

Rapport de gestion statutaire du Conseil d'administration à l'Assemblée générale des actionnaires

Sauf indication contraire, toute référence à « RHJI » désigne RHJ International SA, une société anonyme de droit belge.

Les comptes annuels de RHJI ont été préparés conformément aux exigences légales et réglementaires applicables à l'établissement des Comptes en Belgique. La devise de présentation est le yen japonais (« JPY »).

1. Revue opérationnelle et financière des comptes annuels non consolidés pour les exercices clôturés au 31 mars 2009 et 2008

Présentation générale

RHJI est un holding diversifié qui se concentre sur la création de valeur à long terme pour ses actionnaires en acquérant et en gérant les activités d'entreprises. RHJI possède des participations majoritaires et minoritaires dans les secteurs des composants automobiles, des services de conseil en technologie de l'information et de communication, des produits de grande consommation, de l'hôtellerie et des médias et loisirs. Le portefeuille de RHJI est constitué de cinq filiales, trois sociétés associées et plusieurs participations minoritaires sans contrôle. Les participations dans Asahi Tec Corporation (« Asahi Tec »), Honsel International Technologies (« HIT »), Niles Co. Ltd. (« Niles »), Columbia Music Entertainment, Inc. (« CME »), Phoenix Resort K.K. (« Phoenix Seagaia Resort ») et Shaklee Global Group, Inc. (« Shaklee ») ont été apportées à RHJI dans le cadre d'un placement privé et d'une offre mondiale de ses actions ordinaires sur Euronext Bruxelles en mars 2005. Les investissements dans U-shin Ltd. (« U-shin ») et SigmaXYZ Inc. (« SigmaXYZ ») ont été effectués au cours des exercices clôturés le 31 mars 2007 et 2009 respectivement.

Portefeuille

Voici un résumé de l'évolution de la valeur comptable du portefeuille de RHJI sur l'exercice clôturé le 31 mars 2009 :

(En millions de JPY)

Exercice clôturé le 31 mars	2008	Additions	Cessions	Dépréciation	2009
Participations dans les filiales					
Asahi Tec	25.984	7.769		(19.753)	14.000
CME	7.817			(4.817)	3.000
D&M	10.515		(10.515)		
HIT	32.993	6		(32.998)	
Niles	16.619				16.619
Phoenix Seagaia Resort	21.709	1.000		(17.209)	5.500
Filiales de management	8.769	4.158		(6.937)	5.990
	124.406	12.927	(10.515)	(81.714)	45.109
Participations dans les entreprises associées					
Shaklee	12.244	276		(6.050)	6.470
U-shin	8.038			(4.838)	3.200
SigmaXYZ		1.085			1.085
	20.282	1.361		(10.888)	10.755
Autres participations	12.621	729	(5.717)	(1.990)	5.643

Total des participations	157.309	15.017	(16.232)	(94.592)	61.507
Espèces et valeurs disponibles⁽¹⁾	50.539	7.938			58.477
Total du portefeuille	207.848	22.955	(16.232)	(94.592)	119.984

(1) hors actions propres

Acquisitions et cessions

Les nouveaux investissements suivants ont été réalisés au cours de l'exercice clôturé le 31 mars 2009 :

- Le 9 mai 2008, RHJI a investi 1.085 millions JPY dans SigmaXYZ, une nouvelle joint-venture de conseil informatique avec Mitsubishi Corporation ;
- RHJI a augmenté le capital d'Asahi Tec de 7.769 millions JPY afin de (a) remédier à la violation d'obligations contractuelles par sa filiale américaine Metaldyne (1.800 millions JPY le 15 juillet 2008), (b) d'apporter des liquidités supplémentaires à Metaldyne (1.051 millions JPY le 15 octobre 2008) et (c) de financer l'adjudication obligataire de Metaldyne (4.918 millions JPY le 25 novembre 2008) ;
- Le 20 juin 2008, le 23 septembre 2008 et en janvier 2009, RHJI a souscrit de nouvelles actions Phoenix Seagaia Resort pour un montant total de 1.000 millions JPY, afin de couvrir le remboursement programmé de sa dette et d'apporter des liquidités pour financer son besoin en fonds de roulement ;
- Enfin, RHJI a acquis 457.000 actions en circulation supplémentaires de Shaklee, pour un montant total de 276 millions JPY, ce qui porte sa participation à 42,5 % .

Pendant l'exercice clôturé le 31 mars 2009, la Société a systématiquement examiné les différentes alternatives stratégiques concernant certaines de ses participations, ce qui s'est traduit par les cessions suivantes :

- La Société a vendu une participation minoritaire pour 9.030 millions JPY (68,8 millions EUR), qu'elle avait initialement acquise pour 5.600 millions JPY ;
- Le 4 septembre 2008, la Société a conclu la cession de D&M à K.K. BCJ-2, société détenue par des fonds d'investissement conseillés par Bain Capital Partners, LLC, pour un montant en espèces de 23.115 millions JPY. La plus-value générée a atteint 12.600 millions JPY.

Dépréciation

Conformément aux dispositions des articles 24 et 66, alinéa 1 du Code belge des sociétés, le Conseil d'administration de RHJI a évalué la nécessité de réduire la valeur comptable des investissements de RHJI. En particulier, il a déterminé si la valeur brute de chaque investissement était supérieure à sa future valeur recouvrable. L'évaluation comprend l'examen et l'analyse (a) des cours boursiers de ses investissements dans des sociétés cotées, (b) des multiples de valorisation de groupes de sociétés comparables cotées et, (c) pour ce qui est des filiales consolidées, des prévisions de performances financières à partir des budgets et business plans préparés par leur management respectif. Il convient de souligner que la future valeur recouvrable des filiales consolidées de RHJI a été déterminée en appliquant des multiples de valorisation en vigueur sur le marché aux prévisions de résultats non actualisés des filiales consolidées, et que les montants calculés n'ont pas vocation à donner une indication de la juste valeur actuelle ou de la valeur intrinsèque des investissements de RHJI dans des filiales consolidées.

