

P A R E F

VOTRE CAPITAL PIERRE



RAPPORT FINANCIER

ANNUEL

2010



VOTRE CAPITAL PIERRE

RAPPORT FINANCIER ANNUEL

EXERCICE 2010

PAREF

8 rue Auber 75009 PARIS * Tél 01 40 29 86 86 * Fax 01 40 29 86 87

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 25.181.325 € * 412 793 002 RCS Paris

E-Mail : info@paref.com * Internet : www.paref.com

P A R E F

ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 11 MAI 2011

EXERCICE 2010

SOMMAIRE

<i>Présentation du groupe P A R E F.....</i>	<i>4</i>
<i>Principales données chiffrées</i>	<i>5</i>
<i>Membres de la direction et gouvernement d'entreprise</i>	<i>8</i>
<i>Rapport du Directoire</i>	<i>9</i>
<i>Autres informations</i>	<i>37</i>
<i>Observations du Conseil de surveillance.....</i>	<i>46</i>
<i>Rapport d'activite du Comité d'audit</i>	<i>47</i>
<i>Rapport du Président du Conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne</i>	<i>48</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du president du conseil de surveillance</i>	<i>50</i>
<i>Comptes sociaux</i>	<i>51</i>
<i>Annexe aux comptes sociaux</i>	<i>53</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels</i>	<i>62</i>
<i>Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés</i>	<i>63</i>
<i>Bilan consolidé en normes IFRS</i>	<i>65</i>
<i>Notes annexes aux états financiers consolidés IFRS</i>	<i>69</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés.....</i>	<i>88</i>
<i>Projets de résolutions</i>	<i>89</i>
<i>Déclaration de la personne physique responsable du rapport financier annuel...</i>	<i>104</i>

LE MOT DU PRESIDENT

2010 a été pour PAREF une année de préparation de l'avenir avec une gestion active du portefeuille et une reprise de l'activité de gestion pour compte de tiers.

S'agissant du portefeuille détenu en propre, l'objectif principal a été de chercher à redresser le taux d'occupation, passé de 95 à 90 %, face à des locataires soit en restructuration ou en difficulté du fait de la crise, soit souhaitant simplement renégocier leur loyer pour profiter des conditions du marché.

A périmètre comparable, la valeur du portefeuille d'immeubles détenus en pleine propriété marque une stabilité par rapport à leur estimation de fin 2009, traduisant la fin de la baisse des valeurs vénale sur le marché francilien.

Comme prévu l'année dernière, la politique d'arbitrage d'immeubles arrivés à maturité a été poursuivie. Sous promesse fin 2010, la clinique de l'avenue Parmentier et les immeubles de la rue de Rivoli et de la rue du Roule sont vendus au début de 2011, générant des plus-values importantes et des disponibilités permettant d'envisager de nouveaux investissements directement ou via des prises de participation dans de nouveaux véhicules gérés par le groupe.

PAREF a en outre procédé à l'automne 2010 à une augmentation de capital de 4,6 M€ à un prix de 50 € légèrement supérieur au cours de bourse, souscrite à la fois par des actionnaires anciens et par de nouveaux investisseurs.

Ces opérations ont réduit sensiblement le taux d'endettement de PAREF, qui sera après les ventes en cours de l'ordre de 53 %, proche du taux objectif de 50 % considéré par le marché comme approprié dans la conjoncture actuelle.

L'apport de 8 immeubles à la SCPI Interpierre, annoncé l'année dernière pour donner à cette SCPI la taille critique, a été réalisé en juillet. Il n'en résulte toutefois pas de diminution de l'endettement du groupe car Interpierre est consolidé avec Paref tant que Paref en détient plus que le contrôle.

Après une année 2009 difficile, les activités de gestion pour compte de tiers ont repris leur progression avec une forte collecte des SCPI (42 M€), notamment de Novapierre qui bénéficie de l'engouement des investisseurs particuliers pour les murs de magasins et de Pierre 48 qui bénéficie de la forte reprise du marché immobilier parisien.

Le chiffre d'affaires de l'exercice est de 28,1 M€ contre 25,8 en 2009, soit une hausse de 9 %, due principalement à l'effet de l'intégration d'Interpierre. Compte tenu de la stabilisation des valeurs vénale, le résultat net consolidé après impôt est de + 8,1 M€ contre - 3 M€ en 2009.

L'ANR est aussi en progression sensible, à 85,3 contre 79,9 (liquidation) et 98 € contre 94,6 (remplacement).

L'année 2011 est celle du vingtième anniversaire de la création du groupe Paref. Elle sera marquée par un renouvellement de l'état-major du groupe : après l'assemblée générale du 11 mai, je céderai mon poste à Alain Perrollaz, qui me seconde depuis 10 ans déjà. Je suis convaincu qu'il saura donner au groupe Paref un second souffle et que tous en profiteront, clients, actionnaires et personnel.

Bon vent à tous !

Paris, le 19 avril 2011

Hubert Lévy-Lambert
Président du directoire

Ancien élève de l'Ecole Polytechnique, Hubert Lévy Lambert a été notamment sous-Directeur au Ministère des Finances chargé de la Rationalisation des Choix Budgétaires (RCB), Directeur adjoint à la Société Générale, Directeur général de Ficofrance (devenue Abbey National), chargé de mission à la Banque Indosuez et Président de la Caisse Centrale de Crédit Immobilier. Il a créé Soparem, devenu Paref Gestion, première brique du groupe Paref, en 1991.

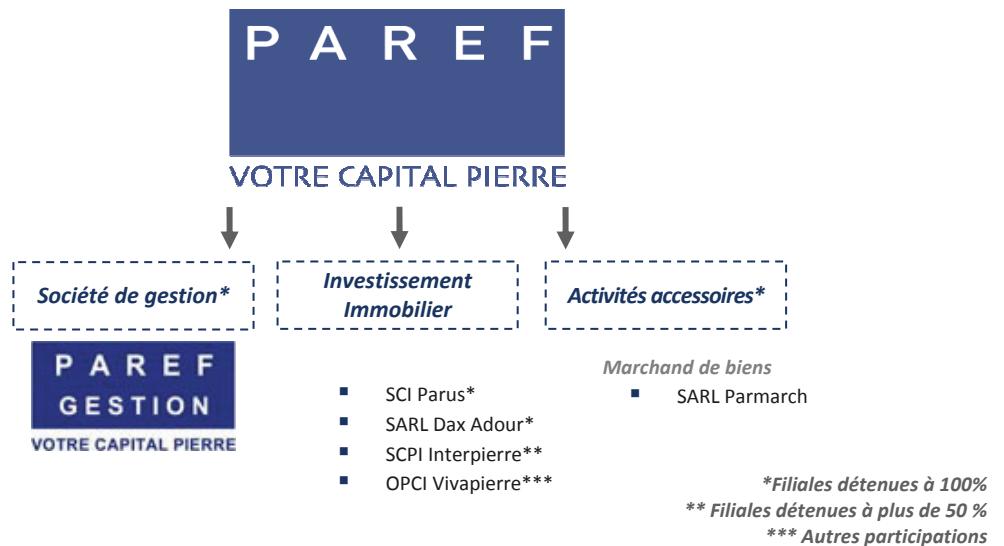
Présentation du groupe P A R E F

La société PAREF (Paris Realty Fund), fondée en juin 1997 par Hubert Lévy-Lambert qui avait créé Sopargem, devenu Paref Gestion, a pour vocation de constituer un patrimoine diversifié d'immeubles commerciaux et d'habitation, en région parisienne, dans le reste de la France, ainsi qu'éventuellement à l'étranger.

PAREF s'est introduite en bourse en 2005 et a opté en 2006 pour le régime fiscal des SIIC (Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées). Elle a constitué deux secteurs d'activité principaux : investissement et gestion pour compte de tiers et un secteur accessoire, en extinction : marchand de biens.

- Investissement : PAREF investit dans des immeubles à usage commercial (bureaux, locaux d'activité, etc.) en région parisienne ou en province, sélectionnés selon la durée des baux et la qualité des locataires et accessoirement dans des immeubles résidentiels, notamment sous forme d'usufruits temporaires.
- Gestion pour compte de tiers : PAREF GESTION, filiale à 100 % de PAREF, gère 3 SCPI : Interpierre, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins et Pierre 48, SCPI de logements occupés. Paref Gestion agit en outre comme gérant délégué pour d'autres sociétés, principalement Shelbourne development. Paref Gestion a été agréée au début de 2008 par l'AMF en tant que société de gestion de portefeuille et a créé depuis cette date 3 OPCI : Vivapierre (murs de village de vacances VVF Belambra), Naos (commerces) et Polypierre (immobilier d'entreprise).
- Marchand de biens : Parmarch, filiale de PAREF exerçant une activité de marchand de biens, achète des immeubles d'habitation pour les revendre au détail. Cette activité est en extinction, la réglementation n'étant pas favorable.

Organigramme simplifié



Personnel

Le Groupe employait 24 personnes à la fin de 2010.

Principales données chiffrées

M€	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	Var 2010/2009
Revenus locatifs	15,43	17,99	18,21	1%
Commissions	2,94	2,79	4,14	48%
Marge sur opérations de marchand de biens	0,16	0,00	0,21	ns
Chiffre d'affaires consolidé	24,05	25,77	28,06	9%
Capacité d'autofinancement	6,82	11,10	10,65	-4%
Résultat brut d'exploitation	12,89	16,31	16,42	1%
Variation nette de la juste valeur	-4,30	-11,96	-1,83	
Résultat opérationnel après juste valeur	9,80	4,35	14,64	237%
Résultat net avant impôt	2,44	-2,81	7,34	ns
Charges d'impôt	-0,08	-0,61	-0,92	51%
Résultat des sociétés mises en équivalence	-1,07	0,39	1,60	
Résultat net part du Groupe	1,29	-3,03	8,02	ns
<i>Nombre d'actions ajusté et pondéré</i>	915 908	895 603	913 653	2%
<i>RNPG par action ajustée et pondérée (€)</i>	1,4	-3,4	8,8	
Dividende de l'exercice (M€)	1,79	2,06	3,00	46%
<i>Dividende par action ajustée et pondérée (€)</i>	2,00	2,25	3,00	33,3%
<i>ANR liquidatif (€/action)</i>	83,3	78,0	85,3	9%
<i>ANR de remplacement (€/action)</i>	100,9	94,6	98,0	4%

Croissance des loyers avec l'intégration d'Interpierre

Les revenus nets locatifs en 2010, soit 18 M€, ont augmenté de 1% sous l'effet de la consolidation d'Interpierre à compter du 1^{er} janvier. A périmètre comparable, les loyers diminuent de 6%, en raison principalement des vacances de La Houssaye et de Créteil.

Le taux d'occupation du patrimoine, qui était de 89 % au 1^{er} janvier 2010, s'établit à 90% en fin d'exercice.

Forte reprise de la collecte des SCPI

L'année a été marquée par la reprise de la collecte des SCPI, notamment de Novapierre 1 (murs de magasins) qui a collecté plus de 16,5 M€. Au total, sur l'ensemble de l'année, la collecte brute des SCPI (incluant l'apport de Paref à Interpierre pour 8,3 M€) s'élève à près de 42 M€.

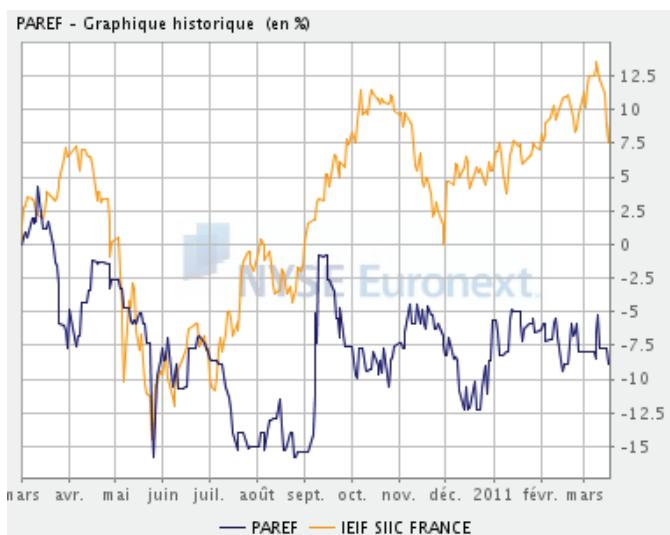
Au 31 décembre 2010, les actifs gérés pour compte de tiers par Paref Gestion (hors actifs propres de PAREF) s'élèvent à 468 M€ (contre 431 M€ un an plus tôt), soit une progression de +10%. Cette augmentation provient des trois SCPI du Groupe (Pierre 48, Novapierre et Interpierre) dont la capitalisation a progressé de 12% en 2010, ainsi que des OPCI Naos (+5%) et Vivapierre (+6%). Ce dernier a réalisé en 2010 un important programme de travaux conformément aux actes d'acquisition signés en 2008 avec VVF Belambra.

Les commissions générées par l'activité de Paref Gestion progressent de 48 % en 2010 à 4,1 M€. La hausse des commissions de souscriptions de SCPI explique l'essentiel de cette hausse.

PAREF en bourse

Compartiment C – NYSE Euronext Paris - Isin : FR0010263202 – PAR

Répartition du capital au 31 /12/2010 : pacte d'actionnaires 56 % / hors pacte 44 %.



Un groupe, deux métiers complémentaires

Une foncière SIIC à vocation patrimoniale et de gestion



PAREF détient un portefeuille d'actifs immeubles commerciaux en région parisienne et en province, ainsi que des immeubles d'habitation acquis en usufruit temporaire.

Un patrimoine de 207 M€ - 18,2 M€ de revenus nets locatifs en 2010

Un groupe coté sur NYSE Euronext Paris depuis 2005

Quelques actifs parisiens



Rue Berger, Paris I

Mixte – 2007 m²

Acquis en 2005



Rue Botzaris, Paris XIX

Usufruit - 3 281 m²

Acquis en 2004

Locataires particuliers



Rue de la Bastille, Paris IV

Mixte

Usufruit – 1225 m²

Acquis en 2005

Une filiale dédiée à la gestion pour compte de tiers



PAREF GESTION est spécialisée dans la gestion de SCPI et d'OPCI.

Elle est agréée par l'AMF pour la gestion de SCPI depuis 1995 et pour la gestion d'OPCI, depuis 2008, en qualité de Société de Gestion de Portefeuille. Ce nouveau statut lui a permis de lancer 3 OPCI à destination des institutionnels, Vivapierre, qui a acquis les murs de 7 villages de vacances Belambra-VVF, Naos, OPCI de centres commerciaux et Polypierre, OPCI à vocation opportuniste.

468 M€ d'actifs sous gestion (hors PAREF propre) - 4 M€ de commissions reçues en 2010
Filiale à 100 % de PAREF, agréée SGP

Les SCPI et OPCI de PAREF GESTION

Pierre 48

SCPI de plus value spécialisée dans l'achat d'appartements occupés, notamment en loi de 48

Capitalisation au 31/12/10 : 212 M€

Vivapierre

OPCI de murs de villages de vacances en France

Actif au 31/12/10 : 115 M€

Novapierre 1

SCPI de rendement constituée de murs de magasins situés principalement en région parisienne

Capitalisation au 31/12/10 : 75 M€

Naos

OPCI de centres commerciaux

Actif au 31/12/10 : 28 M€

Interpierre

SCPI de bureaux et locaux d'activité en France

Capitalisation au 31/12/10 : 16 M€

Polypierre

OPCI opportuniste

Patrimoine en cours de constitution

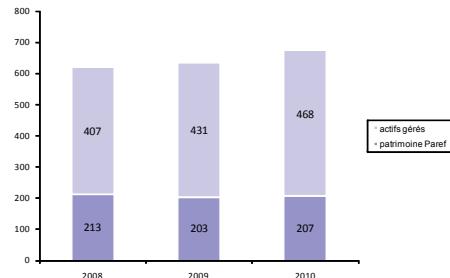
PAREF : un modèle économique éprouvé

- Une politique d'investissement propre privilégiant le rendement et la sécurité
- Des synergies importantes avec l'activité de gestion pour compte de tiers (SCPI, OPCI, etc.)
- Une expertise reconnue à traiter des dossiers complexes
- Un relais de croissance fort avec le lancement des OPCI

Chiffres clés 2010

Une année de consolidation

Patrimoine géré en propre et pour compte de tiers (en M€)



- **Légère hausse du patrimoine propre :** 207 M€ (203 M€ en 2009)
- **Revenus locatifs stables mais commissions en hausse : + 48%**
Revenus locatifs : 18,2 M€ (18,01 M€ en 2009)
Commissions de gestion : 4,1 M€ (2,8 M€ en 2009)
- **Progression des actifs sous gestion (hors Paref) :** 468 M€ (431 M€ en 2009)
- **Augmentation de capital (+10%) : + 4,6 M€**

Principales opérations 2010

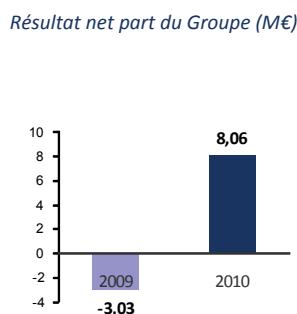


Apport de 8 immeubles à la SCPI INTERPIERRE
Labège (31) - 2354 m² de bureaux

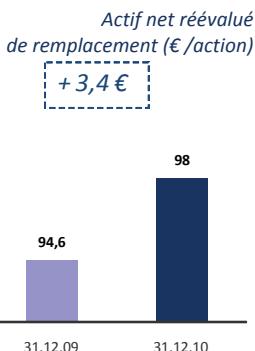


Via l'OPCI VIVAPIERRE (dont Paref détient 27%)
L'OPCI a poursuivi et finalisé son programme de travaux dans plusieurs villages en 2009/2010. Ici, le village de vacances de Propriano (Corse) acquis par l'OPCI en 2008

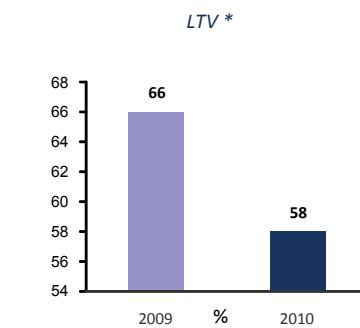
Résultat net en forte progression



ANR/action : 98 €



Désendettement (LTV en baisse)



*taux d'endettement financier / actifs immobiliers

LTV = 53% en avril après cession d'immeubles en cours

Poursuite de la stratégie de croissance ... grâce au renforcement des fonds propres

Le Groupe PAREF poursuivra en 2011 sa stratégie de croissance qui repose sur :

- Le développement de son portefeuille d'actifs avec un effet de levier modéré, principalement par investissement indirect via des participations minoritaires dans les OPCI lancés par Paref Gestion
- La poursuite de la politique d'arbitrage à raison d'une à deux cessions par an d'actifs arrivés à maturité ou jugées non stratégique;
- Le développement du potentiel important de l'activité gestion de SCPI avec une gamme complète de SCPI en habitation (Pierre 48), commerces (Novapierre 1) et bureaux (Interpierre), redimensionnée grâce aux apports de Paref, qui permettra de capter le fort intérêt des épargniers pour la pierre papier.
- Le développement de nouveaux OPCI institutionnels, dédiés ou thématiques, à la suite de Vivapierre, Polypierre et Naos,
- La poursuite de la politique de renforcement des fonds propres, notamment par des augmentations de capital par apport en nature selon les opportunités qui se présenteront.

