activités actions de la bourse de Paris ce qui concourt une fois de plus, à une plus grande maîtrise de ses coûts de fonctionnement. Le back office déployé au cours de l'année 2003, est opérationnel à compter du 1^{er} janvier 2004. La gestion du risque opérationnel est confiée à une équipe riche en expérience et sous la responsabilité du directeur du contrôle de CAPITOL lequel rend compte au contrôleur interne du groupe. Les activités de middle office aussi se renforcent avec la mise à disposition d'applicatifs informatiques qui permettent l'automatisation de tâches, lesquelles, dans certains cas, seront réalisées directement par les clients depuis des interfaces WEB développées à cet effet.

Après la mise à disposition des nouvelles technologies en Front WEB avec la création des sites de courtiers en ligne, CAPITOL développe un back office moderne intégrant les nouvelles fonctions technologiques ce que nombre de concurrents n'ont pu réaliser faute de moyens, de temps et pénalisés par quelques années de lourdes pertes financières.

Un leader indépendant

Avec ses outils, ses équipes désormais formées et stabilisées, cette croissance externe et les signes de reprise constatés des marchés, CAPITOL peut légitimement se positionner comme un futur leader des courtiers indépendants. Une conservation de plus de 200 millions d'euros pour 25.000 comptes (8.000 euros par compte) place le nouvel ensemble au 3^{ème} rang français. Ce regroupement permet d'atteindre une taille critique et d'envisager sereinement une exploitation rentable de CAPITOL.

- **Affectation du résultat**

Nous vous proposons d'affecter la totalité de la perte de l'exercice s'élevant à 1 525 042 euros en compte de report à nouveau, s'élevant ainsi, après affectation à 350 874 euros.

- **Présentation des comptes**

Conformément au CRC 2002-04 les comptes annuels de CAPITOL sont présentés selon le modèle des entreprises d'investissement au 31 décembre 2003.

- **Dividende**

Nous vous rappelons qu'il n'a pas été procédé à de distributions de dividende depuis la création de la société.

- **Prise de participations significatives**

Nous vous informons que votre société a augmenté, au cours de l'exercice 2003, sa participation dans le capital de la société BOURSE DIRECT, société anonyme d'intermédiation en ligne cotée au Nouveau Marché d'Euronext dont le siège est 25 rue Balzac à Paris 8^{ème}, pour la porter à 25,47 % du capital de cette société. Ces acquisition se sont faites pour partie sur le marché et pour partie par achat d'un bloc cédé par les fondateurs de la société à un prix égal à la moyenne des 20 cours de bourse précédant l'acquisition. Cette participation représente un total de 4 098 803 euros. Au 31 décembre 2003, ces titres ont été dépréciés pour montant total de 326 742 euros.

- **Mandataires sociaux**

Au cours de l'exercice 2003, Monsieur Dominique Leblanc a démissionné de ses mandats d'administrateur et de Président Directeur Général, il a été remplacé par Madame Catherine NINI.

Le Conseil d'administration était composé, au 31 décembre 2003, comme suit :

- **Madame Catherine NINI, Président Directeur Général**, Administrateur de Bourse Direct, Membre du Conseil de surveillance de MIA, Directrice Financière adjointe du Groupe VIEL.
- **Monsieur Gilles DELAPALME, administrateur**, Président du Conseil de Surveillance de MIA, Directeur Général Délégué et administrateur de TSAF, Président Directeur Général de 3V Finance, administrateur d'IMMOPEREIRE, administrateur d'EUREKAN.
- **Monsieur Emmanuel PERRIN, administrateur.**

- **Madame Dominique VELTER, administrateur**, administrateur de TRADIFICOM (Suisse), administrateur de TRADCOM (Suisse), membre du Conseil de surveillance de AAASSUR, Directrice du Marketing Stratégique de CFT.
- **VIEL & Cie représentée par Monsieur William WOSTYN, administrateur**, Juriste du GIE VIEL Gestion.

Les administrateurs n'ont pas perçu de rémunération de la société au cours de l'exercice 2003.

Monsieur Manuel QUEFELEC, Directeur Général Délégué.