L'impact de la récession économique sur les performances financières des actifs de RHJI, l'attitude de RHJI, qui se considère prudente quant au calendrier et à l'ampleur de la reprise économique mondiale, ainsi que la situation des valeurs boursières (que ce soit de manière générale ou dans les secteurs correspondant aux investissements de RHJI) se sont traduits par des charges de dépréciation de 94.592 millions JPY au 31 mars 2009, comme l'indique le tableau de la page précédente. RHJI continuera à suivre la valeur recouvrable de ses investissements et si, à l'avenir, les circonstances justifiant ces dépréciations ne s'appliquent plus, il sera possible d'annuler les charges de dépréciation.

Résultats d'exploitation

La perte nette de l'exercice clôturé le 31 mars 2009 s'est élevée à 89.319 millions JPY, contre 5.678 millions JPY sur l'exercice clôturé le 31 mars 2008. Elle comprenait :

- une perte d'exploitation de 6.339 millions JPY ;
- des charges de dépréciation de 94.592 millions JPY sur le portefeuille (voir ci-dessus) ;
- le produit de la cession de D&M et d'une participation minoritaire (15.844 millions JPY) ;
- une perte de change nette de 6.189 millions JPY issue de l'appréciation du yen face à l'euro et au dollar, monnaies dans lesquelles les placements de trésorerie sont libellés.

Liquidités et capitaux

Au 31 mars 2009, les espèces et valeurs disponibles (dont les placements à court terme, mais sans les actions de trésorerie) s'élevaient à 58.477 millions JPY, contre 50.539 millions JPY au 31 mars 2008. Hormis une perte de change de 1.813 millions JPY, cette hausse est imputable principalement aux activités d'investissement de RHJI au cours de l'exercice clôturé le 31 mars 2009, dont :

- plusieurs augmentations du capital d'Asahi Tec pour un montant de 7.769 millions JPY et destinées à (a) remédier à la violation d'obligations contractuelles par sa filiale américaine Metaldyne (1.800 millions JPY), (b) apporter des liquidités supplémentaires à Metaldyne (1.051 millions JPY) et (c) financer l'adjudication obligataire de Metaldyne (4.918 millions JPY) ;
- une souscription de 1.000 millions JPY d'actions nouvellement émises de Phoenix Seagaia Resort afin de couvrir le remboursement prévu de sa dette et d'apporter des liquidités pour les besoins en fonds de roulement ;
- l'investissement de 1.085 millions JPY dans SigmaXYZ Inc. (« SigmaXYZ »), une nouvelle joint-venture de conseil informatique avec Mitsubishi Corporation ;
- l'acquisition de 457.000 actions en circulation supplémentaires de Shaklee, pour un montant total de 276 millions JPY, ce qui porte sa participation à 42,5 % ;
- la vente de D&M à K.K. BCJ-2, société détenue par des fonds d'investissement conseillés par Bain Capital Partners, LLC, pour un montant en cash de 23.115 millions JPY ;
- la cession pour 9.030 millions JPY d'une participation minoritaire initialement acquise pour 5.717 millions JPY. Les autres placements comprennent un nouvel investissement de 730 millions JPY ;
- le rachat, pour 536 millions JPY, de 627.247 de ses actions destinées à être octroyées à ses employés dans le cadre de son plan d'intéressement. Au 31 mars 2009, RHJI détenait 1.145.004 actions propres, après quoi elle a racheté 1.122.085 actions supplémentaires au

titre du programme de rachat de 2 % du total des actions en circulation annoncé le 17 mars 2009. Le rachat a été effectué par un établissement financier, conformément aux dispositions du Règlement (CE) n°2273/2003 du 22 décembre 2003 (en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat).

2. Affectation du résultat

Le Conseil d'administration propose d'affecter la perte de l'exercice clôturé le 31 mars 2009 de la façon suivante :

Perte sur l'exercice	(89.319)
Bénéfice reporté de l'exercice précédent	(1.722)
Perte à reporter	(91.041)

La contraction des réserves non disponibles de 1.536 millions JPY au 31 mars 2008 à 491 millions JPY au 31 mars 2009 est imputable aux éléments suivants :

Solde d'ouverture	1.536
Achat d'actions propres	536
Distribution d'actions propres aux employés	(1.311)
Ajustements liés à la juste valeur	(270)
Solde de clôture	491

3. Déclaration conformément à l'Article 96, alinéa 6 du Code des sociétés

Le Conseil d'administration estime que les pertes enregistrées ces deux derniers exercices ne sont pas représentatives du potentiel de RHJI à générer des bénéfices et à créer de la valeur pour ses actionnaires, puisque le résultat de RHJI est issu principalement de la cession de placements. Le calendrier de ces cessions est imprévisible et leur fréquence irrégulière. Au cours de l'exercice clôturé le 31 mars 2009, RHJI a revendu son placement dans D&M Holdings ainsi qu'une participation minoritaire, générant ainsi une plus-value de 15.914 millions JPY. Celle-ci a toutefois été largement compensée par des charges de dépréciation exceptionnelles de 94.592 millions JPY imputables à la révision à la baisse des prévisions de valeur recouvrable de certains investissements de RHJI (voir le chapitre 1 du présent rapport). Le Conseil d'administration estime que ces charges de dépréciation sont dues à une récession économique sans précédent et qu'à ce titre, elles sont de nature extraordinaire et exceptionnelle. Selon le Conseil d'administration encore, RHJI sera en mesure de continuer à réaliser une plus-value sur la revente de ses placements, comme le démontre la cession partielle de sa participation dans Commercial International Bank (Egypt) S.A.E. (« CIB ») le 8 juillet 2009, pour une contrepartie en cash de 53.1 millions USD, ce qui représente une plus-value de 107 % par rapport au prix d'achat initial. C'est dans le cadre d'un consortium mené par Ripplewood Holdings L.L.C., une société de *private equity* de premier plan aux États-Unis, que RHJI avait pris cette participation en février 2006.