Membres de la direction et gouvernement d'entreprise

Directoire

Composition

M. Hubert Lévy-Lambert - Président

M. Alain Perrollaz - Directeur général

Les membres du Directoire ont été nommés pour une durée de 6 années lors du Conseil de surveillance qui s'est tenu le 27 octobre 2005. Le Conseil de surveillance qui s'est tenu le 31 mars 2011 a pris acte du souhait de M. Hubert Lévy-Lambert de quitter la présidence du directoire à l'issue de l'assemblée générale du 11 mai prochain. Il a nommé M. Alain Perrollaz président du directoire et M. Pascal Koskas, membre du directoire à compter du 11 mai 2011, pour une durée de 6 années.

Conseil de Surveillance

Composition

8 membres dont 5 indépendants ()*

M. Stéphane Lipski, Président ()*

M. Jean-Louis Charon, Vice-président ()*

M. Jean-Jacques Picard

M. David Wollach ()*

La société Anjou St Honoré, représentée par Mme Catherine Lévy-Lambert

La société Bielle, représentée par M. Guillaume Lévy-Lambert

La société Gesco, représentée par M. Sam Morland ()*

La société M.O.1, représentée par M. Stéphane Vilmin ()*

Les membres du Conseil de Surveillance ont été nommés lors de l'Assemblée générale du 27 octobre 2005 pour une durée de 6 années. Leur mandat arrive à expiration. Six membres ont demandé leur renouvellement : Anjou Saint Honoré représentée par Mme Catherine Lévy-Lambert, Bielle représentée par M. Guillaume Lévy-Lambert, Gesco représentée par M. Sam Morland, MO1 représenté par M. Stéphane Vilmin et MM Stéphane Lipski et Jean-Jacques Picard. Par ailleurs, la nomination de 2 nouveaux membres est proposée : Mme Cécile de Guillebon et M. Hubert Lévy-Lambert, qui sera nommé après l'assemblée, président du conseil de surveillance de Paref en remplacement de M Stéphane Lipski qui deviendra vice-président

() membre indépendant*

Comité d'investissement

M. Jean-Louis Charon, Président

M. Stéphane Lipski

M. Jean-Jacques Picard

Comité d'audit

M. Stéphane Lipski, Président

M. Sam Morland

M. Stéphane Vilmin

Comité des nominations et rémunérations

M. Sam Morland, Président

M. Guillaume Lévy-Lambert

M. Stéphane Lipski

Commissaires aux comptes titulaires

PricewaterhouseCoopers Audit, représentée par M. Jean-Baptiste Deschryver,

RBA, représentée par M. Robert Bellaïche et Mme Christine Leneveu

Commissaires aux comptes suppléants

M. Yves Nicolas

Mme Soulika Benzaquen.

RAPPORT DU DIRECTOIRE

Mesdames, Messieurs,

Nous vous réunissons en Assemblée Générale Mixte, conformément aux dispositions du Code de commerce et des statuts de votre Société, afin de soumettre à votre approbation les comptes sociaux de votre Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 et les comptes consolidés du groupe PAREF au titre du même exercice, ainsi que certains autres projets qui vous seront ci-après plus amplement décrits.

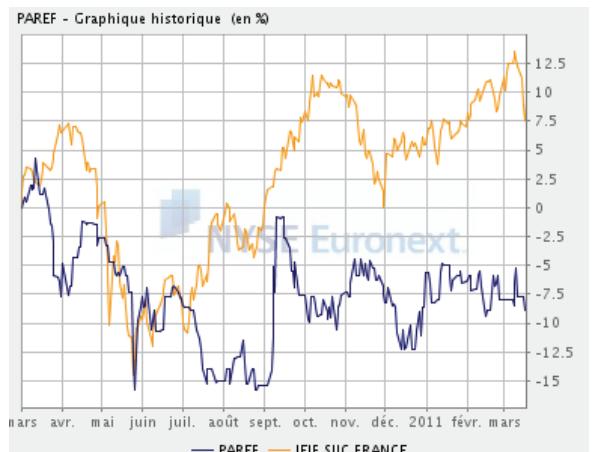
Les informations visées aux articles L. 225-100 et L. 232-1 du Code de commerce relatives (i) aux comptes sociaux et (ii) à la gestion du groupe Paref et aux comptes consolidés, font l'objet de rapports distincts dont il vous sera également donné lecture.

Nous allons maintenant vous présenter les différents points qui figurent à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale Mixte.

I - LE MARCHE DU TITRE PAREF

Introduite en décembre 2005 au prix de 71,50 € et cotée 74,80 € fin 2006, 61 € fin 2007, 44 € fin 2008 et 55,7 € fin 2009, l'action Paref a touché son plus haut en début d'année à 58 €, puis a connu une baisse durant le 1^{er} semestre 2010 avec un minimum à 44,7 €. Le cours a fluctué au second semestre entre un nouveau plus bas à 44,7 € et 52,65 €, pour terminer l'année à 50,15 €, en retard sur l'indice du marché immobilier IEIF SIIC France, comme le montre le graphique ci-contre (source Euronext au 17 mars 2011).

Depuis le début de l'année 2011, le cours fluctue dans une marge étroite, autour de 50 €, à l'écart de la tendance du marché.



II - LE MARCHE IMMOBILIER EN 2010

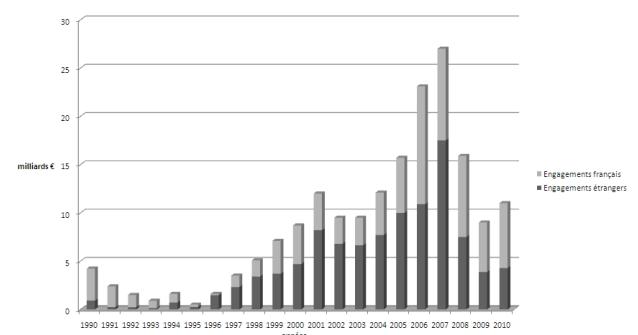
Immobilier d'entreprise

Après une année 2009 marquée par la crise, l'économie française a amorcé en 2010 une phase de convalescence en renouant avec la croissance. Le volume des investissements 2010 en France, s'élevant à 11 G€ est en nette progression (+42% en un an). Même si ces volumes demeurent encore éloignés des niveaux enregistrés avant la crise, les signes d'un rebond sont néanmoins présents.

Il est à noter un point culminant au 4ème trimestre (4,6 M€) concentrant à lui seul plus de 40 % des engagements de l'année.

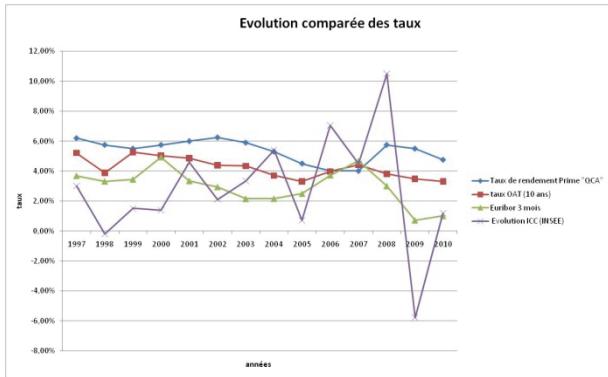
Le marché de l'investissement retrouve ainsi les niveaux connus en 2003/2004.

Engagements directs en immobilier d'entreprise en France (en milliards d'€)



Le marché a retrouvé un certain dynamisme avec une liquidité revenue sur des transactions comprises entre 100 et 200 M€. Sur les actifs sécurisés, les financements sont à nouveau disponibles avec des exigences en termes d'apport en fonds propres qui se

sont assouplies. Les très grosses transactions demeurent cependant rares. Les portefeuilles hétérogènes continuent également de souffrir sur le marché, dans un contexte qui reste peu favorable aux actifs secondaires. Ces derniers n'ont pesé que 12 % des volumes investis en 2010.



En 2010, les transactions de plus de 100 M€ ont représenté 34% des volumes investis contre 24 % sur les opérations de 50 à 100 M€, 16 % sur la tranche de 25 à 50 M€, et enfin 26 % sur les engagements inférieurs à 25M€.

L'amélioration du marché s'explique par l'intérêt retrouvé des investisseurs pour l'immobilier d'entreprise, notamment de la part des institutionnels. Face aux marchés financiers qui demeurent toujours instables, l'immobilier apparaît de nouveau comme une valeur « refuge ». Tout au long de l'année, les acquéreurs se sont focalisés sur les actifs sécurisés, assortis de baux long terme signés avec des locataires de qualité, à des loyers de marché.

L'aversion au risque démontrée par les investisseurs est doublée d'une recherche de produits de qualité. En 2010, plus de 50 % des volumes engagés ont porté sur des immeubles neufs, récents ou restructurés, grâce notamment à la relance dans la 2^{ème} moitié de l'année des VEFA.

Les commerces, en particulier, ont bénéficié de l'exigence de sécurité exigée par les investisseurs, tirant les volumes du 1^{er} semestre. Il s'agit du seul marché qui a retrouvé les niveaux d'activité d'avant-crise. Notons par ailleurs que près de 60 % des engagements commerces se sont réalisés en régions.

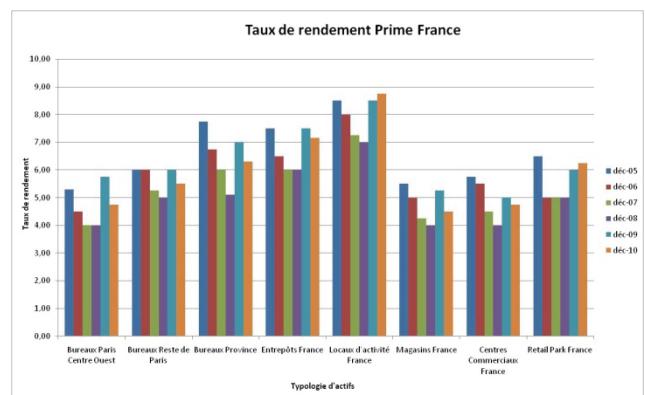
Au second semestre, un report d'activité s'est opéré au profit du marché des bureaux. Au total, près de 7,5 milliards d'euros ont été investis dans cette classe d'actifs. Le croissant Ouest et la 1^{ère} couronne ont concentré 45% des engagements bureaux du 2nd semestre.

Concernant le marché des entrepôts et des locaux d'activités, un timide redémarrage s'est opéré après un début d'année difficile, à partir du 4^{ème} trimestre,

qui a permis le doublement des volumes engagés sur les 9 mois précédents, pour représenter finalement 0,9 milliard d'euros d'engagements.

L'investissement hôtelier français a retrouvé des couleurs après avoir traversé une crise majeure en 2009. Les 9 premiers mois de l'année ont permis d'enregistrer un peu moins de 600 M€ d'engagements contre 500 M€ recensés sur la totalité de l'année 2009. Aujourd'hui, le marché n'a pas retrouvé sa totale liquidité et reste favorable aux candidats acquéreurs.

Rendements



Le marché de l'investissement « Core » a retrouvé des couleurs et a bien performé tandis que dans le même temps, le marché des actifs non sécurisés ou secondaires apparaît toujours bloqué. Cette segmentation des produits a eu pour conséquence la chute des taux de rendement « prime », qui, comparativement au point haut de 2009, est de l'ordre de 200 points de base.

Aujourd'hui, les rendements des produits "prime" les plus sécurisés, se situent dans une fourchette comprise entre 4,75 % et 5,5%. Pour les produits non « prime » les rendements évoluent entre 8 % et 12 %.

Face à cette forte compression des taux "prime", le comportement des investisseurs ne souhaitant pas sacrifier le rendement a évolué. Ainsi, l'appréciation de la qualité des actifs et du caractère « prime » de ces derniers tend à se transposer sur des immeubles répondant aux nouvelles exigences du Grenelle de l'environnement. La qualité intrinsèque du bâtiment et son accessibilité par les transports en commun sont devenus des critères majeurs de sélection des investisseurs, en dépit d'une localisation moins prestigieuse.

Cette tendance pourrait s'accentuer en 2011.

Acteurs

Les investisseurs en « fonds propres » ont été les acteurs les plus présents sur le marché, et ce malgré l'assouplissement de l'accès au crédit. En tête de ces acteurs, les institutionnels ont occupé une place prépondérante sur le marché de l'investissement.

Les assureurs, qui avaient été vendeurs en 2009, se sont montrés très actifs à l'acquisition en 2010. Les engagements des SCPI ont également atteint un volume record, similaire à celui de 2007.

Enfin, les OPCI ont également performé en 2010, confirmant que ce véhicule est devenu un produit de syndication de fonds privilégié pour des capitaux d'origines diversifiées.

A contrario, les investisseurs opportunistes sont de nouveau restés en « queue de peloton » avec de faibles volumes engagés. Ainsi, les fonds d'investissement ont été en 2010 plus vendeurs qu'acheteurs, à l'image des foncières SIIC.

Marché locatif de bureaux

En 2010, 2,16 millions de m² ont été placés en Ile-de-France, soit une progression de +15 % par rapport à 2009. Les transactions supérieures à 5 000 m² ont fait défaut. La taille moyenne des opérations a sensiblement diminué (10 800 m² contre 12 700 m² en moyenne 2000-2009). Le marché a été porté par le créneau des surfaces inférieures à 5 000 m².

Paris a confirmé son attrait avec un ratio de volume transacté historique atteignant 43 % de la demande placée francilienne. Le volume placé dans le Croissant Ouest reste décevant, n'atteignant que 407 200 m². Ce marché a notamment souffert du manque de dynamisme sur le marché des grandes surfaces. Il en est de même pour la 2^{ème} couronne où 364 300 m² ont été commercialisés. Malgré quelques transactions significatives, le marché de la Défense est resté à la peine avec 154 200 m². Les 1^{ère} et 2^{ème} couronne ont représenté 32% de la demande placée en 2010.

La part du neuf/restructuré est restée en retrait cette année. Plusieurs grandes transactions ont porté sur des immeubles qui, bien que de seconde main, offrent de bonnes prestations.

L'offre immédiate affiche une certaine stabilisation, avec 3,6 millions de m² fin 2010, comparable au niveau de décembre 2009. Le taux de vacance francilien s'établit à 6,8%, niveau jugé raisonnable.

Le volume d'offre de bureaux en cours de construction ou restructuré représente 27 % de l'offre immédiate. L'offre future certaine neuve ou restructurée

supérieure à 5 000 m² a reculé de près de 30 % en un an, pour atteindre 460 000 m².

En 2010, l'offre immédiate est restée stable. La détérioration de la qualité de l'offre future certaine et le faible volume de mises en chantiers confirment la tendance à la rareté de l'offre future de qualité.

Après le point bas enregistré en 2009, le loyer moyen francilien pour les surfaces neuves, restructurées ou rénovées s'est stabilisé à € 308/m²/an HT HC. Le loyer moyen pour les surfaces de seconde main est stable à 227 €.

Marché des entrepôts et locaux d'activité inférieurs à 5.000 m²

Le niveau de la demande exprimée sur les locaux d'activité de moins de 5 000 m² est resté faible en 2010, mais en légère hausse par rapport à 2009. Les petites et moyennes surfaces continuent d'animer le marché, tout comme les produits proposés à l'achat, qui ont d'ailleurs porté le marché cette année.

En 2010, 927 000 m² ont été transactés (+12% par rapport à 2009). Ces résultats, bien que toujours sur des niveaux faibles, traduisent une forme de reprise.

Par ailleurs, les prix de vente repositionnés par les propriétaires et les taux d'intérêt historiquement bas ont poussé les utilisateurs à procéder à l'acquisition de leurs locaux. Ainsi, les ventes qui ont soutenu le marché, ont représenté près de 43 % des surfaces commercialisées. Cette tendance devrait perdurer en 2011 si les taux d'intérêts n'augmentent pas trop.

L'offre immédiate, s'élevant à 2,5 millions de m², reste importante, et le marché demeure sur-offreur.

Après le « repricing » opéré en 2009, les valeurs locatives faciales sont restées stables en 2010 pour les bons produits. A l'instar des prix de vente, les loyers restent néanmoins hétérogènes en fonction des secteurs et de la qualité des produits.