Rémunération brute : 170 000 € versés par la société

- **Répartition du capital social**

La répartition du capital a été modifiée au cours de l'année 2003.

Le capital social est, au 31 décembre 2003, détenu à hauteur de 99,22 % par VIEL & Cie.

A cette date, il existe des options de souscriptions d'actions de la société représentant une augmentation du capital sociale potentielle de 1,15 % au bénéfice d'un ancien Président, toujours administrateur.

Nous espérons que les résolutions qui vous sont proposées recevront votre agrément.

3.4.2.4 *Capitol –Comptes au 31 décembre 2002 et 31 décembre 2001*

BILAN AU 31 DECEMBRE 2002

| ACTIF | | 31.12.2002 | | | 31.12.2001 |
|------------------------------------|------|------------|------------------|--------|------------|
| EN MILLIERS D'EUROS | Note | Brut | Amort et prov | Net | |
| ACTIF IMMOBILISE | | | | | |
| Immobilisations incorporelles | II.1 | 7 881 | 4 416 | 3 465 | 3 290 |
| Immobilisations corporelles | II.1 | 560 | 253 | 307 | 223 |
| Immobilisations financières | | | | | |
| Participations, TIAP | II.2 | 1 256 | 339 | 917 | 24 |
| Autres immobilisations financières | II.2 | 111 | - | 111 | 2 |
| Total | | 9 808 | 5 008 | 4 800 | 3 539 |
| ACTIF CIRCULANT | | | | | |
| Clients et comptes rattachés | | - | - | - | 20 |
| Autres créances | II.3 | 12 729 | 574 | 12 155 | 14 767 |
| Valeurs mobilières de placement | II.4 | 13 217 | - | 13 217 | 11 100 |
| Disponibilités | | 522 | - | 522 | 322 |
| Charges constatées d'avance | | 142 | - | 142 | 156 |
| Total | | 26 610 | 574 | 26 036 | 26 365 |
| TOTAL DE L'ACTIF | | 36 418 | 5 582 | 30 836 | 29 904 |

BILAN AU 31 DECEMBRE 2002

PASSIF

EN MILLIERS D'EUROS

Note

31.12.2002 31.12.2001

CAPITAUX PROPRES

| | | | |
|---------------------------------------|--|-------|---------|
| Capital social | | 8 956 | 8 956 |
| Prime d'émission, de fusion, d'apport | | 5 561 | 5 561 |
| Réserve légale | | - | - |
| Réserve des plus-values à long terme | | - | - |
| Autres réserves | | - | - |
| Report à nouveau | | (272) | (4 614) |
| Résultat de l'exercice | | 2 248 | 4 343 |

Total

II.5

16 493 14 246

Provisions pour risques et charges

II.6

44 105

DETTES

| | | | |
|--|------|--------|--------|
| Emprunts et dettes financières diverses | | - | - |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | | 738 | 1 598 |
| Dettes fiscales et sociales | II.7 | 1 075 | 319 |
| Autres dettes | II.8 | 12 486 | 13 636 |

Total

14 299 15 553

TOTAL DU PASSIF

30 836 29 904

COMPTE DE RESULTAT

EN MILLIERS D'EUROS

| | Note | 31.12.2002 | 31.12.2001 |
|--|-------|----------------|-----------------|
| CHIFFRE D'AFFAIRES NET | III.1 | 3 311 | 2 900 |
| Reprises d'amortissements et provisions | | 285 | - |
| Autres produits d'exploitation | | 312 | 311 |
| PRODUITS D'EXPLOITATION | | 3 908 | 3 211 |
| Autres achats et charges externes | | (3 258) | (4 676) |
| Impôts, taxes et versements assimilés | | (56) | (74) |
| Salaires et traitements | | (969) | (1 178) |
| Charges sociales | | (379) | (460) |
| Dotations aux amortissements et provisions | | (797) | (3 750) |
| Autres charges | | (196) | (29) |
| CHARGES D'EXPLOITATION | | (5 655) | (10 167) |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | | (1 747) | (6 956) |
| Résultat financier | III.2 | 4 695 | 12 151 |
| Résultat courant avant impôt | | 2 948 | 5 195 |
| Résultat exceptionnel | III.3 | 191 | (719) |
| Impôts sur le bénéfice | | (891) | (133) |
| RESULTAT NET POUR L'EXERCICE | | 2 248 | 4 343 |