En conséquence, le Conseil d'administration propose de poursuivre les activités de RHJI et juge toute mesure de redressement inutile. Il estime également que la situation financière de RHJI est plus qu'adaptée pour lui permettre de mener ses activités et a donc préparé les comptes de l'exercice clôturé le 31 mars 2009 en partant du principe que RHJI est en exploitation.

4. Événements significatifs postérieurs au 31 mars 2009

- Le 27 mai 2009, la filiale américaine d'Asahi Tec, Metaldyne, a volontairement déposé le bilan afin de se restructurer en vertu du Chapitre 11 de la loi américaine sur les faillites, peu après que Chrysler, qui figure parmi ses principaux clients, en ait fait de même. Asahi Tec n'étant pas en mesure de continuer à soutenir Metaldyne puisqu'elle doit se concentrer sur ses propres besoins dans le contexte toujours défavorable d'un secteur automobile en contraction, RHJI a signé un accord non contraignant portant sur le rachat de la majorité des actifs de Metaldyne dans le cadre d'une procédure de cession supervisée par la justice et régie par l'article 363 de la loi américaine sur les faillites. Toutefois, le contrat d'achat n'a pas été approuvé par le tribunal des faillites et a été résilié le 27 juillet 2009. L'article 363 prévoit la possibilité, pour les parties intéressées, de soumettre des offres supérieures et plus attrayantes sur les actifs de Metaldyne. RHJI pourrait choisir de participer aux enchères prévues le 5 août 2009. Pour rester en activité pendant la phase de restructuration, Metaldyne a obtenu un financement DIP (Debtor In Possession) de 19,85 millions USD auprès de certains clients. Ce financement servira à combler le besoin en fonds de roulement normal de Metaldyne : salaires et avantages sociaux, dettes fournisseurs et autres charges d'exploitation pendant le processus de réorganisation.
- Le 22 juillet 2009, la restructuration du capital convenue le 25 mai 2009 par RHJI et les prêteurs de HIT a été menée à bien. Selon les dispositions de la restructuration, RHJI a investi 50 millions EUR moyennant une participation majoritaire dans Honsel AG, la filiale d'exploitation de HIT. Les 49 % restants sont détenus par les anciens prêteurs de premier rang de Honsel dans le cadre d'un échange de dettes contre participations, en conséquence de quoi l'encours total d'environ 510 millions EUR de HIT est réduit à 140 millions EUR (soit 110 millions EUR pour son crédit de premier rang et 30 millions EUR pour sa ligne mezzanine). En revanche, la ligne de crédit revolving de 40 millions EUR, ainsi que le financement de 50 millions EUR de RHJI, de principaux clients et d'un fournisseur de Honsel sont restés intacts. RHJI s'est également engagée à financer une nouvelle facilité de garantie de 10 millions EUR.
- Le 20 mai 2009, Niles a augmenté son capital social par le biais d'une injection totale de 6.500 millions JPY, dont 3.500 millions JPY apportés par RHJI et 2.500 millions JPY par un investisseur tiers, ce qui réduit la participation de RHJI dans Niles de 96,4 % à 77,3 %. Une partie du produit a servi à rembourser 2,5 milliards JPY d'une dette à court terme auparavant garantie par RHJI. Ses prêteurs syndiqués ont également convenu de refinancer la structure actuelle de sa dette, avec de nouveaux emprunts remboursables en juin 2011.
- Le 8 juillet 2009, RHJI a annoncé avoir signé un accord portant sur la cession de 63 % de sa participation dans CIB moyennant une contrepartie totale en cash de 53,1 millions USD, ce qui représente une plus-value de 107 % par rapport au prix d'achat initial. C'est dans le cadre d'un consortium mené par Ripplewood Holdings L.L.C., une société de *private equity* de premier plan aux États-Unis, que RHJI avait pris cette participation en février 2006. Outre la cession de sa participation dans CIB, RHJI a également procédé à la cession d'une participation minoritaire pour un produit total en cash de 15,9 millions EUR. RHJI réalise ainsi une plus-value de 7,5 millions EUR, soit un rendement en valeur absolue de 90 %.

- Le 13 juillet 2009, RHJI a annoncé être en négociation avec General Motors Corporation (« GM ») concernant l'acquisition d'une participation majoritaire dans Adam Opel GmbH, la filiale européenne de cette dernière qui comprend également Vauxhall au Royaume-Uni.

5. Recherche et développement

En tant que holding diversifié, RHJI n'exerce pas d'activités de recherche et développement.

6. Principaux risques et incertitudes

Le Code belge des sociétés exige qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels RHJI est confrontée soit reprise dans le présent rapport de gestion. Comme toute entreprise commerciale, RHJI fait face à des risques et incertitudes qui portent sur ses opérations, ses performances financières, sa stratégie d'affaires, sa structure et son management.

Risques stratégiques et opérationnels

Comme toute entreprise commerciale, RHJI fait face à des risques et incertitudes qui portent sur ses opérations, ses performances financières, sa stratégie d'affaires, sa structure et son management.