Marché de la logistique de plus de 10 000 m²

En 2010, la demande exprimée est restée faible. Le marché a été essentiellement porté par la forte présence des sociétés issues de la grande distribution et les logisticiens. Cette activité a notamment été soutenue au cours du dernier trimestre.

La demande est essentiellement orientée sur des entrepôts de bonne facture, fonctionnels, bénéficiant d'une bonne localisation, et de dernière génération. Tant que le marché sera sur-offreur et qualitatif, les demandes resteront exigeantes.

En Ile-de-France, 560 300 m² ont été transactés en 2010, en hausse de 47% par rapport à 2009. A l'échelle nationale, 1 531 500 m² ont été commercialisés, en léger retrait par rapport à 2009.

Le stock disponible reste relativement élevé en France (plus de 3,9 millions de m²). Ce stock est en majeure partie composé d'entrepôts de classe A, qui représentent 60% des disponibilités. Les bâtiments de seconde main sont généralement libérés pour des produits de meilleure qualité.

Les valeurs locatives se sont stabilisées en 2010, sur les produits de qualité bien situés. Pour ceux de seconde main, les loyers économiques sont encore dégradés, conséquence immédiate d'avantages commerciaux consentis par les bailleurs, généralement équivalents à 1,5 voire 2 mois de franchise par année de bail ferme.

Marché des commerces

Dans la continuité du dynamisme enregistré dès le dernier semestre 2009, le marché de l'investissement des commerces a accéléré sa progression en 2010 avec + 43% par rapport au 3ème trimestre de l'année passée. Fin septembre, près de 1,5 milliard d'euros ont été investis sur le marché des commerces contre 1 milliard d'euros un an auparavant. Le commerce représente près de 25% des volumes engagés en immobilier d'entreprise en France en 2010.

La compression des taux de rendement se confirme. La rareté de produits qualitatifs à vendre, la forte compétition entre les candidats à l'acquisition, et l'arrivée sur le marché d'investisseurs institutionnels et étrangers sont autant de facteurs qui ont conduit à la baisse des taux. Sur les douze derniers mois, les taux de rendement « prime » ont ainsi baissé d'environ 75 points de base.

Fin 2010, pour les boîtes commerciales / retail park, la fourchette des taux de rendement « prime » s'établissait entre 6,25 et 6,5%. Pour les centres commerciaux, les meilleurs produits se négocient à des taux compris entre 4,75 et 5,25%, et entre 4,75 et 5,00% pour les commerces de pieds d'immeubles en centre ville.

Sur le marché des centres commerciaux, nous citerons la transaction emblématique signée par Altarea pour l'acquisition du C.C. Cap 3000 à Nice, sur la base d'un taux de rendement net de 4,65%.

En 2011, la sélectivité des investisseurs devrait rester forte, privilégiant des actifs bien situés avec des revenus locatifs pérennes.

Les investisseurs porteront une attention toute particulière sur le contexte économique, les niveaux de loyers et les taux d'effort.

Il est important de souligner que l'effet rareté mis en évidence en 2010 se confirme en début d'année. Cela devrait pousser les investisseurs à se positionner davantage sur des opérations de type VEFA et retail-park.

Par ailleurs, à l'image de Casino, les externalisations d'immobilier d'exploitation pourraient séduire d'autres grandes enseignes, souhaitant profiter de la fin des avantages de l'article 210 E du CGI fin 2011.

Activité Tourisme et l'Hôtellerie en France

Après la crise traversée en 2009, 2010 est une année de reprise pour l'activité hôtelière et plus particulièrement grâce à la dynamique francilienne et à la bonne santé du segment haut de gamme. Les régions qui avaient le plus souffert de la crise bénéficient d'un fort rebond de leur activité. C'est le cas notamment pour l'Ile-de-France avec +6% par rapport à 2009 et les régions du Nord Est et du Sud Est.

La clientèle étrangère a tiré la fréquentation hôtelière (+6,2% pour les Japonais et +49,5% pour les Chinois, +36,1% pour les Sud-Américains et +21,1% pour les Moyens-Orientaux). La clientèle européenne est restée stable.

Ce sont les établissements les plus confortables qui ont dynamisé l'activité avec +3,7% de fréquentation pour les 3* et +12,1% pour les 4*. Paris et la région francilienne sont particulièrement favorisées, avec une croissance à 2 chiffres dans le haut de gamme. Ce phénomène s'observe également dans certaines villes de provinces comme Avignon, Bordeaux, Nice et Montpellier.

L'amélioration du contexte économique au niveau international devrait permettre une amélioration des performances des actifs hôteliers. De même, cette amélioration a permis au tourisme d'affaires de se redresser.

Parmi les transactions de murs d'hôtel les plus marquantes de l'année, en France, figurent la cession de 2 actifs « trophy » : le Lutétia à l'israélien Alrov pour 145 M€ et le Crillon à un membre de la famille royale d'Arabie Saoudite pour près de 250 M€. A ces transactions se sont ajoutées des cessions d'actifs en portefeuille : dans le cadre d'une externalisation par Accor, la cession du portefeuille de 49 murs d'hôtels à Predica/Foncière des Murs pour 378,4 M€ ; à noter également la vente corporate de la société B&B Hotels à Carlyle Private Equity pour 184 M€.

L'investissement en immobilier résidentiel

Dans le neuf, il a été constaté une baisse de 14% du nombre de logements livrés en 2010 et un nombre de mises en chantier qui tend à se stabiliser. La croissance des ventes a continué de progresser avec 7% d'augmentation entre le 2^{ème} trimestre 2009 et 2010 contre 30% entre 2008 et 2009. La construction de logements neufs est à présent orientée vers le logement « vert » avec la concrétisation de la nouvelle Réglementation Thermique.

La région Ile-de-France s'inscrit dans les tendances nationales mais avec des évolutions plus marquées liées à un fort déséquilibre entre l'offre et la demande.

Le stock a diminué de 4% sur l'ensemble de la France et de 28% en Ile de France.

Avec un prix moyen de 3 556€/m² le marché marque une hausse de 5% des prix par rapport à 2009. La hausse dans le logement neuf s'explique notamment par le fait que la majorité des investisseurs sont des acquéreurs privés qui souhaitent bénéficier du dispositif Scellier.

Dans l'ancien, le volume des ventes a enregistré une hausse de près de 20% entre 2009 et 2010 sur l'ensemble du territoire. Paris tire encore son épingle du jeu avec une hausse de 25% des ventes alors que l'Ile de France a connu une croissance de 10%. Les volumes de transactions pour l'année 2010 se sont approchés des volumes de 1999.

Au niveau national la hausse des prix est de l'ordre de 0,2%. Cependant, il est à noter la présence de fortes disparités notamment en Ile-de-France où l'augmentation est de l'ordre de 10%, et de 15% environ sur Paris Intramuros.

Le marché a largement bénéficié de la hausse des prix qui a engendré un retour de l'offre et par conséquent un niveau d'activité plus important. Les intentions d'achat restent stables et les conditions de crédits favorables ont pesé sur les décisions d'achat.

Au niveau locatif, hormis les achats réalisés dans le Scellier avec des loyers plafonnés, la forte demande contribue à l'augmentation des loyers. L'indice des loyers a augmenté pour atteindre +1,45% entre le 4^{ème} trimestre 2009 et 2010.

Le marché de l'immobilier résidentiel a bénéficié de son image de valeur refuge après le traumatisme de la crise financière. La demande structurelle de logement

liée aux évolutions de vies (foyers monoparental, familles recomposées...) reste importante.

Sources de financement pour un investisseur immobilier

Le marché de la dette hypothécaire s'est légèrement assoupli pour le financement d'actifs de qualité pendant le 3^{ème} trimestre, mais s'est de nouveau durci au 4^{ème} trimestre 2010. Les banques se livrent concurrence pour financer les meilleurs actifs et consentent parfois à réduire leur marge. A ce titre, les banques allemandes ont été particulièrement dynamiques cette année. Les banques françaises sont davantage présentes depuis le 2nd semestre.

Le ratio maximal de LTV (Loan to Value) accordé progresse légèrement, s'échelonnant entre 65 % et 70 %. Il faut toutefois rappeler qu'une part significative de la dette consentie est consacrée au refinancement d'actifs ou de portefeuilles.

Le montant maximal des prêts accordés reste faible (environ 75 M€) et les prêts dépassant 50 M€ font majoritairement l'objet de syndications.

Les difficultés subsistent pour les autres types d'opérations. Le financement des actifs secondaires s'est amélioré en cours d'année, mais reste limité.

Pour l'heure, le financement « en blanc » est exclusivement accordé par un nombre très limité d'établissements et concerne essentiellement des biens situés à Paris.

L'activité du groupe Paref sur les différents marchés.

Paref est présent sur le marché des bureaux et des locaux d'activités ou entrepôts sur lesquels l'essentiel de ses acquisitions d'actifs a été réalisé depuis 2005. A cela s'ajoutent quelques investissements dans l'hôtellerie (Dax) et les murs de cliniques. Les SCPI et OPCI gérés par Paref Gestion interviennent notamment sur les marchés de l'habitation (Pierre 48), des commerces (Novapierre, Naos), des bureaux et locaux d'activité (Interpierre, Polypierre), de l'immobilier de loisir (murs de village de vacances : Vivapierre). L'analyse des investissements réalisés par Paref est présentée ci-après et le résultat par activité est présenté en page 76.

III. APPROBATION DES COMPTES SOCIAUX DE L'EXERCICE

ACTIFS IMMOBILIERS (voir tableau p 30)

Sur l'année écoulée, le groupe n'a procédé à aucune acquisition, mais a livré début janvier un immeuble construit pour Coliposte à Vitry, loué par bail ferme de 6 ans.

Dans le cadre du programme d'arbitrage 2010/2011, la seule cession actée est la vente d'un immeuble à Lisieux pour 900 K€ (activité de marchand de biens). Cependant 3 promesses de vente ont été signées au cours de l'exercice, à des prix supérieurs aux dernières expertises, dont deux au cours du 4ème trimestre : l'une concerne les murs de la clinique de l'avenue Parmentier au prix de 14 M€ (vente actée le 8 mars 2011) et l'autre les 2 immeubles des rues de Rivoli et du Roule pour 13 M€ (vente prévue en avril 2011). A cela s'ajoute la promesse de vente de l'immeuble de Fontenay-le-Fleury qui a été signée sous diverses conditions suspensives (notamment, modification du PLU et obtention de permis de construire) avec une échéance fin décembre 2011.

Par ailleurs, Paref a apporté au 1er juillet à la SCPI Interpierre 8 actifs, représentant une valeur brute de 27,4 M€ et des loyers annuels de 3,0 M€. Après apport, Paref détient 77 % du capital de la SCPI, ce qui a conduit à l'intégrer globalement dans les comptes consolidés. En conséquence, les immeubles apportés à Interpierre restent dans le périmètre de consolidation du groupe et les immeubles initialement détenus par la SCPI y entrent jusqu'à déconsolidation éventuelle de la SCPI à la faveur entrée de nouveaux associés.

Usufruits et parts de SCPI

Usufruits d'immeubles : il s'agit de l'usufruit temporaire de 5 immeubles parisiens représentant un total de 8.471m² et générant un loyer annuel de 1,88 M€. Ces usufruits ont été expertisés pour une valeur de 3,24 M€.

SCPI : il s'agit ici de parts de SCPI du groupe détenues en pleine propriété évaluées 0,4 M€ à fin 2010 sur la base des prix de rachat (147 parts de Pierre 48 et 616 parts de Novapierre 1, mais non compris en 2010 les 12.707 parts d'Interpierre dorénavant consolidées), ii) de l'usufruit temporaire de parts de Novapierre 1 et de parts de SCPI externes, évalué 1,3 M€ à fin 2010 par actualisation des dividendes futurs escomptés.

Immeubles de placement

Immeuble à Cauffry (60) : acquis en 2006 pour 2,75 M€, avec un prêt du Crédit Agricole (dans le cadre

d'un portefeuille comprenant également les Ulis) cet entrepôt de 10.800 m² est loué à Senior pour 332 K€/an. Un congé a été déposé par le locataire, à effet au 31 octobre 2011.

Immeuble rue Berger, Paris 1^{er} : cet ensemble de bureaux et salles de formation, d'une surface de 2.086 m², situé à l'extrême Ouest du Forum des Halles, a été acquis en 2005 au prix de 11,2 M€ avec un crédit du Crédit Agricole CIB de 9,5 M€. Il est loué à France Télécom par bail commercial de 9 ans à échéance de septembre 2012. Le loyer s'élève à 1.175 K€/an. Le site est concerné par les travaux d'aménagement du Forum des Halles, dont il pourrait bénéficier.

Immeubles rue Foch et Saint-Just, Melun Vaux le Pénil (77) : Il s'agit de deux immeubles à usage d'activité et de bureaux d'accompagnements développant au total 16.489 m² dans la zone d'activité de Vaux-le-Pénil. Ils sont loués par des baux fermes de 9 ans à échéance d'avril 2016 pour un loyer annuel actuel de 607 K€. Ils ont été acquis en 2007 moyennant un prix de 4,8 M€, financé par un prêt du Crédit-Agricole de la Brie de 3,7 M€. Le locataire a été placé en redressement judiciaire depuis le 7 juin 2010, mais des négociations sont en cours avec un candidat repreneur.

Immeuble boulevard de Beaubourg, Croissy-Beaubourg (77) : cet immeuble, acquis en 2007 par cession de crédit-bail dans le cadre d'une externalisation, développe une surface de 11.127 m² à usage de logistique avec bureaux d'accompagnements. Il est occupé par Original VD dans le cadre d'un bail 6/9 ans à échéance d'avril 2016, moyennant un loyer actuel de 863 K€. Il a été acquis pour 9 M€. Des négociations sont en cours avec le locataire pour réaliser une extension.

Immeuble rue Vladimir Jankelevitch, Emerainville (77) : Il s'agit d'un bâtiment de 4.751 m² à usage de bureaux et locaux d'activité au sein d'un parc d'activité fermé et gardienné. Cet immeuble est loué au 31 décembre 2010 à hauteur de 66 %. Deux nouvelles prises à bail portant sur 727 m² ont été enregistrées début 2011, portant le taux d'occupation à 81%. L'immeuble a été acquis en 2007 pour 4,3 M€ avec un prêt du Crédit-Agricole de la Brie de 3,35 M€.

Immeuble à La Houssaye-en-Brie (77) : il s'agit d'un entrepôt de 14.438 m², situé sur la ZAC de l'Alouette, occupé par CENPAC jusqu'en décembre 2009. Le loyer potentiel ressort à 520 K€. Cet immeuble a été acquis en 2007 pour 6,5 M€ avec un emprunt de 4,15 M€ du Crédit Foncier. Une commercialisation active est en cours pour le louer ou éventuellement le vendre.

Immeuble rue Georges Politzer, Trappes (78) : cet immeuble d'activité développant 5.998 m² a été acquis en 2007. Il est occupé par plusieurs locataires à hauteur de 58 %. Le loyer actuel s'élève à 193 K€ (pour un loyer potentiel de 458 K€). Il a été acquis 3,7 M€.

Immeuble rue Blaise Pascal, Trappes (78) : Il s'agit d'un bâtiment à usage de bureaux et de salles blanches situé dans la zone technologique et scientifique Saint-Pierre. Il est occupé par Kep Electronic qui a repris les actifs de la société SREE Acamas, mis en liquidation en juillet 2009 et a signé un bail 3/6/9 avec prise d'effet au 1^{er} août 2009, pour un loyer annuel de 225 K€, porté à 235 K€ à la fin de la première période triennale. Il a été acquis pour 2,95 M€ avec un crédit de 2,3 M€ du Crédit Foncier de France.

Immeuble rue Clos Reine, Aubergenville (78) : ce bâtiment de 7.636 m² à usage d'activité et de bureaux d'accompagnement a été acquis en 2007 dans le cadre d'une externalisation. Il est loué à la société Van Hecke par un bail 6/9 ans à échéance de mai 2015, moyennant un loyer annuel de 486 K€. Il a été acquis pour 3,6 M€ avec un prêt de 2,9 M€ du Crédit-Agricole de la Brie. Compte tenu des difficultés que rencontre actuellement le locataire, des discussions sont en cours sur le niveau de loyer à renégocier.

Immeuble rue Condorcet, Juvisy-sur-Orge (91) : Cet immeuble de bureaux, construit en 1990, est situé dans la zone tertiaire de Juvisy-sur-Orge. Il est intégralement loué à deux entités publiques et génère un loyer annuel actuel de 357 K€. Il a été acquis en 2007 moyennant un prix de 3,5 M€ financé par Le Crédit Agricole CIB à hauteur de 2,625 M€.

Immeuble avenue Pacifique aux Ulis (91) : il s'agit d'un entrepôt de 7.500 m² acquis en 2006 pour 4,5 M€, dans le cadre d'un portefeuille comprenant également Cauffry et financé par un crédit de 5,6 M€ du Crédit Agricole ; il est loué à Rapp pour 438 K€/an par bail à échéance mars 2013. Des négociations sont en cours pour la relocation de la totalité de l'immeuble, Rapp devenant sous-locataire d'une partie du bâtiment.

Bureaux boulevard Victor Hugo, Clichy (92) : il s'agit de deux plateaux de bureaux de 794 m² en copropriété situés dans un immeuble de bureaux à proximité du périphérique et de la porte de Clichy. Ils ont été acquis vacants en 2007 pour 1,079 M€ dans le cadre d'un portefeuille. Ils ont fait l'objet d'une rénovation lourde après acquisition. Un des deux plateaux a été loué par bail 3-6-9 à Metasoft, mais celui-ci connaît depuis fin 2010 des difficultés de règlement. Le loyer au 31 décembre 2010 s'établissait à 62 K€, tandis que le potentiel ressort à 134 K€. Une décision judiciaire du 28 janvier 2011 a ordonné à Metasoft la restitution volontaire des locaux à PAREF, en application de la clause résolutoire du bail. Ces locaux sont désormais en cours de commercialisation.