Les rapports des commissaires aux comptes de la société Capitol pour l'exercice clos le 31 décembre 2003 sont présentés ci-dessous ;

- Rapport générale du commissaire aux compte sur les comptes annuels clos le 31 décembre 2003,
- Rapport du commissaire aux comptes, établi en application du dernier alinéa de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du président du conseil d'administration de la société Capitol, S.A.
- Rapport spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées
- Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes consolidés clos le 31 décembre 2003

**Rapport général du commissaire aux comptes
sur les comptes annuels sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003**

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2003, sur :

le contrôle des comptes annuels de la société Capitol, tels qu'ils sont joints au présent rapport, les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Observations et justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, et qui s'appliquent pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants, qui contribuent à l'opinion exprimée ci-dessus portant sur les comptes pris dans leur ensemble :

Changements de méthodes comptables

La note I1 de l'annexe aux comptes annuels précise que ces comptes sont établis conformément au règlement CRC 2002-04 du Comité de la Réglementation Comptable. A des fins de comparabilité, une information proforma 2002 est présentée.

La note I3 des comptes annuels expose le changement de méthode résultant de la première application, à compter du 1er janvier 2003, du règlement CRC n° 2002-03 relatif à la comptabilisation et la présentation des créances douteuses. Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par Capitol, S.A., nous nous sommes assurés de la justification de ces changements et de la présentation appropriée qui en a été faite afin de rétablir la comparabilité des comptes.

Estimations comptables

Comme indiqué dans la note II.5 de l'annexe, Capitol, S.A. constitue des provisions significatives pour couvrir la dépréciation de ses fonds de commerce. Nous avons revu les hypothèses retenues, la cohérence des méthodes et les évaluations justifiant les estimations comptables retenues s'appuyant sur des méthodes documentées conformes aux règles généralement admises. Ces travaux n'ont pas révélé d'éléments de nature à remettre en cause le caractère raisonnable des modalités retenues pour les estimations comptables, ainsi que les évaluations qui en résultent.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Le 23 février 2004

Le Commissaire aux Comptes

ERNST & YOUNG Audit

Marc Charles

Rapport du commissaire aux comptes, établi en application du dernier alinéa de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du président du conseil d'administration de la société Capitol, S.A. pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société Capitol, S.A. et en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Sous la responsabilité du conseil d'administration, il revient à la direction de définir et de mettre en œuvre des procédures de contrôle interne adéquates et efficaces. Il appartient au président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société.

Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations et déclarations contenues dans le rapport du président concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations et déclarations contenues dans le rapport du président sur les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces diligences consistent notamment à :

prendre connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, présentées dans le rapport du président ;

examiner l'appréciation portée sur l'adéquation et l'efficacité de ces procédures, et notamment considérer la pertinence du processus d'évaluation mis en place et des tests réalisés ;

mettre en œuvre les tests complémentaires à nos travaux d'audit des comptes que nous avons estimé nécessaires, portant sur la conception et sur le fonctionnement de ces procédures, afin de corroborer les informations données et les déclarations faites à cet égard dans le rapport du président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations et les déclarations concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, contenues dans le rapport du président du conseil d'administration, établi en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Le 23 février 2004

Le Commissaire aux Comptes
ERNST & YOUNG Audit

Marc Charles

Rapport spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

1. Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence de conventions, mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 92 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention conclue au cours de l'exercice et visée à l'article L. 225-38 du Code de commerce.

Par ailleurs, en application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

1.1 Avec TSAF, S.A.

Nature et objet

Contrat de location-gérance du fonds de commerce de Viel Eurovaleurs, S.A. (devenue Capitol, S.A.) à TSAF, S.A. daté du 27 novembre 2000.

Modalités

La redevance s'élève à 4 % hors taxes du chiffre d'affaires généré par le fonds de commerce, avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2001. Le montant perçu par votre société au titre de l'exercice 2003 s'élève à K€ 111.