Risque stratégique

L'existence d'opportunités d'acquisitions et d'investissements supplémentaires est incertaine en raison de la concurrence et des conditions macroéconomiques, politiques, sociales et du marché. RHJI pourrait ne pas être capable d'exécuter avec succès le volet acquisition de sa stratégie d'affaires, en raison de la difficulté d'identifier, d'acquérir, d'intégrer ou de financer des acquisitions, ainsi que de problèmes imprévus, qui pourraient avoir un impact négatif sur les perspectives de RHJI, entraîner le déclin de sa croissance et l'augmentation de ses pertes. L'aptitude de RHJI à financer des acquisitions et à refinancer la dette existante des sociétés constituant son portefeuille peut être sensiblement affectée par la pénurie de crédit causée par la crise financière mondiale. Dans la mesure où la stratégie de RHJI consiste également en l'acquisition de participations minoritaires ou sans contrôle dans des sociétés publiques et privées et en des opérations de co-investissement dans des opérations menées par des tiers, ces acquisitions et co-investissements pourraient être substantiels et entraîner relativement plus de risques en raison de son manque de contrôle et, de la sorte, affecter la situation financière de RHJI et ses résultats opérationnels de manière significative.

Risque opérationnel

La stratégie de RHJI comprend l'acquisition de participations dans des sociétés en difficultés financières et la souscription à d'importants niveaux d'endettement au sein de ces sociétés. L'amélioration des performances de telles sociétés prend du temps, ce qui peut notamment engendrer le creusement de la perte d'exploitation et de la perte nette. RHJI a subi des pertes d'exploitation, ainsi que des pertes nettes encourues ces dernières années par de nombreuses sociétés qu'elle possède en portefeuille. Il se peut que RHJI continue à subir des pertes et que ses activités soient sujettes aux risques associés à un endettement important.

Risque d'exécution

La Société est susceptible de ne pas réussir la mise en œuvre de sa stratégie de remaniement des sociétés constituant son portefeuille ou qu'elle pourrait acquérir, en raison d'aléas et de risques spécifiques liés à chacune de ces sociétés et des circonstances découlant des conditions macroéconomiques, politiques, sociales et du marché. Sur l'exercice clôturé le 31 mars 2009, près de 60 % du capital permanent total de RHJI provenaient de quatre entreprises du secteur automobile. Une volatilité et une faiblesse accrues de ce secteur pourraient continuer de peser lourdement sur la santé financière de la Société et sur ses résultats opérationnels.

RHJI s'en remet par ailleurs à un nombre limité de membres du senior management et de professionnels de l'investissement. Leur départ de RHJI, leurs engagements à temps partiel ou l'incapacité de RHJI à attirer ou retenir des cadres adéquats pourrait avoir un impact négatif sur la capacité de RHJI à réaliser ses stratégies d'affaires et à développer sa croissance.

Risque lié aux autres activités de M. Collins

Le contrat de non-concurrence signé par M. Collins, administrateur et président du Comité d'investissement et de stratégie de RHJI, en vertu duquel il a accepté de ne pas participer, que ce soit directement ou indirectement, à l'acquisition de participations dans des sociétés japonaises hormis par le biais de RHJI, a expiré le 23 mars 2007. Les autres informations relatives à M. Collins figurent dans la troisième partie « Gouvernance d'entreprise » du Rapport annuel de RHJI correspondant à l'exercice clôturé le 31 mars 2009, disponible sur le site de RHJI : www.rhji.com.

Autres risques

RHJI et les sociétés constituant son portefeuille doivent faire face à une combinaison de risques et incertitudes en ce compris (i) les risques de stratégie liés aux conditions macroéconomiques et du marché, la réputation de la société et de son nom, l'intérêt du marché et la structure de l'activité, (ii) les risques opérationnels (y compris dans l'industrie automobile, hautement concurrentielle) liés à la concurrence, à l'innovation, à l'évolution de la demande et à la satisfaction du client, à l'approvisionnement et au coût des matières premières, à la production et à la distribution, à la gestion des ressources, aux relations de travail, à la propriété intellectuelle, à la sécurité et à la responsabilité des produits, à l'infrastructure informatique, à la santé et à la sécurité au travail, à la protection de l'environnement, à la protection des données et des actifs et à la gestion des catastrophes, et (iii) les risques financiers liés aux niveaux d'endettement, de trésorerie, d'impôt et d'audit, à la fiabilité des prévisions et budgets, à la ponctualité du reporting, à l'intégration et à la conformité aux normes comptables et à l'utilisation d'instruments de gestion financière tels que les stratégies de couverture ou d'utilisation de produits dérivés.

RHJI se fonde généralement sur l'évaluation des risques liés aux entreprises individuelles et sur les programmes de surveillance afin de gérer son exposition à ces risques, entre autres. Ces programmes ont été conçus d'après la nature et la taille spécifiques des activités de chaque entreprise. Alors que RHJI suit ces programmes et s'efforce de limiter les effets négatifs liés à l'un de ces risques par le biais de sa représentation au sein du Conseil d'administration de ces entreprises, et au moyen de certains mécanismes de reporting, elle est susceptible de subir les répercussions négatives de l'évaluation inadéquate des risques et de systèmes de contrôle inefficaces pour la détection des risques et la prévention au niveau de chaque entreprise.

Risques spécifiques liés à RHJI en qualité de holding

Risque de taux d'intérêt

Hormis un impact négatif sur les emprunts contractés par les entreprises détenues par RHJI, la hausse des taux d'intérêt peut avoir des répercussions négatives sur la valeur boursière de certains actifs de la Société du fait de son impact sur les taux d'actualisation et/ou les multiples de marché.

Risque de change

Outre les risques de conversion et de transaction issus des fluctuations de change, le cours de l'action RHJI libellée en euros est exposé à l'évolution du taux de change entre l'euro et le yen puisqu'une part significative des actifs de RHJI est située au Japon et que leur valeur comptable est libellée en yens.