Immeuble rue du 18 Juin 1940, Rueil-Malmaison (92) : Il s'agit d'un immeuble d'activité et de bureaux indépendant développant 2.838 m² sur un terrain de 3.236 m². Il est loué à hauteur de 2.196 m² à La Poste moyennant un loyer annuel de 208 K€ par bail 6/9 ans échéance de septembre 2015. Le loyer total potentiel total s'élève à 293 K€. Il a été acquis en 2007 pour un prix de 3,3 M€, avec un crédit de 2,475 M€ du Crédit Agricole CIB. Un litige en voie de règlement nous oppose au locataire concernant la structure de l'immeuble (voir p 21).

Immeuble rue Paul Vaillant-Couturier, La Courneuve (93) : Cet immeuble d'activité et de bureaux de 15.986 m² sur un terrain de 1,47 ha se situe au métro La Courneuve- 8 mai 1945 (ligne 7). Il est composé de trois corps de bâtiments et un commerce. Il a été acquis vacant en 2007 pour 11,7 M€ avec un crédit de 7,5 M€ du CFF. Il est maintenant loué en totalité pour 1.196 K€ : un des bâtiments est loué à l'INRAP par bail ferme de 9 ans à échéance d'avril 2017 ; les 2 autres bâtiments sont loués à LP Art par bail 6/9 ans à échéance d'octobre 2017 ; le commerce a été loué début 2009. LP Art dispose d'une option d'achat portant sur l'ensemble du site, exercable du 1er octobre 2012 au 31 mars 2013 au prix de 14 M€ indexé.

Immeuble avenue du 14 juillet, Bondy (93) : acquis en 2007, ce bâtiment d'activité développe 5.026 m². Il est loué à différents locataires moyennant un loyer annuel de 348 K€ (pour un potentiel de 491 K€). Il a été acquis 4,8 M€ dans le cadre d'un portefeuille avec un crédit bail de Fortis Lease.

Immeuble rue Courtois, Pantin (93) : cet immeuble de 7.977 m² s'inscrit dans une copropriété de 5 bâtiments ayant bénéficié d'une rénovation lourde en 2000–2001. Il a été acquis en 2007 dans le cadre d'un portefeuille pour 19 M€ avec un crédit-bail de Fortis Lease. Il est loué à une division du Ministère des Finances qui occupe plusieurs autres bâtiments sur le site. Un nouveau bail a été signé le 1^{er} juin 2010, avec une durée ferme de 6 ans, sans clause de transfert de services. Le loyer actuel est de 1.600 K€.

Parkings bld du Général Leclerc, Pantin (93) : ces parkings, au nombre de 65, ont été acquis en 2007 dans le cadre d'un portefeuille. Ils sont loués à diverses sociétés pour un total de 19 K€ (loyer potentiel 47 K€). Ils ont été acquis pour 401 K€.

Immeuble rue Magellan, Sucy-en-Brie (94) : cet immeuble de bureaux de 678 m² est situé dans la zone d'activité « Les Portes de Sucy ». Il est loué à plusieurs locataires pour un loyer global de 85 K€. Il a été acquis en 2007 pour 691 K€.

Immeuble quai de Bir Hakeim, Saint-Maurice (94) : il s'agit de deux plateaux de bureaux dans un ensemble immobilier à usage d'habitation et de bureaux construit en 1991. Ils ont été acquis en 2007 et sont intégralement loués à l'Institut de Veille Sanitaire pour un loyer annuel de 260 K€ par bail renouvelé à effet du 1^{er} janvier 2010. L'ensemble a été acquis pour 2,785 M€.

Portefeuille Dimotrans : ce portefeuille comprend 4 sites à usage de logistique et messagerie, acquis pour 6,24 M€ en 2008 dans le cadre d'une externalisation. Des baux de 6 ou 9 ans ferme à échéance de janvier 2017 ont été conclus avec Dimotrans. L'opération a été financée par un crédit de 4,75 M€ du Crédit Agricole de la Brie. Ces 4 sites sont les suivants :

Immeuble rue des Meuniers, Dammartin (77) : il se situe à proximité de l'Aéroport Roissy-Charles de Gaulle et développe 4.811 m² sur un terrain de 15.708 m². Il a été acquis 3,28 M€ et est loué 268 K€ par bail ferme de 9 ans jusqu'en janvier 2017.

Immeuble rue des Morilles, Meythet (74) : il est situé dans la périphérie Ouest d'Annecy, à proximité de l'autoroute A41 et développe 1.567 m². Il a été acquis en 2008 pour 750 K€. Il est loué 79 K€ par bail ferme de 6 ans jusqu'en janvier 2014.

Immeuble rue des Marvays, Thyez (74) : il se situe à proximité de Cluses. Il est doté d'un accès rapide à l'autoroute A40. Il développe 579 m² et a été acquis en 2008 pour 410 K€. Il est loué 79 K€ par bail ferme de 6 ans jusqu'en janvier 2014.

Immeuble rue Jean Huss, Saint-Etienne (42) : situé en façade de l'autoroute A47 (Lyon-Clermont-Ferrand), il est composé de 3 bâtiments, représentant une surface totale de 6.385 m² sur un terrain de 12.578 m². Il a été acquis en 2008 pour 1,8 M€. Il est loué 214 K€ par bail ferme de 6 ans jusqu'en janvier 2014.

Immeubles apportés à Interpierre

Comme indiqué en préambule, 8 immeubles ont été apportés à la SCPI Interpierre, au 30 juin 2010. Il s'agit de :

Immeuble rue de la Grande Borda, Toulouse Labège (31) : cet immeuble de bureaux développant 2.467 m² a été acquis en 2007 pour 2,375 M€. Il est occupé par divers locataires à hauteur de 67 %. Le loyer actuel s'élève à 169 K€ (pour un loyer potentiel de 252 K€).

Immeuble rue des Vieilles Vignes, Croissy-Beaubourg (77) : cet immeuble de 3.684 m², construit en 2000 dans la zone d'activité de Croissy-Beaubourg (Marne la Vallée), a été acquis en 2000 pour 2,6 M€ avec un crédit de 2,1 M€ du CFF. Il est loué 300 K€/an à la

société Talaris (ex De La Rue Cash Systems) par un bail à échéance de mai 2018.

Immeuble rue des Campanules, Lognes (77) : il s'agit d'un bâtiment d'activité développant 5.571 m² sur un terrain de 11.725 m², situé dans le périmètre de Marne-la-Vallée, acquis en 2008 pour 3,8 M€. Il est loué à Elster Instromet par bail à échéance de mars 2013. Le loyer actuel s'établit à 390 K€.

Immeuble rue Pierre Josse, Bondoufle (91) : il s'agit d'un entrepôt situé à proximité d'Evry et de l'A6, développant 9.493 m² (716 m² de bureaux et 8.777 m² d'activité) édifié sur un terrain de 19.942 m², acquis en 2008 pour 6,3 M€. Le bâtiment est occupé par Supergroup Distribution, filiale d'Altadis, par bail à échéance de mai 2011, moyennant un loyer annuel actuel de 574 K€. Des négociations sont en phase d'aboutir pour un renouvellement du bail.

Immeuble rue des Meuniers, Egly (91) : ce bâtiment d'activité de 4.985 m² sur un terrain de 14.557 m² est situé au sud d'Arpajon, à équidistance de l'A10, de la N104 et de l'A6. Il a été acquis en 2008 pour 2,5 M€. Il est loué à Sport 2000 par bail à échéance de novembre 2014 moyennant un loyer actuel de 240 K€.

Immeuble av du Bois de la Pie, Tremblay les Gonesse (93) : cet immeuble de 1.048 m² construit en 1987 dans la zone industrielle de Paris Nord II, a été acquis en 1999 pour 1,2 M€ avec un crédit de 1 M€ de la BRED. Un avenant a été signé avec la direction régionale des Douanes qui a réduit sa surface à 571 m², pour un loyer de 113 K€. Les Douanes envisagent de donner congé fin 2011. Le loyer potentiel s'établit à 166 K€. Une commercialisation active est en cours.

Immeuble rue Auguste Perret, Créteil (94) : cet immeuble de 2.204 m² a été construit en 2001 dans la zone d'activité Europarc de Créteil. Il a été acquis en 2001 pour 2,3 M€ avec un crédit de 2 M€ du CFF. Il était loué à MTS jusqu'à la fin de 2009. Le loyer potentiel s'établit 275 K€. Une commercialisation active est en cours.

Immeuble rue Julian Grimau, Vitry sur Seine (94) : cet immeuble a été acquis en 2001 pour 2,4 M€ à l'aide d'un crédit de 2,1 M€ du CFF. Construit sur un terrain de 12.750 m², il comprend 2.250 m² de halle industrielle équipée, louée à Art Cyl par bail à échéance de septembre 2013 plus 2.070 m² de bureaux partiellement loués à divers locataires.

La livraison d'un immeuble additionnel de 2.680 m² (bureaux et locaux d'activité) loué à La Poste pour 361 K€/an par bail ferme de 6 ans a été réalisée en janvier 2010.

L'ensemble intégrant le nouveau bâtiment a un revenu locatif de 686 K€ (loyer potentiel 767 K€).

Autres immeubles d'Interpierre

Les 6 immeubles détenus par la SCPI Interpierre avant l'apport de Paref entrent en 2010 dans le périmètre du groupe Paref en conséquence de la consolidation de la SCPI (cf. ci-dessus). Ils sont décrits ci-après :

Vitry rue Léon Geoffroy (94) : Cet ensemble d'une surface de 1 470 m² construit dans les années 80 est à usage de bureaux et d'activité. Il est situé à proximité du RER C et de la gare les Ardoines. Il a été acquis en 2005 au prix de 960 k€ et loué aux sociétés Ifirq, Technet et Aresa. Le secteur des Ardoines a été classé en 2008 en secteur d'aménagement prioritaire de l'Opération d'Intérêt National (OIN).

Chennevières (94) rue Gay Lussac : Cet ensemble est composé de 3 locaux d'activités pour une surface totale de 3 849 m². Il est loué en totalité à Arts Ménagés, Duval Messien et Promotion 7. Il a été acquis en 2006.

Rosny-sous-Bois (93) : Cet immeuble d'une surface de 2 900 m² est composé de 2 600 m² d'entrepôts et de 300 m² de bureaux. Il est loué en totalité à la société DAI Distribution (groupe Saint Gobain). Il a été acheté en 2007 pour une valeur de 1 700 k€.

Lognes (77) rue des Campanules : Il s'agit d'un immeuble unique de bureaux et activité situé dans le Parc d'activités du Mandine-Segrails (zone commerciale créée en 1980). Le bâtiment d'une surface de 1.085 m² a été construit en 1990 et est composé de 390 m² d'activité en rez-de-chaussée, de 530 m² de bureaux en étage, et de 165 m² de show room en rez-de-chaussée. L'immeuble a été acquis en 2007 pour une valeur de 833 k€.

Bagneux (92) avenue Bourg-la-Reine : Cet immeuble est à usage de bureaux pour une surface totale de 1977 m². Il est loué à Lamy et Gestrim. L'immeuble a été acquis en 2007 pour une valeur de 2 300 k€.

A ces 5 immeubles s'ajoute un commerce situé dans le centre commercial Bell Center, à Jérusalem, valorisé 80 K€, cédé en février 2011.

Immeubles destinés à la vente

Immeuble rue de la Division Leclerc, Gentilly (94) : acquis en décembre 2006 pour 4,7 M€, cet immeuble anciennement exploité comme clinique totalise 3.581 m². Un bail d'une durée de 34 mois a été signé en juin 2009 avec l'association ASM 13, accompagné d'une

option d'achat à exercer à partir du 31 mai 2011 au prix de 5 M€ indexé.

Les 4 immeubles sous promesse au 31 décembre 2010 (Fontenay Roule Rivoli et Parmentier) présentés comptablement en Immeubles destinés à la vente, sont décrits ci-après au paragraphe Promesses.

Cessions réalisées pendant l'exercice :

Lisieux, immeuble de 2 300 m² à usage d'hôtel et de brasserie, acquis en 2005 pour 650 k€, a été cédé en mars 2010 pour un montant de 900 k€.

Promesses en cours au 31 décembre 2010 :

Clinique avenue Parmentier, Paris 11^{ème} : acquis en 2006 pour 9,7 M€, avec un crédit du Crédit Agricole CIB de 7,9 M€, cet immeuble à usage de clinique, totalisant 6.377 m² est loué à CMC Vinci (filiale du groupe AMS) par un bail 3-6-9 à échéance de septembre 2017 qui met à la charge du preneur l'ensemble des travaux. Le loyer actuel est de 1.127 K€/an. Une promesse de vente a été signée courant décembre. L'acte authentique a été signé en mars 2011.

Immeuble rue de la Fresnerie, Fontenay-Le-Fleury (78) : cet immeuble de 4.936 m² à usage de bureaux et locaux d'activités, composé de 2 bâtiments mitoyens, a été acquis en 2007 dans le cadre d'un portefeuille. Le vendeur souhaitait le transformer et avait donc évincé la plupart des locataires. Le loyer s'élève ainsi à 49 K€ seulement pour un loyer potentiel de 438 K€. Il a été acquis pour 3,37 M€, financé en crédit-bail par Fortis Lease. Après avoir étudié la transformation en résidences services, nous avons décidé de le mettre en vente. Une promesse a été signée en juin 2010, sous diverses conditions suspensives (notamment, modification du PLU et obtention de permis de construire).

Immeubles rue de Rivoli et rue du Roule, Paris 1er : acquis en 2006 pour 9 M€, avec un crédit du CFF de 7 M€, ces 2 immeubles mixtes bureaux, commerces, appartements, totalisant 1.887 m², sont loués à divers locataires pour 671 K€/an. Diverses procédures sont en cours pour la négociation des loyers de renouvellement d'une majorité des commerces. Une promesse a été signée en novembre 2010 au prix de 13 M€. L'acte authentique doit être signé en Avril 2011.

OPCI Vivapierre

Paref a souscrit en 2008 pour 6,9 M€, incluant les frais et commissions de souscription, à 27 % du capital de

l'OPCI Vivapierre aux côtés du Crédit Foncier (15%), de VVF (5%) et de divers investisseurs.

Vivapierre détient, via ses filiales à 100 %, des contrats de crédit-bail portant sur 7 villages de vacances, loués à Belambra VVF par baux de 12 ans ferme à échéance d'avril 2020, sis à Anglet (64), Gourette (64), Balaruc (34), Port d'Albret (40), Ile de Ré (17), Propriano (2A) et les Ménuires (73). Le prix d'achat de ces actifs était 90,4 M€, plus un programme de travaux de 23,3 M€ (dont la quasi-totalité a été réalisé en 2010), le tout étant financé en crédit-bail par un groupe d'établissements financiers dont Finamur est chef de file.

La participation de Paref est évaluée à 7,385 M€ à fin 2010 contre 6,04 M€ fin 2009, sur la base de l'actif net de l'OPCI à fin 2010 retraité en normes IFRS.

EVOLUTION DU CAPITAL

Au cours de l'exercice, le capital a progressé de 974.814 actions à 1.007.253 actions à la suite d'une réduction de capital de 59.061 actions en février et une augmentation de capital en octobre de 91.500 actions.

Autocontrôle : la société détenait 78.544 actions propres au 31 décembre 2009 dont 59.061 acquises en 2008 pour 3.542 K€ (soit 59,97 €/action), classées en actions destinées à être annulées en 2009 et effectivement annulées le 26 février 2010 pour respecter la limite de détention de 2 ans, dans le cadre de la délégation prévue par la 9ème résolution de l'assemblée générale du 13 mai 2009.

Aucune autre transaction n'a été réalisée en 2010 dans le cadre du programme de rachat d'actions, à l'exception des interventions réalisées par Invest Securities qui gère le contrat de liquidité. Paref détenait 1.545 actions au 31 décembre 2010 dans le cadre de ce contrat.

Pour mémoire, la Société a procédé à 4 autres programmes de rachat depuis son introduction en bourse, conformément aux autorisations consenties au Directoire par les Assemblées Générales d'octobre 2005, mai 2006, mai 2007 et mai 2008. Les 4 premiers programmes ont donné lieu aux acquisitions de titres décrites dans le présent paragraphe.

Par ailleurs, la société détenait au 31 décembre 2009 18.250 actions en couverture des distributions d'actions gratuites d'actions (programme arrêté en 2008) ou d'options d'achat d'actions attribuées au personnel. Aucune nouvelle couverture n'a été réalisée en 2010. Compte tenu des acquisitions des années précédentes et des derniers titres effectivement attribués individuellement en 2010 aux salariés après 2 ans de blocage (soit 1.150 titres), la société ne détenait plus que 17.100 titres d'autocontrôle, en totalité affectées

en couverture des options d'achat d'actions au 31 décembre 2010.

Augmentation de capital : une augmentation de capital a été réalisée le 27 octobre 2010 sous forme de placement privé portant sur 91.500 titres (9,99 % du capital avant opération) représentant un montant brut de 4,575 M€.

Cette opération s'inscrivait dans le cadre de l'autorisation votée par l'Assemblée générale du 19 mai 2010 dans sa 17ème résolution.

Motifs de l'opération

La décision de procéder à cette opération a été motivée par la volonté de renforcer la situation financière du groupe PAREF et d'accélérer le développement de la gestion pour compte de tiers. Les fonds levés dans le cadre de cette augmentation de capital seront notamment utilisés pour permettre à PAREF de faire de nouveaux investissements et de participer en capital au lancement de nouveaux fonds institutionnels, principalement d'OPCI, même de façon très minoritaire, afin de jouer pleinement son rôle de sponsor.

Les principales caractéristiques de cette augmentation de capital étaient les suivantes :

Montant brut de l'opération : 4.575.000 euros, réalisée par émission sans droit préférentiel de souscription de 91.500 actions.