1.2 Avec MIA, S.A.

Nature et objet

Le programme d'activité de MIA, S.A. n'incluant pas le service connexe de tenue de compte conservation nécessaire à la prestation d'animation de marché, MIA, S.A. s'est rapprochée de votre société afin de lui confier l'exécution de ce service pour son compte.

Modalités

Le conseil d'administration du 3 juillet 2001 a autorisé votre société à conclure un contrat de service avec MIA, S.A. En rémunération de ce service, votre société perçoit de MIA, S.A. une somme égale à 5 % des honoraires perçus au titre de son activité d'animation de marché. Le montant perçu par votre société au titre de l'exercice 2003 sur ce contrat ressort à K€ 13.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

2. Nous vous présentons également notre rapport sur la convention visée à l'article L. 225-42 du Code de commerce.

En application de l'article L. 225-240 de ce Code, nous vous signalons que cette convention n'a pas fait l'objet d'une autorisation préalable de votre conseil d'administration.

Il nous appartient, sur la base des informations qui nous ont été données, de vous communiquer, outre les caractéristiques et les modalités essentielles de cette convention, les circonstances en raison desquelles la procédure d'autorisation n'a pas été suivie.

Avec Bourse Direct

Nature et objet

Convention de tenue de compte conservation signée en 2003 par laquelle votre société assure la tenue de compte conservation des clients de bourse en ligne de Bourse Direct à compter du 1^{er} janvier 2004.

Modalités

Votre société assure l'ensemble de la prestation technique liée à la négociation, à la conservation à aux opérations connexes afférentes à la tenue de compte des clients de bourse en ligne de Bourse Direct. A ce titre, votre société procède à la facturation des clients pour le compte de Bourse Direct, et perçoit de Bourse Direct une rémunération pour services rendus. En raison de la date d'effet de la convention, aucun montant n'a été perçu par votre société au titre de l'exercice 2003.

Nous vous précisons que, lors de sa réunion du 18 février 2004, votre conseil d'administration a décidé d'autoriser a posteriori cette convention.

Le 23 février 2004

Le Commissaire aux Comptes
ERNST & YOUNG Audit

Marc Charles

Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2003

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Capitol relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

Observations et justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, et qui s'appliquent pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants, qui contribuent à l'opinion exprimée ci-dessus portant sur les comptes pris dans leur ensemble :

1. Première consolidation

En raison de la prise de participation dans Bourse Direct, Capitol, S.A. présente pour la première fois des comptes consolidés qui comprennent la mise en équivalence de Bourse Direct.

2. *Changements de méthodes comptables*

La note I.1 de l'annexe aux comptes consolidés précise que ces comptes sont établis conformément au règlement CRC 2002-05 du Comité de la Réglementation Comptable. A des fins de comparabilité, une information pro forma 2002 des comptes annuels de Capitol, S.A. est présentée, et l'annexe mentionne les effets de la mise en équivalence de Bourse Direct.

La note I4 des comptes consolidés expose le changement de méthode résultant de la première application, à compter du 1er janvier 2003, du règlement CRC n° 2002-03 relatif à la comptabilisation et la présentation des créances douteuses. Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par Capitol, S.A., nous nous sommes assurés de la justification de ces changements et de la présentation appropriée qui en a été faite afin de rétablir la comparabilité des comptes.

3. *Estimations comptables*

Comme indiqué dans la note III.5 de l'annexe, Capitol, S.A. constitue des provisions significatives pour couvrir la dépréciation de ses fonds de commerce. Nous avons revu les hypothèses retenues, la cohérence des méthodes et les évaluations justifiant les estimations comptables retenues s'appuyant sur des méthodes documentées conformes aux règles généralement admises. Ces travaux n'ont pas révélé d'éléments de nature à remettre en cause le caractère raisonnable des modalités retenues pour les estimations comptables, ainsi que les évaluations qui en résultent.

Vérification spécifique

Par ailleurs, nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Le 23 février 2004

Le Commissaire aux Comptes
ERNST & YOUNG Audit

Marc Charles