La devise utilisée par RHJI est le yen japonais. Les espèces et valeurs disponibles sont tenues en euros, dollars américains et yens, et investies essentiellement dans des dépôts à terme, des certificats de dépôt et des effets publics. Afin de préserver le capital et la liquidité, RHJI a défini des obligations de note de solvabilité minimum (AAA pour les fonds du marché monétaire et AA pour les autres titres) ainsi que des plafonds de concentration.

Risque de liquidité

RHJI dispose d'environ 58 milliards JPY pour mettre en œuvre sa stratégie économique et présente un endettement nul. Les entreprises de RHJI ont régulièrement recours à l'endettement et obtiennent des lignes de crédit selon leurs circonstances individuelles. À l'exception de 3,4 milliards JPY liés à la dette de Phoenix Seagaia Resort et de la mise en gage de certaines actions (voir page C 5.13 des comptes non consolidés, code 9191), les entreprises et leurs prêteurs ne bénéficient généralement d'aucune garantie émise par RHJI. Bien que RHJI estime pouvoir garantir une liquidité suffisante pour réaliser sa stratégie d'acquisition, toute pénurie dans ce domaine pourrait se traduire par la cession de certaines entreprises à des conditions défavorables.

Risques boursiers

Cotée sur NYSE Euronext Bruxelles, RHJI est soumise à la législation et réglementation belges concernant entre autres la communication d'informations financières, la gouvernance et autres types de divulgations, les contrôles internes et le délit d'initié. En conséquence, elle continuera à investir les ressources nécessaires pour être en conformité avec l'évolution des lois, réglementations et normes.

Risque lié à la valeur comptable des investissements

En conséquence des risques énumérés ci-dessus, RHJI est exposée au risque lié à la valeur comptable de ses investissements dans les filiales et sociétés associées.

Les risques et incertitudes décrits dans le présent rapport de gestion ou dans les informations disponibles sur le site de RHJI ne sont pas les seuls auxquels RHJI est susceptible de faire face. Il peut exister des risques supplémentaires dont RHJI n'est pas informée, ou des risques que les administrateurs estiment, pour le moment, peu importants, mais qui pourraient engendrer un effet négatif considérable.

7. Gestion du risque et utilisation d'instruments financiers dérivés

La devise utilisée par RHJI est le yen japonais. Les espèces et valeurs disponibles sont tenues en euros, dollars américains et yens, et investies essentiellement dans des dépôts à terme, des certificats de dépôt, des bons du Trésor américain et des emprunts d'État européens pour lesquels RHJI a défini des notes de solvabilité minimum et des plafonds de concentration afin de préserver le capital et la liquidité. Au cours de l'exercice clôturé le 31 mars 2009, RHJI a eu recours à un instrument dérivé pour échanger des yens contre des euros. Au 31 mars 2009, l'encours notionnel de ce dernier était de 3.141 millions JPY avec une juste valeur correspondante de (538) millions JPY.

8. Règles d'évaluation

Les règles d'évaluation ont été appliquées de manière cohérente au cours de tous les exercices présentés dans les comptes.

9. Intérêt des administrateurs – Article 523 du Code belge des sociétés

L'article 523 du Code belge des sociétés stipule que si un administrateur a, directement ou indirectement, un intérêt personnel, de nature patrimoniale, opposé à une décision ou à une opération relevant des pouvoirs du Conseil d'administration de RHJI, l'administrateur concerné doit le communiquer aux autres administrateurs avant toute délibération du Conseil d'administration relative à cette opération. Les commissaires de RHJI doivent également en être informés. L'administrateur concerné ne peut assister aux délibérations relatives à la décision ou à l'opération opposée à son intérêt de nature patrimoniale, ni prendre part au vote. Un extrait du procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration décrivant les conséquences patrimoniales de l'opération pour RHJI, ainsi que la justification de la décision du Conseil d'administration, doivent être publiés dans le rapport de gestion du Conseil d'administration sur les comptes non consolidés de RHJI. Le rapport du Collège des commissaires portant sur les comptes annuels non consolidés doit contenir une description des conséquences patrimoniales qui résultent, pour RHJI, de chacune des décisions prises par le Conseil d'administration lorsque survient une situation de conflit d'intérêts.

Cette procédure a été appliquée à quatre reprises au cours de l'exercice clôturé le 31 mars 2009 pour (a) la reconduction de la politique de restriction d'activité de RHJI, (b) la proposition de régime de primes de M. Fischer, (c) la rémunération des membres du Comité d'investissement et de stratégie de RHJI et (d) le renouvellement pour un an de l'autorisation accordée à M. Collins en ce qui concerne ses activités extérieures. Les extraits des procès-verbaux des réunions du Conseil d'administration de RHJI relatifs à ces décisions sont repris en Annexe 1 du présent rapport de gestion (dont elle fait partie intégrante).

10. Publication requise par l'article 34 de l'Arrêté royal belge du 14 novembre 2007

L'article 34 de l'Arrêté royal belge du 14 novembre 2007 impose la publication de certains types d'éléments lorsque ceux-ci sont susceptibles d'affecter la capacité d'un tiers à lancer une offre publique d'achat sur RHJI.

D'après ce texte de loi, RHJI doit publier ce qui suit :

- Conformément aux dispositions de l'article 8 des statuts de RHJI (publiés sur www.rhji.com), le Conseil d'administration est autorisé à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois d'un montant maximum de 663.955.470 EUR, sous réserve de l'article 9 ci-après. Toute décision du Conseil d'Administration d'augmenter le capital de RHJI peut être effectuée :
 - soit par apports en cash ou en nature, en ce compris avec prime d'émission indisponible, et par l'émission de nouvelles actions, en fonction de ce que le Conseil d'administration décidera dans chaque cas ;
 - soit par l'incorporation de réserves, en ce compris les réserves indisponibles, ou par l'incorporation de primes d'émission, dans chaque cas avec ou sans émission de nouvelles actions.