Souscripteurs : l'opération était réservée à des investisseurs prestataires de services d'investissement habilités à faire de la gestion pour compte de tiers, à des investisseurs qualifiés et à un cercle restreint d'investisseurs au sens de l'article D.411-4 du Code monétaire et financier, sous réserve que ces investisseurs agissent pour compte propre. L'augmentation de capital a été souscrite par 11 investisseurs; 2 souscriptions sont supérieures à 20% de l'opération, à savoir celle d'Anjou Saint-Honoré (famille Lévy-Lambert) pour 31.000 titres et celle de MO1 (membre du pacte d'actionnaires) pour 26.000 titres.

Prix d'émission : 50 euros (prime d'émission de 25 euros incluse), libéré intégralement en numéraire dès la souscription.

Le nombre d'actions composant le capital de la société a été ainsi augmenté en octobre de 91.500 titres pour passer de 915.753 à 1.007.253.

Les obligations de déclaration de franchissement de seuil, telles que modifiées par l'assemblée de mai 2008, comportent un premier seuil de 2 %. La répartition du capital et des droits de vote en début et en fin d'exercice, avec l'indication des personnes dépassant les seuils statutaires (sur la base des déclarations reçues) apparaît dans le tableau ci-après :

REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 31 DECEMBRE 2010

Noms	Situation au 31 décembre 2010				Situation au 31 décembre 2009			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	158 033	15,69%	285 066	18,51%	127 033	13,03%	232 522	16,52%
Parfond	131 821	13,09%	263 642	17,12%	131 821	13,52%	259 592	18,44%
Bielle	22 767	2,26%	45 534	2,96%	22 767	2,34%	42 523	3,02%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,07%	1 500	0,10%	750	0,08%	1 500	0,11%
Guillaume Lévy-Lambert	5 334	0,53%	10 668	0,69%	5 334	0,55%	10 668	0,76%
Famille Lévy-Lambert	318 705	31,64%	606 410	39,37%	287 705	29,51%	546 805	38,85%
Gesco SA	110 598	10,98%	218 705	14,20%	110 598	11,35%	216 214	15,36%
SL UN	16 886	1,68%	30 772	2,00%	13 886	1,42%	26 152	1,86%
Jean Louis Charon	6 666	0,66%	13 332	0,87%	6 666	0,68%	13 332	0,95%
L'Oil Ecoute	100	0,01%	200	0,01%	100	0,01%	200	0,01%
Madar	11 743	1,17%	23 486	1,52%	11 743	1,20%	23 486	1,67%
Picard SAS	2 120	0,21%	4 240	0,28%	2 120	0,22%	4 240	0,30%
Saffia Ltd					7 540	0,77%	7 540	0,54%
SCI Perlusco Azanni								
MO 1	100 790	10,01%	175 580	11,40%	74 790	7,67%	144 580	10,27%
Autres signataires du pacte	248 903	24,71%	466 315	30,27%	227 443	23,33%	435 744	30,96%
Total pacte d'actionnaires	567 608	56,35%	1 072 725	69,64%	515 148	52,85%	982 549	69,80%
Orfim	50 747	5,04%	50 747	3,29%	50 747	5,21%	50 747	3,61%
Paref	18 645	1,85%		0,00%	78 544	8,06%	0	0,00%
Tocqueville dividende	39 897	3,96%	39 897	2,59%	39 897	4,09%	39 897	2,83%
Autres actionnaires	330 356	32,80%	376 930	24,47%	290 478	29,80%	334 382	23,76%
Total hors pacte	439 645	43,65%	467 574	30,36%	459 666	47,15%	425 026	30,20%
Total général	1 007 253	100,00%	1 540 299	100,00%	974 814	100,00%	1 407 575	100,00%

Compte tenu de l'annulation de 59.061 actions auto détenues intervenue fin février 2010 (cf. ci-avant), les pourcentages de détention du capital et de droits de vote ont été légèrement modifiés. Ainsi, à fin février 2010, Gesco a dépassé le seuil des 15 % en droits de vote. A l'occasion de l'augmentation de capital, MO1 a franchi en hausse le seuil de 10 % du capital et Gesco a franchi en baisse le seuil de 15 % des droits de vote. La famille Lévy-Lambert détient 31,64 % du capital et 39,37 % des droits de vote au 31 décembre 2010.

Les dispositions du pacte d'actionnaires n'étant pas représentatives d'une action de concert au sens de l'article L223-10 du code de commerce, le plafond de détention de 60 % du capital ou des droits de vote (« SIIC 4 ») est respecté.

A la clôture de l'exercice, les salariés et anciens salariés du groupe possédaient 6.614 actions acquises grâce aux attributions gratuites ou dans le cadre du plan d'épargne groupe, soit 0,4 % du capital.

COMPTES SOCIAUX

Méthode d'établissement des comptes sociaux

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2010 que nous soumettons à votre approbation ont été établis conformément aux règles de présentation et aux méthodes d'évaluation prévues par la réglementation en vigueur. Les éléments sont inscrits en comptabilité au coût historique. Ils respectent les principes de continuité d'exploitation et de permanence des méthodes.

Conformément aux principes comptables applicables en matière de définition, comptabilisation, évaluation, amortissements et dépréciation des actifs (règlements CRC 2002-10 & CRC 2004-06) la société comptabilise depuis 2006 les frais d'acquisition d'immobilisations à l'actif et applique depuis 2005 l'approche par composants.

Les composants applicables aux immeubles sont basés sur les principes suivants :

- Le terrain et la construction sont répartis sur la base de la valeur de marché reconnue du terrain lors de l'acquisition, seule la part construction ouvrant droit à amortissement.
- La construction est répartie entre les différents composants suivants : structure, façade et étanchéité, chauffage, ascenseur, agencements.

Présentation des comptes sociaux

Le total du bilan au 31.12.2010 se monte à 140 M€ contre 168 M€ à fin 2009, en raison de l'apport de 8 immeubles à Interpierre (cf. ci-avant).

Les principaux postes de l'actif sont les immobilisations incorporelles (8,6 M€), correspondant aux usufruits et aux contrats de crédit-bail acquis, les immobilisations corporelles (90,5 M€ dont 47,6 M€ de terrain), les immobilisations financières (29,4 M€), les comptes locataires (5,3 M€), les créances fiscales et sociales (0,1 M€), les prêts faits aux filiales (3,2 M€), les autres créances (0,4 M€), les placements en SICAV de trésorerie (1,2 M€), et les comptes courants bancaires (0,9 M€). Les comptes courants sont pour l'essentiel rémunérés grâce à une convention de gestion de trésorerie au jour le jour.

Le passif comprend notamment le capital (25,2 M€ après l'augmentation intervenue en octobre 2010), la prime d'émission (29,4 M€), l'écart de réévaluation (3,4 M€), la réserve légale (0,6 M€), les autres réserves (4,2 M€), le report à nouveau (1,8 M€), le résultat de l'exercice (1,8 K€), les crédits bancaires (64,0 M€), les dépôts de garantie reçus (3 M€), les dettes fournisseurs (0,4 M€), les dettes fiscales et sociales (1,8 M€), les autres dettes (0,9 M€), les produits constatés d'avance (2,8 M€).

Les produits d'exploitation s'élèvent à 20,9 M€ dont 15 M€ de loyers, 3,1 M€ de charges récupérées auprès des locataires ou des filiales et 2,4 M€ de reprises de provisions. Les charges immobilières sont de 7,6 M€ (incluant les redevances de crédit-bail pour 3,4 M€). Les charges d'exploitation s'élèvent à 1,9 M€. Les frais de personnel sont de 0,7 M€ et les amortissements et provisions de 7,1 M€. Le résultat d'exploitation ressort ainsi à 3,6 M€ contre 3,4 M€ en 2009.

Le résultat financier est -2,2 M€, soit 4,3 M€ de charges financières, principalement externes moins 1,9 M€ d'intérêts et dividendes reçus des filiales et 0,1 M€ de produits nets sur valeurs mobilières de placement.

Le résultat exceptionnel est de 756 K€ contre -84 K€ en 2009, correspondant principalement au profit réalisé entre la valeur d'apport (valeur d'expertise) et la valeur nette comptable des 8 actifs apportés à Interpierre.

L'impôt sur les bénéfices est de 296 K€.

Le bénéfice de l'exercice se monte à 1.834 K€ contre 87 K€ en 2009.

ACTIVITE DE LA SOCIETE EN MATIERE DE RECHERCHE ET DE DEVELOPPEMENT

Aucun frais en matière de recherche et de développement n'a été engagé au cours de l'exercice.

DEVELOPPEMENT DURABLE

Sur le plan de l'environnement, lors de chaque acquisition, ainsi que périodiquement pour le patrimoine détenu, Paref met en œuvre des diligences incluant si nécessaire l'établissement d'un diagnostic sur le respect de l'environnement par les vendeurs et les locataires des immeubles acquis, notamment en matière de plomb, d'amiante et de pollution des sols. Les mesures nécessaires sont prises en fonction des besoins.

Sur le plan social, Paref a mis en œuvre une politique de rémunération motivante comportant un intérressement aux résultats, un plan d'épargne, des distributions d'actions gratuites et des options d'achat d'actions.

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Depuis son introduction en bourse en 2005, Paref a adopté les règles appropriées de gouvernement d'entreprise. Le conseil de surveillance s'est doté d'un règlement intérieur. A côté du comité

d'investissement préexistant, il a été créé un comité des nominations et rémunérations et un comité d'audit, dont les membres présentent des compétences particulières en matière financière ou comptable, en conformité avec les dispositions prévues par l'ordonnance du 8 décembre 2008. Les opérations supérieures à 15 M€ pour les acquisitions, et supérieures à 10 M€ pour les cessions, doivent être approuvées par le conseil de surveillance après passage en comité d'investissement. Enfin, la société a décidé d'appliquer depuis 2010 le code MiddleNext de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites de décembre 2009, qui porte notamment sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux.

DEPENSES ET FRAIS GENERAUX

Conformément aux dispositions de l'article 39-4 du Code général des impôts, nous vous précisons que les comptes de l'exercice écoulé ne prennent en charge aucune somme correspondant à des dépenses non-deductibles fiscalement.

Le délais moyen de paiement des fournisseurs est inférieur à 60 jours. L'échéancier des règlements fournisseurs est le suivant :

	2010	2009
Facture à recevoir	230	298
échéances fournisseurs à moins de 30 jours	99	73
échéances fournisseur solde compris entre 30 jours et 60 jours	50	67
échéances fournisseur supérieures à 60 jours	0	0
TOTAL	379	438

PERSONNEL

A la fin de 2010, le Groupe emploie 24 personnes (contre 23 fin 2009 et 21 fin 2008) dont le président du directoire de Paref, le président et le directeur général de Paref Gestion (non salariés) qui se répartissent comme suit entre Paref et ses filiales :

Au sein de Paref, 2 personnes : M. Hubert Lévy-Lambert, président du directoire, M. Alain Perrollaz, directeur général.

Au sein de Paref Gestion, 21 personnes : M. Jacques-Michel Hirsch, président, M. Thierry Gaiffe, directeur général, 5 comptables, 5 gestionnaires, 2 juristes, 3 commerciaux, 2 responsables des investissements et 2 personnes pour les moyens généraux. La fonction de contrôle interne a été externalisée depuis fin 2008.

Au sein de Parus, 1 personne : 1 gardien d'immeuble.

Actions gratuites et options

L'assemblée générale du 27 octobre 2005 a autorisé le directoire à distribuer des options et des actions gratuites. Cette autorisation a été renouvelée chaque année par l'assemblée générale et dernièrement par celle du 13 mai 2009.

Mandataires sociaux (article L 225-102-1 du code de commerce)

Hubert Lévy-Lambert, président du directoire : pour l'exercice 2010, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 5 novembre 2009, s'est montée à 153 K€ plus un intéressement aux résultats de 59 K€.

Alain Perrollaz, directeur général : pour l'exercice 2010, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 5 novembre 2009, s'est montée à 118 K€ plus un intéressement aux résultats de 47 K€ et l'attribution de 2.438 options d'achat d'actions. Une partie de cette rémunération est versée à M. Perrollaz dans le cadre de son contrat de travail antérieur à sa nomination de membre du directoire.

Stéphane Lipski, président du conseil de surveillance : pour l'exercice 2010 sa rémunération a été 24 K€, à laquelle s'ajoutent des jetons de présence pour 10 K€.

Jean-Louis Charon, vice-président du conseil de surveillance : pour l'exercice 2010, sa rémunération a été 12 K€, à laquelle s'ajoutent des jetons de présence pour 8 K€.

Jacques-Michel Hirsch, président de Paref Gestion : pour l'exercice 2010, sa rémunération a été 24 K€.

Thierry Gaiffe, directeur général de Paref Gestion a perçu une rémunération de 78 K€ en 2010, plus un intéressement aux résultats de 24 K€ et l'attribution de 474 options d'achat d'actions.

La société a versé en outre 32,7 K€ en jetons de présence aux autres membres du conseil de surveillance de la société. Aucune autre rémunération n'a été versée aux mandataires sociaux par la société ou des sociétés contrôlées.

MANDATS ET FONCTIONS EXERCÉES PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX

La liste des mandats et fonctions exercés dans d'autres sociétés par les mandataires sociaux de Paref figure ci-après :

Directoire

M. Hubert Lévy-Lambert est directeur général de la SA Parfond, gérant des SARL Parmarch, WEP Watford et WEP Watford II, gérant des SCI Parus, de la Place (jusqu'en 2010), Anjou Saint Honoré et Trielle, gérant de la SC Bielle, président du conseil d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre, représentant permanent de Paref au conseil d'administration de Paref Gestion, membre du conseil de surveillance des SCPI Pierre 48 et Interpierre et représentant permanent de la SCI Trielle au conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1. Il a été gérant de la SCI Carnot Cachan (jusqu'en 2006), gérant des SARL Westbrook St Ouen, St Ouen II, WEP Evry Européen II, WEP Evry Mozart II (jusqu'en 2007), gérant de la SC Parunion (jusqu'en 2008).

M. Alain Perrollaz est représentant permanent de Parus au conseil d'administration de Paref Gestion, représentant permanent de Paref aux conseils de surveillance de la SCPI Interpierre et d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre.

Conseil de Surveillance

Monsieur Stéphane Lipski, Président, est expert comptable, commissaire aux comptes, gérant de la SCI SL 1 et président du conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1.

Monsieur Jean-Louis Charon, Vice-président, est Président de Sobk SAS : du 14/02/02 pour une durée indéterminée, Président de Horus Capital 1 SAS : du 29/11/03 pour une durée indéterminée (représentant permanent de Sobk SAS), Gérant de Horus Gestion SARL : du 23/08/03 pour une durée indéterminée, Président de City Star Capital SAS : du 16/06/05 au 16 juin 2012, Président de City Star Property Investment SAS : du 23/10/03 pour une durée indéterminée, Président de Confim SAS, Gérant de Sekmet EURL : du 12/03/02 pour une durée indéterminée, Gérant de Lavandières SCI : du 16/02/04 pour une durée indéterminée, Gérant SCI JLC Victor Hugo : du 29/04/05 pour une durée indéterminée, Censeur d'Affine : du 28/04/05 au 28/04/08 et depuis lors représentant permanent d'Holdaffine BV au Conseil d'Administration d'Affine, Vice-président du Conseil de Surveillance de Sélectirente SAS : du 17/09/04 renouvellement du mandat le 12 juin 2007 pour une durée de 6 ans, Administrateur de Foncière Atland : du 11/01/06 à mai 2009, Président de I.P.H SAS : du 30/10/06 pour une durée illimitée, Gérant de SCI 10 Four Charon, Président d'OGS, Président de City Star, Président de Médavy Art et Antiquités, Président de SAS Valéry, Censeur de Nexity .

Monsieur Sam Morland, représentant la société Gesco, est co-gérant de la SARL Gesco, Chief Executive Office

d'OVS Capital Management LLP et administrateur de la Sicav Patrimoine Partenaires.

Madame Catherine Lévy-Lambert, représentant la société Anjou St Honoré, est président du conseil d'administration de la SA Parfond, représentant permanent de la SC Bielle au conseil d'administration de l'OPCI Vivapierre, gérante de la SC Bielle et des SCI Anjou Saint Honoré et Trielle.

Monsieur Jean-Jacques Picard est Président de Picard SAS et de Picard Gestion Active. Monsieur Picard a été Président Directeur Général de PG & Associés jusqu'à fin 2008 et PDG de Picard Immobilier d'Entreprise jusqu'en 2006.

Monsieur Guillaume Lévy-Lambert, représentant la société Bielle, est administrateur de Parfond, de Tyna Pte Ltd et de Tyna Holdings Pte Ltd, sociétés singapouriennes et administrateur de l'Alliance Française de Singapour. Il a été président de Parfond (jusqu'en 2008) et a occupé divers mandats sociaux dans les filiales asiatiques du Groupe Publicis jusqu'en 2007. Depuis 2010 il est également président du conseil de Fridae.com Limited et de plusieurs filiales.

Monsieur Stéphane Vilmin, représentant la société MO1, est secrétaire général du groupe Maximo, société de distribution alimentaire à domicile, administrateur de la SA Pléiade, gérant associé de la société civile SCI Générations.

Monsieur David Wollach est Président de UF Holding (holding), de Pursuit Financial Management Corp Canada (fonds), de Forvest Trust SA, de Univator Trust SA et de Alis Capital Management SA.

CONVENTIONS LIBRES (article L 225-87 du code de commerce)

Paref a continué en 2010 à assurer le rôle de centrale de trésorerie pour le groupe et a, à ce titre, facturé des intérêts aux filiales débitrices et versé des intérêts aux filiales créditrices, au taux plafond fixé par l'administration fiscale. Paref a également refacturé à ses filiales les charges particulières payées pour le compte de certaines d'entre elles ainsi que les charges générales de fonctionnement. Les charges générales sont majorées de 10 % et réparties au prorata du chiffre d'affaires.

Compte tenu de la nouvelle organisation mise en place depuis 2008 dans le cadre de l'agrément de Paref Gestion en qualité de société de gestion de portefeuille (SGP), la convention entre Paref et Paref Gestion, qui définissait les missions de gestion immobilière, administrative et comptable confiées à Paref Gestion, a été remplacée en avril 2008 par une nouvelle convention qui prévoit que Paref Gestion

effectue pour le compte de Paref, outre les missions sus-mentionnées, l'étude des projets d'investissements. La rémunération de Paref Gestion a été fixée comme suit :

- concernant l'étude des investissements ou désinvestissements, Paref Gestion perçoit une rémunération égale à 1% HT du montant cumulé des investissements et des cessions hors droits jusqu'à 10 M€ par année civile, 0,50 % HT de 10 à 20 M€ et 0,30% HT au delà. Les investissements de Paref en SCPI et/ou OPCI gérés par Paref Gestion ne sont pas inclus dans l'assiette de la commission.
- concernant les autres prestations, Paref Gestion perçoit pour les immeubles multi-locataires 5% HT des produits locatifs jusqu'à 1M€ par an, puis 4% HT au-delà et pour les immeubles mono-locataires 3% HT des produits locatifs jusqu'à 1 M€ par an, puis 2% HT au-delà .

Par ailleurs, toujours en liaison avec l'agrément de Paref Gestion en tant que SGP, le conseil de surveillance de la société a autorisé M. Lévy-Lambert à consacrer 50 % de son temps de travail à Paref Gestion pour une mission de conseil en stratégie de gestion immobilière et d'investissement. M. Perrollaz a été mis à disposition de Paref Gestion à hauteur de 80 % de son temps de travail pour une mission de conseil en développement.

FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

A la date du présent document, hormis les petits litiges concernant les affaires courantes, le Groupe est partie à 6 litiges dont aucun n'a eu, dans un passé récent, ou n'est susceptible, à sa connaissance, d'avoir dans le futur une incidence sensible sur la situation financière de la Société, son activité, son résultat, ni sur le Groupe dans son ensemble. De manière générale, à la connaissance de la Société, il n'existe pas de fait exceptionnel ou de litige susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur la situation financière, l'activité, le résultat, le patrimoine ou les perspectives de la Société ou du Groupe. Ces litiges sont les suivants :

Affaire 1 (Groupe Paref demandeur)

Paref a signé en 2001 une promesse d'achat portant sur 50 % des actions de la Société A. Ces actions ont été vendues à un tiers. Considérant que cette vente a été faite en violation de la promesse, Paref a demandé 535.567 € de dommages et intérêts au promettant. La clôture du dépôt des conclusions des parties était prévue en janvier 2007 mais un des défendeurs a obtenu en mai 2007 un sursis à statuer en raison d'une action pénale qu'il a entreprise contre l'autre défendeur. Cette action s'est conclue par un non-lieu et l'affaire est revenue au civil. Le 25 novembre 2010

le Tribunal de Grande Instance de PARIS a rendu son jugement, au terme duquel il a rejeté les demandes de Paref qui a décidé d'interjeter appel.

Affaire 2 (Groupe Paref demandeur)

Paref Gestion a souscrit en 2000 pour 30 K€, dans le cadre d'une augmentation de capital, 10 % du capital d'une société dont l'objet était le conseil juridique par Internet. L'un des associés fondateurs, après avoir souscrit à l'augmentation de capital, a refusé de libérer sa souscription. Les autres associés, dont Paref Gestion, ont assigné l'associé concerné en annulation de la société et en reprise des apports des associés, soit 30 K€ en capital et 18 K€ en compte d'associé. Par jugement du 28 novembre 2006, le Tribunal de commerce a débouté les demandeurs qui ont fait appel. Par arrêt du 26 octobre 2008, la cour d'appel a annulé l'augmentation de capital et prononcé la dissolution de la société. Paref Gestion a produit sa créance de 48 K€ auprès du liquidateur.

Affaire 3 (Tiers demandeur)

Des désordres sont apparus dans un immeuble acquis par Paref à Rueil-Malmaison en février 2007 de telle sorte que l'un des locataires a décidé d'évacuer les lieux par précaution. En parallèle, il a obtenu la nomination d'un expert par une ordonnance de référé en mars 2007, afin d'examiner les désordres du bâtiment et d'en trouver leur origine. Une ordonnance du 3 août 2007 a rendu commune l'expertise judiciaire à tous les hommes de l'art et entreprises ayant pu intervenir sur le bâtiment. L'exploitant, qui paye un loyer annuel de 207 K€ HT HC, revendique une perte extravagante de 3.900 K€ à fin 2009. Le rapport de l'expert a pris beaucoup de retard notamment en raison des délais du locataire pour fournir les pièces justificatives. Les désordres apparaissant liés à des travaux effectués par le locataire avant notre acquisition, sans autorisation préalable de l'ancien propriétaire, une provision de 200 K€ a paru suffisante. Le rapport définitif de l'expert judiciaire doit être déposé le 29 avril 2011, sauf prorogation de délai accordé par le magistrat. Après différents travaux, le locataire devrait réintégrer les lieux incessamment.

Affaire 4 (Tiers demandeur)

En avril 2008, l'Administration fiscale nous a adressé une notification de redressement pour insuffisance de droits perçus lors de l'acquisition d'un ensemble immobilier à La Courneuve (Seine Saint Denis) pour 530 K€, réduit après discussion à 215 K€. Ce montant restant à notre sens injustifié, nous avons saisi en octobre 2008 la commission départementale de conciliation. Celle-ci a confirmé en janvier 2010 la position de l'administration fiscale. Bien que Paref ait

décidé de porter le litige devant le tribunal de Grande Instance, l'intégralité du risque a été provisionnée.

Affaire 5 (Tiers demandeur)

Au cours du dernier trimestre 2010, l'Administration fiscale a opéré un contrôle portant sur l'impôt sur les sociétés et la TVA pour les exercices 2007, 2008 et 2009 de Paref. En suite de ce contrôle, elle a notifié le 10 décembre 2010 un redressement au titre de la TVA et de la taxe sur les salaires pour un montant total de 163 K€. Paref a transmis ses observations à l'Administration fiscale en janvier 2011 et a décidé d'entreprendre un recours hiérarchique, tout en provisionnant pour partie ce risque.

Affaire 6 (Tiers demandeur)

Un ancien cadre du groupe a assigné la société en 2010 devant le Tribunal de commerce pour obtenir une indemnité de licenciement alors qu'il avait démissionné de son propre chef. La société n'a pas jugé utile de provisionner cette demande, n'ayant pas de difficulté à démontrer que ce cadre avait organisé son départ avant de démissionner.

EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Le 19 janvier 2011, le conseil de surveillance de Paref sur avis du comité des rémunérations a pris la décision de principe d'attribuer 9.000 options d'achat d'actions au profit du personnel du groupe au titre de l'exercice 2010. Ces options seraient octroyées au plus tard par le directoire le 30 juin 2011.

Le 8 mars 2011, l'immeuble de l'avenue Parmentier, Paris 11ème (clinique) loué à CMC Vinci a été vendu au prix de 14 M€.

La signature de l'acte de vente du dernier lot de commerces détenus par la SCPI Interpierre (consolidée par intégration globale) est intervenue le 17 février 2011, au prix de 90 K\$, avec un paiement immédiat de 25 K\$ et un paiement différé à mi-mai du solde.

La signature de l'acte de vente de l'ensemble immobilier Rivoli-Roule au prix de 13 M€ est prévue courant avril.

Paref a émis une offre ferme d'acquisition au prix de 0,6 M€ de la société Watford Eurl qui a pour unique objet la détention via sa filiale à 100 % la Sarl Watford II, d'un terrain à bâtir situé à Nanterre (92) bénéficiant d'un permis de construire de 11.000 m² de bureaux purgé de tout recours. Le terrain a été expertisé 8,1 M€ et les dettes de la société se montent à 7,5 M€.

L'autorisation de découvert de 3 M€ valable jusqu'au 31 mars 2011, garantie par le nantissement de 3 M€ de titres Vivapierre a été prorogée jusqu'au 30 avril 2012. (cf p. 28).

L'Autorité des marchés financiers (AMF) a informé PAREF début mars que l'actionnaire de référence, la famille Lévy-Lambert, devra se mettre en conformité avec les nouvelles règles d'OPA avant le 1er février 2012, à savoir revenir en deçà des 30 % ou déposer un projet d'OPA auprès de l'AMF. Selon l'AMF, toute détention en capital ou en droits de vote, qui a été portée entre 30% et le tiers entre le 1er janvier 2010 et le 1er février 2011 doit être ramenée sous 30% dans un délai d'un an, le bénéfice du maintien du seuil du tiers comme seuil déclencheur de l'offre obligatoire étant réservé aux seules personnes qui détenaient déjà entre 30% et le tiers au 1er janvier 2010.

La participation de la famille Lévy-Lambert en capital a été portée entre 30% et le tiers entre le 1er janvier 2010 et le 1er février 2011 par suite de la réduction de capital intervenue en février 2010, donc de façon passive. Par ailleurs, l'obligation de retour sous 30% ne concerne que la détention en capital, la famille Lévy-Lambert détenant au 31 décembre 2009 plus de 38 % des droits de vote. La famille Levy-Lambert a informé la société qu'elle demandait une dérogation à l'AMF.

PERSPECTIVES

PAREF continuera en 2011 sa stratégie qui s'appuie sur le développement de son portefeuille d'actifs avec un effet de levier modéré, principalement par investissement indirect via des participations minoritaires dans les OPCI lancés par Paref Gestion.

La politique d'arbitrage sera poursuivie à raison d'une à deux cessions par an d'actifs arrivés à maturité ou jugé non stratégique.

Paref devrait bénéficier également du potentiel important que recèle l'activité gestion de SCPI. Avec sa gamme complète de SCPI en habitation (Pierre 48), commerces (Novapierre 1) et bureaux (Interpierre), Paref Gestion sera à même de capter le fort intérêt des épargnants pour la pierre papier.

Le développement de nouveaux OPCI institutionnels, dédiés ou thématiques, à la suite de Vivapierre, Polypierre et Naos, devrait s'accélérer avec la fin programmée de certains avantages fiscaux.

Enfin Paref poursuivra sa politique de renforcement des fonds propres, notamment par des augmentations de capital par apport en nature selon les opportunités qui se présenteront.

IV. AFFECTATION DU RESULTAT DE L'EXERCICE ET DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Paref a opté pour le statut SIIC en 2006 et se conforme aux critères de distribution prévus par le régime.

Conformément à l'instruction de la DGI 4H-5-03, les SIIC doivent distribuer :

- a) 85 % des bénéfices exonérés provenant d'opérations de location d'immeubles, avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- b) 50% des plus-values sur cessions d'immeubles, de parts de sociétés immobilières transparentes ou de titres de filiales imposées à l'IS ayant opté pour le statut, avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- c) 100 % des dividendes reçus des filiales imposées à l'IS ayant opté pour le régime SIIC.

Les opérations réalisées par des sociétés de personnes ayant un objet identique sont réputées être effectuées

par les associés à hauteur de leur pourcentage de participation s'ils ont opté pour le régime.

Pour Paref, le résultat exonéré (a) est de -416.927 €. La base distribuable au titre des plus-values de cessions (b) est de + 790.125 pour 2010. Il n'y a pas de dividende reçu de filiales ayant opté pour le régime SIIC (c).

L'obligation minimale de distribution est de 186.599 €

Nous vous proposons de prendre acte du transfert de la somme de 2.216.336 € du poste « écart de réévaluation » au poste « autres réserves » suite à l'apport d'immeubles à Interpierre et d'affecter le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2010 ainsi qu'il suit :

- <i>Bénéfice de l'exercice</i>	1.834.482 €
- <i>Report à nouveau</i>	1.819.200 €
- <i>Dotation à la réserve légale (5 % du bénéfice)</i>	- 91.724 €
- <i>Bénéfice distribuable.....</i>	3.561.958 €
- <i>Distribution d'un dividende de 3 euros par action, soit pour les 1.007.253 actions composant le capital social,</i>	
- <i>une somme de :</i>	- 3.021.759 €
<i>dont 373.198 € (0,37 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 2.648.561 € (2,63 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.</i>	
- <i>Affectation du solde en report à nouveau.....</i>	540.199 €

Ce dividende sera mis en paiement au plus tard le 1^{er} juin 2011.

Comme les années antérieures, les actionnaires personnes physiques bénéficient de la réfaction de 40% prévue à l'article 158-3-2° du Code général des impôts, à moins qu'ils n'adressent à leur teneur de compte une lettre d'option pour le régime du prélèvement libératoire prévu à l'article 117 quater du Code général des impôts. Les actionnaires personnes morales ne bénéficient pas de cette réfaction.

En application de l'article 243 bis du Code général des impôts, nous vous rappelons que :

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007, une somme de 3.168.146 € a été mise en paiement, dont

1.184.075 € (1,21 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 1.984.061 € (2,03 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008, une somme de 1.949.628 € a été mise en paiement, dont 1.183.998 € (1,21 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 765.630 € (0,79 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009, une somme de 2.060.444 € a été mise en paiement, en totalité prélevée sur le résultat du secteur taxable.

V. APPROBATION DES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES

Au cours de l'exercice écoulé, il n'a pas été conclu de nouvelles conventions entrant dans le champ de l'article L. 225-86 du Code de commerce.

Les commissaires aux comptes, dans leur rapport spécial, vous donnent également toutes les indications sur les conventions autorisées et conclues lors des

exercices antérieurs, et dont l'exécution s'est

poursuivie lors du dernier exercice social.

VI. APPROBATION DES COMPTES CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2010

Les comptes consolidés sont établis en normes IFRS, avec comparaison avec les comptes 2009. La consolidation porte sur l'ensemble des filiales détenues directement ou indirectement à plus de 50%, soit la SA Paref Gestion, la SARL Parmarch, la SCPI Interpierre, la SARL Dax Adour et la SCI Parus et Interpierre. Par ailleurs la SPPICAV Vivapierre fait l'objet d'une mise en équivalence.

L'activité des filiales est retracée ci-après, avec l'indication de la valeur vénale de leurs actifs à fin 2010, étant observé que la valeur des usufruits temporaires baisse régulièrement à mesure que l'on s'approche de leur échéance.

SCI PARUS

Patrimoine acquis avant 2010

Les valeurs d'expertise de Foncier Expertise 2009 et 2010 figurent au tableau page 30

Usufruit d'un immeuble rue des Grands Champs, Paris 20^{ème} : Parus a acquis en 2006 pour 1,15 M€, l'usufruit temporaire pour 10 ans de cet immeuble, dont la nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48.

Usufruit d'un immeuble rue La Fontaine, Paris 16^{ème} : Parus a acquis en 2007 pour 1,65 M€, avec un crédit du CFF de 1,45 M€, l'usufruit temporaire pour 10 ans de cet immeuble, dont la nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48.

Usufruit d'un immeuble rue Mail de l'Europe, La Celle-Saint-Cloud (78) : Parus a acquis en 2007 pour 480 K€, avec un crédit du CFF de 415 K€, l'usufruit temporaire pour 10 ans de cet immeuble, dont la nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48.

Usufruit d'un portefeuille d'immeubles, Nanterre (92) : Parus a acquis en 2007 pour 1,15 M€, avec un crédit du CFF de 1 M€, l'usufruit temporaire pour 10 ans de trois immeubles situés dans la vieille ville de Nanterre. La nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48.

SCPI Novapierre 1 : Parus a acquis de 2006 à 2008 l'usufruit temporaire sur une durée de 5 à 10 ans de 4.476 parts de la SCPI Novapierre 1 pour 0,5 M€. Il est évalué par la société par actualisation des revenus futurs.

Avec les acquisitions faites antérieurement par Paref (cf page 14), le total des usufruits de Novapierre détenus par le groupe se monte à 13.863 parts,

représentant 7,5 % du total de la SCPI à fin 2010 (183.804 parts).

Autres SCPI : Parus a acquis en 2006 l'usufruit sur 5 ans de 3 SCPI : 8.500 Participation Foncière 1, 6.938 Participation Foncière 2, 10.049 Cortal Pierre 1 (devenue Accès Pierre en 2009 après la fusion de Cortal Pierre 1 et 2) pour le prix de 1,9 M€. Ces usufruits sont évalués par la société 0,75 M€ à la fin de 2010 par actualisation des revenus futurs escomptés (contre 1,0 M€ fin 2009).

Acquisitions 2010

Parus n'a pas réalisé d'acquisition en 2010.

Au total, Parus a réalisé un chiffre d'affaires de 1.038 K€ et fait un résultat de 366 K€ (contre 281 K€ en 2009).

SARL PARMARCH ET SCI DE LA PLACE

Parmarch n'a pas fait d'acquisition en 2010, mais a cédé quelques lots annexes (caves, débarras, etc.) sur l'opération Beaumarchais et l'immeuble de Lisieux.

Parmarch n'a plus de patrimoine à fin 2010.

Bd Beaumarchais : cet immeuble a été acquis en novembre 2004. Les derniers appartements ont été vendus en 2008. Il ne restait plus que des lots annexes qui ont été cédés en 2010.

Immeuble place Henri Chéron à Lisieux (14) : acquis fin 2005, via la SCI de la Place, pour le prix de 650 K€, il procurait un revenu annuel de 42 K€/an. Il a été vendu le 5 mars 2010 pour 900 K€.

La SCI de la Place, n'ayant plus d'activité après la cession de Lisieux, a fait l'objet d'une dissolution par transmission universelle de patrimoine (TUP) à Parmarch au début de 2010.