Cette autorisation est conférée au Conseil d'administration pour une durée de cinq ans, prenant cours à dater de la Publication (telle que définie ci-après) d'un extrait du procès-verbal de l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 23 mars 2005. Lorsqu'il est utilisé dans les présents statuts, le mot « Publication » désigne la publication au Moniteur belge.

Dans le cas d'une augmentation de capital de RHJI par le Conseil d'administration, dans le cadre du capital autorisé, le Conseil d'administration devra affecter toute prime d'émission à un compte indisponible qui constituera la même garantie envers les tiers que le capital de RHJI et ne pourra être réduit ou supprimé que par décision de l'Assemblée générale, statuant conformément aux conditions énoncées par l'article 612 du Code des sociétés.

Dans l'éventualité d'une offre publique d'achat sur les titres RHJI, le Conseil d'administration est explicitement autorisé à augmenter le capital de RHJI, conformément à l'article 607 du Code des sociétés. Cette autorisation est accordée pour une période de trois ans, prenant cours à compter de l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 23 mars 2005. Les augmentations de capital décidées par le Conseil d'administration en vertu de la présente autorisation seront imputées sur la partie restante du capital autorisé prévu au premier alinéa du présent article 8.

- Conformément aux dispositions de l'article 12 des statuts de RHJI (publiés sur www.rhji.com), RHJI peut, sans autorisation préalable de l'Assemblée générale, conformément aux articles 620 et suivants du Code des sociétés et dans les limites énoncées par ces dispositions du Code des sociétés et l'article 12 des statuts, acquérir en bourse ou hors bourse des actions à un prix unitaire se conformant aux exigences légales et ne pouvant en tout cas être inférieur de plus de 20 % au cours de clôture le plus bas des trente derniers jours de cotation des actions sur Eurolist by Euronext Bruxelles qui précèdent cette acquisition. Cette faculté s'étend à de telles acquisitions en bourse ou hors bourse par une filiale directe de RHJI au sens et dans les limites de l'article 627, alinéa 1 du Code des sociétés. Si RHJI acquiert des actions hors bourse, même auprès d'une de ses filiales, elle fera le cas échéant une offre d'acquisition aux mêmes conditions à tous les actionnaires, conformément à l'article 620, paragraphe 1, alinéa 1, 5° du Code des sociétés. L'autorisation qui précède est valable pendant dix-huit mois à compter de la date de l'Assemblée générale extraordinaire du 16 septembre 2008. RHJI peut, sans autorisation préalable de l'Assemblée générale et sans limite dans le temps, aux conditions précisées par l'article 622, paragraphe 2, alinéa 2 du Code des sociétés, aliéner ses propres actions sur une bourse de valeurs mobilières. Cette faculté s'étend à l'aliénation en bourse d'actions par toute filiale directe. RHJI peut, sans autorisation préalable de l'Assemblée générale et sans limite dans le temps, conformément à l'article 622, paragraphe 2, alinéa 1 du Code des sociétés, aliéner ses propres actions hors

bourse aux conditions déterminées par le Conseil d'administration. Cette faculté s'étend à l'aliénation hors bourse d'actions par toute filiale directe, aux conditions déterminées par le conseil d'administration de celle-ci. Conformément aux articles 620 et suivants du Code des sociétés, le Conseil d'administration est autorisé à acquérir des actions propres pour le compte de RHJI lorsqu'une telle acquisition est nécessaire pour lui éviter un dommage grave et imminent. Cette autorisation est valable trois ans à compter de la Publication d'un extrait du procès-verbal de l'Assemblée générale extraordinaire du 16 septembre 2008.

Leonhard Fischer

D. Ronald Daniel

Administrateur

Administrateur

ANNEXE

(i) Extrait du procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration du 23 juillet 2008 :

Reconduction de la politique de restriction d'activité de RHJI

Le Conseil d'administration a reconnu que conformément à l'article 523, paragraphe 1 du Code des sociétés, M. Collins l'a informé avant ses délibérations (et informera également le Commissaire de la Société) de l'existence de conflits d'intérêts au sens de l'article 523, puisque M. Collins sera concerné par la résolution suivante (si elle est approuvée) portant sur la reconduction des restrictions sur certaines stratégies d'activité de RHJI, dans la mesure où il intervient au sein de Ripplewood Partners II, LP (« Fund II »).

Présentation -- Constatations du Conseil d'administration :

Le contrat liant la Société à M. Collins prévoit que :

Du fait des restrictions imposées à M. Collins en vertu de l'accord de partenariat de Fund II (« Restrictions de Fund II »), et tant que M. Collins demeure lié à RHJI et que les Restrictions de Fund II demeurent applicables, les principaux objectifs d'acquisition de RHJI ne seront pas substantiellement similaires aux objectifs d'investissements de Fund II. En conséquence, le Conseil d'administration adoptera une politique susceptible d'être révisée de temps à autre, selon laquelle, tant que les Restrictions de Fund II sont applicables : (a) le principal objectif d'acquisition de la Société dans l'exécution du volet acquisition de sa stratégie de croissance sera d'acquérir un portefeuille de sociétés qui ne sont pas majoritairement implantées aux États-Unis et au Canada, et (b) la Société n'acquerra pas d'actifs si, une fois l'acquisition conclue, plus de 35 % du total des actifs du portefeuille de sociétés de la Société est composé d'entités implantées ou dont le siège social est sis aux États-Unis et au Canada, pourvu cependant qu'une telle politique n'interdise pas l'acquisition d'actifs par les filiales de la Société pour servir les intérêts de leurs propres activités (les « Restrictions de la Société »).

Le Conseil d'administration a adopté ces Restrictions de la Société lors de sa réunion du 23 mars 2005, et elles étaient en vigueur jusqu'au 31 décembre 2007. L'objectif des Restrictions de la Société est de minimiser les futurs conflits d'intérêts potentiels entre la Société et Fund II. Les Restrictions de Fund II sont toujours en vigueur.