Parmarch n'a pas eu d'autre activité en 2010 que la détention des titres de la SCI de La Place et n'a donc pas réalisé de chiffre d'affaires. Compte tenu de la TUP de la SCI de la Place, le résultat est un profit de 228 K€, correspondant au profit de cession de Lisieux et des lots annexes de Beaumarchais.

SARL DAX ADOUR

Cette société a été créée en 2007 avec un capital de 8 K€ pour loger un ensemble de 5 immeubles acquis dans le cadre d'une opération d'externalisation.

Cet ensemble à usage de résidences hôtelières, d'hôtels et d'installation thermale est situé à Dax et à Saint-Paul les Dax (40). Il a été acquis en 2007 pour 16 M€ financé par un prêt de 12,5 M€ de la banque Hypo Real Estate. Le loyer actuel est de 1.248 K€. L'ensemble est loué par un bail ferme de 12 ans dont l'échéance est en juillet 2019. L'immeuble a été valorisé par Foncier Expertise 17 M€ à fin 2010 (contre 16,1 M€ fin 2009).

Dax Adour a réalisé en 2010 un chiffre d'affaires de 1.575 K€ et un résultat de - 44 K€.

Le crédit bancaire fait l'objet d'un « covenant » avec des ratios calculés sur la base des comptes sociaux de Dax Adour, notamment un ratio de Loan to Value (LTV) maximum de 75% (qui est respecté au 31 décembre 2010).

SCPI INTERPIERRE

Cette SCPI créée en mai 1991 et gérée par Paref Gestion depuis lors est intégrée en 2010 dans les comptes consolidés à la suite de l'apport réalisé au 1^{er} juillet 2010 par Paref à la SCPI Interpierre de 8 actifs (cf. page 16), représentant une valeur de 27,4 M€ sous déduction des financements correspondant, à savoir des crédits bancaires et un crédit bail totalisant 19,1 M€. L'apport net représente 8,3 M€. Il a été rémunéré par l'émission de 9.610 parts de la SCPI. Au 31 décembre, Paref détient ainsi 78 % du capital de la SCPI, ce qui conduit à l'intégrer globalement dans les comptes consolidés. En conséquence, les 6 immeubles que détenait déjà la SCPI avant l'opération (cf. 17) entrent dans le périmètre du Groupe. Ces 6 immeubles représentent une valeur estimée de 7,7 M€ et un loyer annuel de 0,8 M€.

Le patrimoine de la SCPI est constitué au 31 décembre 2010 de 14 immeubles de bureaux et locaux d'activité. Il est décrit page 16 et le détail des valeurs d'expertise est présenté page 30. La SCPI n'a pas fait d'autre acquisition en 2010 que les immeubles apportés par Paref . Elle a procédé à la cession de 2 commerces situés dans le centre commercial Bell à Jérusalem pour un prix de 133 K€. Le dernier lot détenu dans ce centre commercial a été cédé en février 2011. L'activité de la SCPI est par ailleurs décrite au paragraphe suivant dans le chapitre consacré à Paref Gestion.

La SCPI a réalisé en 2010 un chiffre d'affaires (loyers et charges refacturées) de 2.715 K€ et un résultat net

social établi suivant le plan comptable régissant les SCPI de 620 K€.

SA PAREF GESTION

Paref Gestion est une société de gestion de portefeuille (SGP) créée en 1991 et agréée par l'AMF pour gérer des SCPI depuis 1995 et des OPCI depuis 2008.

Paref Gestion gère 3 SCPI, Interpierre, Pierre 48 et Novapierre 1, 3 OPCI, Vivapierre, Naos et Polypierre et des actifs appartenant notamment à Shelbourne Development, société qui fédère divers investisseurs irlandais, enfin le Groupe Paref lui-même.

- *Interpierre* est une SCPI de bureaux qui investit principalement dans des bureaux et locaux d'activité en France. Sa capitalisation atteignait 16,0 M€ à fin 2010 (contre 5,2 M€ fin 2009). Après une longue période de stagnation due à sa reconversion, la SCPI s'est développée sensiblement en 2010 grâce aux apports mentionnés page 16.

- *Novapierre 1* est une SCPI de rendement constituée de murs de magasins situés principalement dans Paris. Créée en 1999, sa capitalisation atteignait 75 M€ à fin 2010 (contre 53 M€ fin 2009). Son développement a été rapide en 2010 (+ 43 %), le secteur des murs de magasins (notamment les pieds d'immeubles parisiens) ayant été privilégié par les épargnants en raison de sa sécurité et de son rendement attractif.

- *Pierre 48* est une SCPI à coupon zéro qui achète des appartements occupés, notamment soumis à la loi de 48. Créée en 1996, sa capitalisation atteignait 212 M€ à fin 2010 (inchangé par rapport à fin 2009). Cette stabilité est le résultat d'une collecte brute de 2 M€ compensée par des demandes de rachat, séquelles de la crise financière de 2008/2009, qui sont aujourd'hui totalement satisfaites. La SCPI devrait reprendre sa progression en 2011, grâce à la forte reprise du marché du logement parisien et à son positionnement spécifique sur le créneau de la SCPI à coupon zéro, apprécié des particuliers à revenus élevés.

- *Vivapierre* est un OPCI créé en 2008 qui a acquis dans le cadre d'une opération d'externalisation les murs de 7 villages de vacances situés en France et exploités par Belambra VVF (cf. page 17). Sa capitalisation atteignait 25,7 M€ à fin 2010 sur la base d'une valeur liquidative (norme OPCI) de 28,06 €/action. Les actifs, qui représentent 115,4 M€, sont portés via des contrats de crédit-bail (CBI) par des filiales de Vivapierre, les OPCI ne pouvant détenir des CBI en direct.

- *Naos* est un OPCI qui a été constitué en 2009 sous forme de SPPICAV à règles de fonctionnement

allégées avec pour objectif d'acquérir des centres commerciaux. Sa capitalisation atteignait 11,7 M€ à fin 2010, avec un premier actif acquis à Marseille, évalué 28,6 M€ hors droits au 31 décembre 2010.

- *Polypierre* est un OPCI opportuniste qui a été constitué sous forme de SPPICAV à règles de fonctionnement allégées. Sa capitalisation atteignait 0,2 M€ à fin 2010, avec plusieurs acquisitions à l'étude.

Comme indiqué dans le tableau suivant, Paref Gestion gérait à fin 2010 un total de 382.648 m², dont 247.401 m² pour les immeubles du Groupe, 123.124 m² pour les SCPI, 59.815 m² pour les OPCI et 16.593 m² pour des tiers, moins 16.661 m² d'usufruits comptés également par ailleurs (partie chez Paref et partie chez des tiers) et 47.624 m² correspondant à Interpierre

ACTIFS GERÉS PAR LE GROUPE PAREF

Capitaux gérés	31/12/2010		31/12/2009		Variation	
	m ²	K€	m ²	K€	m ²	K€
Groupe Paref (1)	247 401	206 988	235 317	191 426	5%	8%
Interpierre	47 779	16 028	11 617	5 167	311%	210%
Novapierre 1	22 685	75 341	22 176	52 706	2%	43%
Pierre 48	52 660	211 775	52 238	211 504	1%	0%
Total SCPI (2)	123 124	303 144	86 031	269 377	43%	13%
Vivapierre (1)	53 833	115 375	53 833	108 850	0%	6%
Naos (1)	5 982	28 550	5 982	27 300	0%	5%
Total OPCI	59 815	143 925	59 815	136 150	0%	6%
Tiers	16 593	20 917	13 524	25 459	23%	-18%
Usufruits comptés 2 fois (3)	-16 661		-16 661			
Interpierre (4)	-47 779	-16 028				
Total général	382 493	658 947	378 026	622 412	1%	6%

(1) valeur d'expertise des actifs au 31 décembre

(2) capitalisation au 31 décembre calculée au prix d'émission des parts à cette date

(3) surfaces décomptées à la fois par Pierre 48 (nu-propriétaire) et Paref ou un tiers géré (usufruitier).

(4) valorisation décomptée à la fois dans Groupe Paref (chiffres consolidés) et par la SCPI

Les commissions perçues par Paref Gestion ont augmenté en 2010, grâce à la reprise des souscriptions des SCPI, notamment sur Novapierre et l'augmentation des commissions de gestion d'OPCI de Naos (effet année pleine) et de Vivapierre. En éliminant les commissions intergroupe, elles se montaient à 4.140 K€ en 2010 contre 3.028 en 2009 (tableau ci-après). Les commissions versées aux prescripteurs au titre des rétrocessions sur

qui est consolidée au 31 décembre 2010 dans les actifs du groupe.

En valeur, les actifs gérés représentent 659 M€ dont 207 M€ détenus par le groupe Paref (incluant Interpierre), 303 M€ correspondant à la capitalisation des SCPI, 143 M€ correspondant aux actifs gérés pour le compte des OPCI et 21 M€ correspondant aux sociétés tierces gérées par Paref, moins 16 M€ au titre d'Interpierre (comptés également au titre du groupe).

Au total, Paref Gestion a réalisé en 2010 un chiffre d'affaires de 5.004 K€ (contre 3.718 en 2009) et fait un résultat net de 1.140 K€ (contre 1.157 en 2009).

souscriptions sont passées de 146 K€ en 2009 à 856 K€ en 2010. Les commissions nettes de rétrocessions reçues au titre de cette activité s'élèvent à 3.284 K€ contre 2.882 K€ en 2009. L'année 2009 intégrait le solde d'une commission de surperformance (228 K€) reçu au titre d'opérations réalisées pour le compte de Westbrook Partners.

COMMISSIONS DE PAREF GESTION					
K€	Commissions 2010				Rappel 2009 (12 mois)
	Souscript.	Gestion	Divers	Total	
Groupe Paref	0	606		606	689
Interpierre	91	166	0	257	67
Novapierre 1	1 458	297	1	1 756	451
Pierre 48	523	1 168	168	1 859	1 603
SCPI	2 072	1 631	170	3 873	2 121
Vivapierre		391	0	391	365
Naos	0	90	0	90	252
OPCI	0	481	0	481	617
Tiers		43	0	43	282
Divers			0	0	8
Total général	2 072	2 761	170	5 003	3 717
Dont hors groupe	1 981	1 989	170	4 140	3 028

Comme précédemment et pour le calcul de l'ANR l'évaluation du fonds de commerce de Paref Gestion est basée sur 2,5 ans de commissions de gestion et 1 an de commissions de souscription, conformément aux ratios communément admis pour les sociétés de gestion immobilière.

Sur ces bases, le fonds de commerce de Paref Gestion est évalué 7,6 M€ à fin 2010 (contre 6 M€ à la fin de 2009), ce qui représente 4,1 ans de résultat avant impôt contre 3,6 fin 2009.

RECAPITULATIF DU PATRIMOINE

A fin 2010, le patrimoine immobilier de la société s'élevait à 207 M€ (contre 203 M€ fin 2009) dont 7,2 M€ pour les usufruits d'immeubles, 155 M€ pour les

immeubles de placement en pleine propriété, 35,4 M€ pour les stocks et immeubles destinés à la vente et 9,0 M€ pour les titres de SCPI (hors Interpierre consolidé directement) et d'OPCI (cf tableau ci-après) :

ACTIFS IMMOBILIERS DU GROUPE PAREF AU 31 DECEMBRE 2010											
Code postal	Ville	Voie	Sté (1)	Date achat (2)	Nature ou désignation	Locataire	Surface m ² (2)	Revenu K€ (3)	Valeur estimée (4)	Rendement antér. (5)	
75004	PARIS	Bastille		mai-05	UR Commerces et partic.		1 225	292	355	514 13,4%	
75004	PARIS	St-Antoine		mai-05	UR Commerces et partic.		1 449	436	482	766 22,9%	
75010	PARIS	La Fayette		mai-02	UR Particuliers		1 082	199	229	372 24,1%	
75012	PARIS	M de Fontenay		avr-02	UR Particuliers		1 434	250	277	457 27,8%	
75019	PARIS	Botzaris		déc-04	UR Particuliers		3 281	701	2 080	2 477 13,1%	
75020	PARIS	Grands Champs	PS	avr-06	UR Particuliers		1 356	233	837	942 12,2%	
75016	PARIS	La Fontaine	PS	oct-07	UR Particuliers		1 334	303	1 488	1 570 9,2%	
78170	LA CELLE ST CL	Mail Europe	PS	nov-07	UR Particuliers		596	95	444	374 11,1%	
92000	NANTERRE	Divers	PS	oct-07	UR Particuliers		2 348	230	1 083	1 174 10,7%	
Total usufruits d'habitation							14 105	2 740	7 275	8 646 13,3%	
40100	DAX	Source	DA	juil-07	D Thermadour		31 410	1 299	17 000	16 100 7,6%	
42000	SAINT-ETIENNE	Jean Huss		janv-08	A Dimotrans		6 385	214	1 880	1 930 11,4%	
60290	CAUFFFRY	Laigneville		déc-06	A Senior		10 800	332	2 700	3 000 12,3%	
74300	THYEZ	Marvays		janv-08	A Dimotrans		579	38	340	285 11,1%	
74960	MEYTHET	Morilles		janv-08	A Dimotrans		1 567	79	800	625 9,9%	
75004	PARIS	Berger		déc-05	B France Télécom		2 086	1 175	11 500	11 500 10,2%	
77000	MELUN- VAUX	Foch		avr-07	A Atryos		12 541	475	2 400	3 950 19,8%	
77000	MELUN- VAUX	Saint Just		avr-07	A Atryos		3 748	132	800	1 100 16,4%	
77183	CROISSY-BEAUJ	Beaubourg		avr-07	BA Original VD		11 127	863	8 400	8 400 10,3%	
77184	EMERAINVILLE	V. Jankelevitch		juin-07	BA Diverses entreprises		4 751	311	3 250	3 750 9,6%	
77230	DAMMARTIN-E	Meuniers		janv-08	A Dimotrans		4 811	268	2 700	2 700 9,9%	
77610	LA HOUSSAYE	Alouette		sept-07	A ex Cenpac		14 438	520	4 350	4 750 11,9%	
78190	TRAPPES	Blaise Pascal 2		déc-07	A Kep Electronic		2 400	225	2 200	2 300 10,2%	
78190	TRAPPES	Georges Politzer		mars-07	BA Diverses entreprises		5 998	458	4 000	4 000 11,4%	
78410	AUBERGENVILL	Clos Reine		juil-07	BA Van Hecke		10 836	486	4 000	4 000 12,2%	
91260	JUVISY/ORGE	Condorcet		mars-07	B Conseil Général		2 610	357	3 400	3 400 10,5%	
91940	LESULIS	Pacifique		déc-06	A Rapp		7 500	438	3 300	3 800 13,3%	
92200	CLICHY	Victor Hugo		mars-07	B Metasoft		807	134	1 200	1 250 11,1%	
92500	RUEIL-MALMA	Dix-Huit Juin		févr-07	BA La Poste		2 838	293	3 400	3 550 8,6%	
93120	LA COURNEUVE	Paul Vaillant Coutu		sept-07	BA LP Art, Inrap		15 986	1 196	12 300	12 450 9,7%	
93140	BONDY	14 Juillet		déc-07	A Diverses entreprises		5 196	491	5 250	5 400 9,3%	
93500	PANTIN	Manufacture		déc-07	B DGI		7 977	1 600	20 600	18 900 7,8%	
93500	PANTIN	Gl Leclerc		mars-07	P Bourgeois		58	47	390	450 12,2%	
94370	SUCY EN BRIE	Magellan		mars-07	BA Wenzel		678	85	930	850 9,2%	
94410	SAINT MAURICE	Bir Hakeim		mars-07	B Institut Veille Sanitair		1 383	260	2 780	3 000 9,4%	
Total immeubles commerciaux (hors Interpierre)							168 511	11 774	119 870	121 440 9,8%	
31320	LABEGE	Grande Borda	IP	mars-07	B Diverses entreprises		2 430	252	2 250	2 300 11,2%	
77183	CROISSY-BEAUJ	Vieilles Vignes	IP	mai-00	BA Talaris		3 684	300	3 400	3 250 8,8%	
77185	LOGNES	Campanules	IP	mars-08	BA Elster Instromet		5 571	390	3 900	3 900 10,0%	
77185	LOGNES	Campanules	IP	sept-07	BA Trader Parcel		1 085	114	1 000	980 11,4%	
91070	BONDODFLE	Pierre Josse	IP	mars-08	B Supergroup distributio		9 493	574	5 500	6 100 10,4%	
91520	EGLY	Meuniers	IP	mars-08	B Sport 2000		4 985	240	2 400	2 250 10,0%	
92220	BAGNEUX	Bourg la Reine	IP	nov-07	B Lamy Gestrim		1 977	207	2 100	2 100 9,9%	
93110	ROSNY SOUS BO	Montgolfier	IP	mars-07	A DAI distribution		2 900	183	1 700	1 600 10,8%	
93290	TREMBLAY	Bois de la Pie	IP	oct-99	B Direction des Douane		1 048	166	1 170	1 240 14,2%	
94000	CRETEIL	Auguste Perret	IP	janv-01	BA ex MTS		2 204	275	2 100	2 100 13,1%	
94400	VITRY/SEINE	Julian Grimaud	IP	nov-01	BA Diverses entreprises		7 025	767	6 750	6 300 11,4%	
94400	VITRY SUR SEIN	Léon Geffroy	IP	oct-05	BA Diverses entreprises		1 456	138	1 370	1 350 10,1%	
94430	CHENNEVIERES	Gay Lussac	IP	déc-06	A Diverses entreprises		3 766	192	1 730	1 690 11,1%	
	JERUSALEM	King Georges	IP	déc-94	C Vacant				80	151	
Total immeubles Interpierre							47 624	3 798	35 450	35 311 10,7%	
Total immeubles commerciaux							216 135	15 572	155 320	156 751 10,0%	
Total immeubles de placement							230 240	18 312	162 595	165 397 10,2%	
75001	PARIS	Rivoli		avr-06	CB Divers		1 086	417	8 000	7 600 5,2%	
75001	PARIS	Roule		avr-06	CB Divers		806	254	5 000	3 900 5,1%	
75011	PARIS	Parmentier		avr-06	D Clinique Vinci		6 377	1 127	14 000	12 900 8,0%	
78330	FONTENAY LE F	Fresnerie		déc-07	BA Diverses entreprises		5 251	438	3 250	3 450 13,5%	
94250	GENTILLY	Division Leclerc		déc-06	D Ancienne clinique		3 641	335	5 150	5 150 6,5%	
Total immeubles destinés à la vente et stocks (acquis avant 2009)							17 161	2 571	35 400	33 000 7,3%	
Total actifs immobiliers							247 401	20 883	197 995	198 397 9,7%	
Usufruits de SCPI commerciales							2001-6	UT Novapierre 1	8 989	205 478 619 11,0%	
							PS 2006-8	UT Novapierre 1	4 476	102 333 392 11,0%	
							PS 2006	UT Autres	668	457 1 025 11,0%	
SCPI du Groupe							1998-07	T Divers	20	360 351 5,6%	
OPCI							juil-08	T Vivapierre	249 999	220 7 385 6 037 3,0%	
Total SCPI/OPCI									1 215	9 013	8 424 4,2%
Total général								ns	22 098	207 008	206 821 9,4%

(1) DA = Dex Adour, LP = Lieux Place, PH = Parmach, PS = Parus,

(2) A = activité, B = bureau, C = commerce, D = divers (hôtel, clinique, parking etc), R = résidentiel, T = titres, U = usufruits

Surface en m² pour les immeubles, nombre de titres pour les SCPI/OPCI

(3) Revenu brut annuelisé sauf SCPI I(revenu net 2010 avant impôt), sauf La Houssaye, Crétteil, Clichy, Fontenay, Labège, Rue et Trappes (loyer potentiel)

(4) Expertise indépendante, hors droits et frais d'acquisition au 30 juin, sauf immeubles IP au 31/12/10

(5) Valeur d'expertise fin 2009

(6) Revenu brut divisé par la valeur estimée - taux de rendement actuariel en ce qui concerne les usufruits.