Lors de sa réunion du 6 mars 2008, le Conseil d'administration a renouvelé pour un an l'autorisation concernant le Code d'éthique pour les activités extérieures de M. Collins en qualité d'administrateur et de CEO de la Société.

M. Collins a quitté la réunion pendant les délibérations et le vote de cette résolution.

Nature de la décision -- Le Conseil a établi que la nature de la décision consisterait à reconduire pour un an les Restrictions de la Société, jusqu'au 23 juillet 2009.

Justification de la décision -- Le Conseil d'administration a estimé que la résolution ci-dessus est au mieux des intérêts de la Société en raison des dispositions du contrat liant RHJI à M. Collins, et parce que M. Collins a joué un rôle fondamental dans la mise en place de la Société, qu'il a joué et joue encore un rôle capital dans le management de la Société, et qu'il possède des qualifications requises uniques en qualité d'administrateur et de Co-CEO de la Société, du fait de ses connaissances précises et de son expérience au sein des sociétés du

portefeuille, ainsi que de son expertise et expérience dans l'identification et la conclusion d'acquisitions, y compris au Japon.

Description des conséquences patrimoniales de la décision -- Une conséquence patrimoniale possible de cette décision sera le fait que la Société maintienne les restrictions applicables à elle-même jusqu'au 23 juillet 2009.

RÉSOLUTION 11

Le Conseil d'administration a décidé de reconduire les Restrictions de la Société jusqu'au 23 juillet 2009.

(ii) Extrait du procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration du 16 septembre 2008 :

Rapport du Comité de nomination et de rémunération

Déclarations conformément à l'article 523 du Code des sociétés :

Le Conseil d'administration a reconnu que conformément à l'article 523, paragraphe 1 du Code des sociétés, M. Leonhard Fischer l'a informé avant ses délibérations (et informera également le Commissaire de la Société) de l'existence de conflits d'intérêts au sens de l'article 523, puisque M. Fischer sera concerné par la résolution suivante, si elle est approuvée.

Présentation et discussion :

Le Conseil d'administration a étudié les documents qui lui ont été remis en relation avec la proposition de régime de primes de M. Fischer. Conformément à l'article 523 du Code des sociétés, M. Fischer a quitté la réunion.

Délibérations :

Le Conseil d'administration a écouté une intervention faite par M. Daniel pour le compte du Comité de nomination et de rémunération. Les membres du Conseil ont débattu de la proposition de rémunération et avantages à la lumière (i) de la politique de rémunération de la Société, qui doit fournir des conditions attractives à ses cadres supérieurs afin de recruter, de retenir et de motiver des professionnels qualifiés et experts et (ii) des performances de M. Fischer sur la période concernée. Le Conseil d'administration a estimé que le régime de primes proposé était cohérent avec cette politique.

Nature de la résolution proposée :

Le Conseil d'administration a établi que la nature de la résolution proposée est une prime discrétionnaire versée au Co-CEO de la Société.

Description des conséquences patrimoniales de la résolution proposée :

Le Conseil d'administration a évalué les conséquences patrimoniales de la résolution proposée. Outre son salaire habituel de 100.000 EUR et la possibilité d'utiliser un avion privé, M. Fischer recevrait (i) une prime en cash de 1.500.000 USD, (ii) 90.000 actions ordinaires de la Société issues d'actions de trésorerie détenues par la Société, et (iii) l'avancement de l'acquisition des 513.333 actions subordonnées qui, conformément à son contrat de travail, peuvent être acquises le 1er mai 2009. Le coût moyen d'acquisition des

actions de trésorerie est de 10,0322 EUR par action. La charge de rémunération liée à l'attribution de 90.000 actions ordinaires s'élève à 552.600 EUR pour la Société. L'avancement de l'accélération des 513.333 actions subordonnées suppose un coût de 456.867 EUR si la nouvelle date était le 16 septembre 2008 par exemple.

Justification de la résolution proposée :

Le Conseil d'administration a considéré que la résolution suivante est au mieux des intérêts de la Société et contribue à ses objectifs car (i) les bonnes performances de M. Fischer méritent une rémunération juste, (ii) le volet actions de sa rémunération servira à aligner les intérêts de M. Fischer sur ceux de la Société et de ses actionnaires, et (iii) la rémunération proposée est conforme aux niveaux constatés de cadres supérieurs du même secteur d'activité.

Le Conseil d'administration a constaté que les actions ordinaires proposées pour attribution à M. Fischer ont été acquises par la Société dans le cadre de son programme de rachat d'actions. Ce programme était initialement destiné à alimenter le plan d'intéressement en actions de la Société. Après délibération, le Conseil d'administration a estimé que (i) étant donné la nécessité de lui offrir une rémunération réellement motivante, l'attribution d'actions subordonnées à M. Fischer est moins appropriée dans les circonstances actuelles qu'une attribution d'actions sans conditions, et que (ii) l'utilisation proposée d'une portion limitée d'actions de trésorerie à des fins qui ne diffèrent fondamentalement pas de l'intention initiale et qui respectent l'autorisation donnée au Conseil d'administration lors de l'Assemblée générale des actionnaires, est acceptable et au mieux des intérêts de la Société.

(iii) Extrait du procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration du 1er janvier 2009 :

Rémunération des membres du Comité d'investissement et de stratégie

Procédure de l'article 523

Le Conseil d'administration a reconnu que conformément à l'article 523, paragraphe 1 du Code des sociétés, M. Daniel l'a informé avant ses délibérations (et informera également le Commissaire de la Société) de l'existence d'un conflit d'intérêts au sens de l'article 523, puisque M. Daniel est candidat à la nomination au sein du Comité d'investissement et de stratégie, et qu'il sera concerné par la résolution suivante (si elle est approuvée), concernant la rémunération des membres du Comité d'investissement et de stratégie ((i) pourvu qu'ils ne soient pas membres du Senior Management de RHJI, auquel cas ils ne recevront pas de rémunération pour leur siège au Comité d'investissement et de stratégie et (ii) sachant que M. Collins ne sera pas rémunéré pour sa fonction de Président, ou plus généralement de membre, du Comité d'investissement et de stratégie).

M. Daniel a quitté la téléconférence pendant les délibérations et le vote sur cette résolution.

Le Conseil d'administration a établi que la nature de la décision consiste à accorder une rémunération aux membres du Comité d'investissement et de stratégie (pourvu qu'ils ne fassent pas partie du Senior Management et sachant que M. Collins n'est pas rémunéré) d'un montant similaire à celui accordé aux membres du Comité d'audit et de conformité, c'est-à-dire :

- une rémunération annuelle de 60.000 EUR pour le Président du Comité d'investissement et de stratégie ;

- une rémunération annuelle de 40.000 EUR pour les autres membres du Comité (autres que ceux qui font également partie du Senior Management).

Le Conseil d'administration a estimé que la résolution ci-dessus est au mieux des intérêts de RHJI étant donné que cette rémunération versée aux membres du Comité d'investissement et de stratégie est juste et alignée sur celle versée aux membres du Comité d'audit et de conformité.

La conséquence patrimoniale de cette résolution pour RHJI est la rémunération annuelle de 40.000 EUR versée à M. Daniel en tant que membre de ce Comité.

Résolution

Après délibération, le Conseil d'administration a approuvé à l'unanimité la rémunération décrite ci-dessus pour les membres du Comité d'investissement et de stratégie.

TROISIÈME RÉSOLUTION – Nomination des premiers membres du Comité d'investissement et de stratégie

Après délibération, le Conseil d'administration a approuvé à l'unanimité la nomination des premiers membres suivants du Comité d'investissement et de stratégie :

- Timothy C. Collins (Président) ;
- D. Ronald Daniel ; et
- Leonhard H. Fischer.

(iv) Extrait du procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration du 5 mars 2009 :

Reconduction pour un an de l'autorisation accordée en ce qui concerne les activités extérieures de M. Collins

La Charte de gouvernance d'entreprise de la Société prévoit que le Conseil décide annuellement de la reconduction des résolutions suivantes adoptées par le Conseil du 23 mars 2005 (telles que ratifiées par le Conseil du 10 mai 2005 et reconduites pour la dernière fois par le Conseil du 6 mars 2008) concernant les activités extérieures (telles que définies ci-dessous) de M. Collins et prenant fin le 31 mars 2009 :

- i) renoncer aux dispositions de la partie 3 (les mandats d'administrateurs au sein de sociétés extérieures et autres activités extérieures) du Code de conduite et d'éthique de la Société ;
- ii) autoriser M. Collins à réaliser chacune des activités extérieures et renoncer à tout recours contre M. Collins concernant ces activités initiées pendant la période de la renonciation ci-dessus.

Le Conseil reconnaît que, conformément à l'article 523 du Code des sociétés, M. Collins a informé le Conseil et les commissaires de la Société, antérieurement aux délibérations du Conseil, de l'existence d'un intérêt de nature patrimoniale opposé, au sens de l'article 523,

car M. Collins serait affecté par les résolutions suivantes concernant certaines activités de M. Collins et de ses sociétés liées pouvant faire concurrence aux intérêts de la Société, y compris avec les objectifs d'acquisition de la Société, ces activités étant énoncées dans le procès-verbal du 23 mars 2005 (les « Activités extérieures »).

M. Collins a quitté la réunion pendant les délibérations et le vote de cette résolution.

Résolution 5

Après écoute du rapport du Comité d'audit et de conformité sur les activités de M. Collins effectivement menées en dehors de la Société entre le 20 février 2008 et le 28 février 2009 et après discussion, le Conseil a décidé par un vote d'au moins 75 % de ses administrateurs indépendants de renouveler les renoncements et l'autorisation énoncées aux points (i) et (ii) ci-dessus à compter de la date de cette réunion du Conseil et jusqu'à la fin de l'exercice fiscal se clôturant le 31 mars 2010 et que, nonobstant ce qui précède, (a) M. Collins n'est autorisé pendant la conduite des activités extérieures à violer aucun des termes explicites du contrat entre M. Collins et la Société, et, conformément à l'article 523 du Code des sociétés, (b) M. Collins doit s'abstenir en sa qualité d'administrateur de voter toute résolution du Conseil qui autorise une action ou l'omission d'une action par la Société qui, à la connaissance de M. Collins, s'oppose à ses activités extérieures, et (c) M. Collins doit révéler au Conseil les motifs de son abstention dans chacun de ces cas.

Le Conseil d'administration a estimé que la résolution ci-dessus est au mieux des intérêts de la Société en raison des rapports favorables du Comité d'audit et de conformité et du fait que la fenêtre d'investissement de Ripplewood Fund II est désormais expirée (avec environ 150 millions USD qui restent à investir et que Ripplewood Fund II ne devrait utiliser (en totalité ou partiellement) que pour des injections dans ses investissements existants), et parce que M. Collins a joué un rôle fondamental dans la mise en place de la Société et a joué et joue encore un rôle primordial en qualité d'administrateur et de Président du Comité d'investissement et de stratégie de la Société, et qu'à ce titre, il est qualifié de façon unique en raison de ses connaissances détaillées et de son expérience dans les activités de la Société et de son expertise et expérience dans l'identification et la conclusion d'acquisitions.

Toute conséquence patrimoniale de cette résolution pour la Société sera fondée par le fait que M. Collins est autorisé à poursuivre ses Activités extérieures.