La valeur des immeubles en patrimoine à périmètre comparable, c'est à dire notamment en retraitant l'apport d'Interpierre, est quasi stable (-0,2 %). Hors événements spécifiques liés à la vacance (La Houssaye et Créteil) ou aux difficultés de locataires (Melun), les valeurs progressent légèrement, la baisse des rendements constatée sur le marché compensant la baisse des loyers en raison notamment des indexations et des renégociations.

Loyers et taux d'occupation

Les loyers consolidés et charges récupérées s'élèvent à 23 M€ pour 2010 (contre 22,7 M€ en 2009) soit une hausse de 1 % sous l'effet de l'intégration d'Interpierre. A périmètre comparable, les loyers baissent de 6 %, en raison de la baisse du taux d'occupation et des indexations ou renégociations. Les loyers annualisés de l'ensemble des biens en location au 1^{er} janvier 2011 s'établissent à 18,9 M€ (pour des loyers potentiels de 20,9 M€).

A fin 2010, le taux d'occupation était de 90,3 % en valeur (contre 95% fin 2009). Les principales vacances concernaient La Houssaye, Créteil, Fontenay le Fleury en cours de cession et les vacances partielles de Trappes (Georges Politzer), Bondy et Labège, auxquelles s'ajoute en janvier 2011, un plateau de Clichy.

Répartition des baux par échéance

Les baux commerciaux sont conclus pour une durée de 9 ans avec faculté pour le locataire de donner congé à

l'expiration de chacune des périodes triennales, sauf dispositions contraires (baux « 3-6-9 »). Ainsi, certains d'entre eux sont conclus avec une période ferme de 6 à 9 ans, voire 12 ans.

Le montant annuel des loyers des baux commerciaux dont l'échéance ferme est supérieure à 3 ans s'élève à 5,8 M€, (soit 36 % des loyers commerciaux au 1^{er} janvier) dont 5,8 M€ (soit 28 %) au titre de baux à échéance ferme supérieure à 5 ans.

ACTIF NET REEVALUE (ANR)

L'ANR de liquidation est 84,3 M€, soit 85,3 € /action, contre 79,9 €/action à fin 2009, soit une hausse de 6,8 % (cf. tableau ci-après). Il est égal à l'actif net comptable consolidé majoré d'un ajustement de la valeur du fonds de commerce (celui-ci étant amorti dans les comptes consolidés sans réévaluation) et de l'impôt différé constaté dans les comptes consolidés à ce titre ; cet impôt différé (1,4 M€) provisionné dans les comptes consolidés selon les normes IFRS, mais qui ne serait pas dû au regard de la fiscalité actuelle des cessions de titres de participation, a été porté en 2010 en augmentation de l'ANR de liquidation (l'ANR 2009 a été retraité sur des bases homogènes)

L'ANR de remplacement est 96,9 M€, soit 98,0 € par action, contre 94,6 € /action à fin 2009 (+3,6 %). Il est égal à l'ANR de liquidation majoré de la reprise des impôts différés sur actifs et passifs non éligibles ainsi que des droits de mutation sur les immeubles de placement et des droits d'entrée sur SCPI/OPCI.

ACTIF NET REEVALUE

K€	31/12/2010	31/12/2009	Variation %
Nombre d'actions en fin de période (hors autocontrôle)	988 608	896 270	
Actif net comptable	79 564	68 642	15,9%
Marge latente sur marchand de biens		130	
Réévaluation des biens sous promesses en cours au 31 décembre			
Droits à construire Vitry			
Ajustement de valeur du fonds de commerce SCPI/OPCI	3 366	1 176	
Impôt différé sur fonds de commerce*	1 420	1 624	
ANR liquidatif K€*	84 350	71 572	17,9%
" " " €/action*	85,32	79,86	6,8%
Autres impôts différés sur actifs et passifs non éligibles au régime SIIC	257	249	
Droits de mutation	12 282	12 966	
ANR de remplacement K€	96 889	84 787	14,3%
" " " €/action	98,01	94,60	3,6%

*chiffre 2009 retraité

FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

Le tableau ci-après fait apparaître dans sa dernière colonne un pourcentage des crédits par rapport à la valeur des investissements égal à 61 %. Si l'on tient compte du total du bilan consolidé, le taux d'endettement global est de 57 % des actifs au 31 décembre 2010 (cf page 37). Comme indiqué plus haut, il a été décidé de réduire à 50 % le plafond d'endettement fixé à 66 % lors de l'introduction en bourse, notamment par cessions d'actifs et par apports. Comme indiqué précédemment, les ventes de début 2011 ont ramené le taux d'endettement à 53%.

Le tableau fait également apparaître dans sa dernière ligne que le pourcentage des crédits à taux variable non couverts est insignifiant. Seul le refinancement de Dax (11,7 M€) comportait à l'échéance du crédit en octobre 2014 un risque de taux. Celui-ci a été couvert par anticipation courant juin 2010, en bénéficiant de conditions de marché avantageuses, à l'aide d'un swap de 10 M€ d'une durée de 5 ans avec un départ décalé en octobre 2014 au taux de 3,74 %.

Enfin, le tableau fait apparaître que les échéances des crédits en cours représentent 15 M€ en 2011, 16 M€ et 2012 et 14 M€ en 2013, montants supérieurs à la capacité d'autofinancement du groupe.

La cession d'un ou 2 actifs par an est ainsi programmée dans le cadre du programme d'arbitrage. Pour se désendetter et permettre à Paref de participer au lancement de nouveaux véhicules, OPCI notamment, tout en tirant parti des opportunités d'investissements que recèle encore le marché actuel, une augmentation de capital d'un montant de 4,6 M€, a été réalisée en octobre 2010, comme précisé ci-dessous.

Covenants

Dans les 4 contrats de prêts à long terme conclus avec Le Crédit Agricole CIB (dont un a été remboursé en

mars 2011 suite à la cession de Parmentier), une clause contractuelle impose un maximum d'endettement consolidé au regard de la valeur vénale des actifs immobiliers (« LTV ») et un ratio minimum de couverture des intérêts bancaires de la dette consolidée par le résultat brut d'exploitation (« ICR »). Par avenir signé début 2009, le ratio maximum d'endettement a été fixé à 70 % ($LTV \text{ consolidé} < 70\%$) et le ratio minimum de couverture à 1,5 ($ICR > 1,5$). Par ailleurs, il existe dans ces mêmes contrats une clause de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de tout autre crédit de Paref ou d'une filiale d'un montant supérieur à 1,5 M€. Les contrats conclus avec Le Crédit Agricole CIB comportent en outre une clause d'exigibilité anticipée si l'Emprunteur fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat non sollicitée. Il existe par ailleurs une clause d'exigibilité en cas de changement de contrôle de la société. Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux.

Les crédits décrits ci-dessus sont les seuls octroyés à Paref soumis à des conditions d'exigibilité (« covenants ») exprimées en fonction de ratios calculés sur une base consolidée. Au sein du Groupe, un autre prêt, portant sur les immeubles de Dax, fait l'objet de covenants déterminés en fonction de ratio LTV ou de couverture de la charge de la dette par les revenus (« DSCR »), mais les ratios s'appliquent à la société Dax Adour filiale de Paref (cf. page 27). Le ratio LTV de cette société est conforme au 31 décembre.

Ainsi, l'ensemble des covenants sont respectés au 31 décembre 2010.

Facilité de trésorerie

Outre le crédit à court terme sur Gentilly tiré par billet à ordre, la société dispose d'une autorisation de découvert de 3 M€, garantie par un nantissement de titres Vivapierre d'égal montant, qui n'est pas utilisée au 31 décembre 2010 ; elle a été renouvelée en mars 2011 (cf. page 24).

ECHEANCIER DES CREDITS DU GROUPE PAREF AU 31 DECEMBRE 2010																				
Opération	Sté	Banque	Date		Taux	Fixe (f) ou cap (c) (1)		Valeur actif (2)	Capital restant dû (K€)								% crédit			
			Sign.	Ech.		Plafond	K€		Signature	déc-10	déc-11	déc-12	déc-13	déc-14	déc-15	déc-16	déc-17	déc-18	initial	déc-10
Paref																				
Botzaris		CFF	déc-04	déc-14	4,95%			2 080	2 500	1 149	883	603	309						120%	55%
Bastille-St.Antoine		CFF	mai-05	mai-12	4,40%			837	2 000	482	164								239%	58%
Juvisy		Calyon	mars-07	mars-14	5,34%			3 400	2 625	2 394	2 317	2 238	2 159						77%	70%
Aubergenville		CA Brie	juil-07	août-17	4,65%			4 000	2 900	2 078	1 806	1 521	1 222	909	581	238			73%	52%
Roule-Rivoli		CFF	avr-06	avr-11	4,92%			13 000	7 000	6 685									54%	51%
Ulis-Caufry		CA Brie	déc-06	oct-21	5,10%			6 000	5 600	4 495	4 182	3 852	3 506	3 141	2 758	2 354	1 930	1 483	93%	75%
Rueil		Calyon	févr-07	févr-14	5,26%			3 400	2 475	2 257	2 184	2 110	2 036						73%	66%
Melun Foch		CA Brie	avr-07	mars-14	5,30%			2 400	3 200	1 633	1 160	661	136						133%	68%
La Courneuve		CFF	sept-07	sept-19	5,85%			12 300	7 500	6 303	5 723	5 111	4 465	3 784	3 065	2 307	1 507	664	61%	51%
Emerainville		CA Brie	juin-07	juil-22	5,80%			3 250	3 350	2 820	2 644	2 458	2 260	2 051	1 829	1 594	1 345	1 081	103%	87%
Trappes		CFF	oct-07	oct-22	5,84%			2 200	2 300	1 984	1 866	1 741	1 609	1 468	1 320	1 162	995	819	105%	90%
La Houssaye 1		CFF	oct-07	oct-22	5,84%			2 240	1 933	1 818	1 697	1 568	1 431	1 286	1 133	970	798			
La Houssaye 2		CFF	oct-07	avr-11	3m+1,40 f 4,50%	07.13		4 350	1 913	971	631	277							95%	91%
Dimotrans		CA Brie	janv-08	févr-23	5,77%			5 720	4 750	4 155	3 914	3 659	3 389	3 103	2 800	2 480	2 140	1 780	82%	64%
Les Cèdres		CFF	mars-08	mars-20	5,40%			9 400	8 100	7 387	7 101	6 799	6 480	6 144	5 789	5 415	5 020	4 603	86%	84%
Usufruits divers (3)		CFF	avr-02	nov-08	3m+1,5			506	1 372										271%	
Berger		Calyon	déc-05	déc-12	3m+1,30 f 4,575%	12.12		11 500	9 500	8 075	7 790								83%	74%
Parmentier		Calyon	avr-06	avr-13	3m+1,20 f 5,19 %	04.13		14 000	7 850	7 114	6 849	6 565							56%	65%
Gentilly		BRED	oct-07	juil-12	3m+1,0			5 150	3 000									58%		
Quelmees		CFF	mars-07	mars-17	3m+1,05 f 5,05%	03.17		9 300	8 500	5 943	5 701	5 460	5 218	4 976	4 734	4 493			91%	41%
Melun Saint Just (5)		Finamur	avr-07	avr-15	5,70%			800	5 000	292	234	172	106	36					625%	62%
Bondy (5)		Fortis	déc-07	déc-19	5,80%			5 250	4 992	4 452	4 231	3 988	3 721	3 428	3 108	2 760	2 382	1 971	95%	78%
Fontenay le Fleury (5)		Fortis	déc-07	déc-19	5,80%			3 250	2 676	2 435	2 336	2 225	2 102	1 966	1 818	1 655	1 477	1 283	82%	81%
Pantin (5)		Fortis	déc-07	déc-19	5,80%			20 600	19 146	17 110	16 364	15 540	14 628	13 625	12 526	11 326	10 017	8 592	93%	82%
Croissy Beaubourg 1 (5)		Oseo	avr-07	déc-10	3m+1,4 f 4,74%	03.17		8 400	3 596	1 989	1 710	1 417	1 109	786	447	92			88%	
Croissy Beaubourg 2 (5)		Oseo	juil-08	juil-16	6,00%				3 800	2 907	2 470	2 007	1 515	992	438				58%	
Sepi diverses								360											808%	
Vivapierre								7 385												
Total Paref								158 838	127 884	97 044	84 077	70 100	57 537	47 843	42 500	37 010	27 784	23 075	81%	58%
Filiales																				
Grands Champs	PS	CFF	avr-06	avr-15	5,13%			837	1 000	557	444	325	200	68					119%	67%
Usufruits de SCPI	PS	CFF	juil-07	juil-11	5,89%			1 268	1 500	309									118%	41%
Nanterre Usufruits	PS	CFF	oct-07	oct-16	5,90%			1 083	1 000	723	620	510	393	270	139	0			92%	44%
La Fontaine usufruits	PS	CFF	oct-07	oct-16	5,91%			1 488	1 450	1 049	899	739	570	391	201	0			97%	69%
La Celle St Cloud	PS	CFF	nov-07	nov-16	5,7%			444	415	299	256	211	162	111	57	0			93%	70%
Dax	DA	Hypo Re	juil-07	oct-14	3m+1,1 f 5,64%			17 000	12 500	11 913	11 788	11 663	11 538						74%	70%
Immeubles divers (4)	IP	CFF	avr-07	avr-22	5,45%			9 675	11 000	6 794	6 342	5 869	5 372	4 849	4 301	3 725	3 120	2 485		70%
Tremblay Pie	IP	BRED	oct-99	mars-13	3m+1,5			1 170	976	326	247	167	84	0					83%	66%
Vitry extension	IP	CFF	août-09	août-19	3m+2,5			2 575	1 715	1 861	1 677	1 486	1 288	1 083	870	650	421	184	67%	58%
Egly (5)	IP	Natixis	mars-08	oct-17	5,40%			2 400		790	623	456	290	123					53%	
Vitry	IP							1 370		553	509	462	413	361	308	251	193	131		36%
Chennevières	IP							1 730		966	900	830	756	678	596	509	418	321		49%
Rosny	IP							1 700		735	686	634	579	521	460	396	329	258		50%
Lognes	IP							1 000		365	343	319	294	267	239	209	178	144		41%
Bagneux	IP							2 100		1 573	1 488	1 398	1 302	1 201	1 094	981	861	734		63%
Labège	IP							2 250		716	687	658	629	599	570	541				32%
Total filiales								48 090	31 556	29 530	27 507	25 725	23 869	10 524	8 836	7 263	5 519	4 258	66%	60%
retraitement des frais d'emprunts																				
intérêts courus & rente viagère																				
Total groupe Paref consolidé								206 928	159 440	126 719	111 585	95 825	81 407	58 367	51 336	44 273	33 303	27 333	77%	61%
donn taux variable (6)									2 187	1 924	1 653	1 372	1 083	870	650	421	184			
Taux variable non couvert										2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%			
% non couvert par rapport à l'encours de crédit										1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%			
" par rapport à la valeur des actifs																				
(1) swap à taux fixe (f) ou cap (c) : le taux plafond indiqué est le taux à payer y compris la marge du prêteur sauf pour le cap autonome où il s'agit d'un swap à taux variable																				
(2) valeur vénale au 31 décembre 2009 (voir tableau du patrimoine)																				
(3) Novapierre + La Fayette + Maurice de Fontenay																				
(4) Danielle Casanova, Vitry Grimaud, Vielles Vignes, Crétel Perret : l'immeuble Danielle Casanova a été cédé en 2008 et la quote-part d'emprunt correspondant remboursée																				
(5) opérations en crédit-bail																				
(6) Les montants en gris correspondent aux opérations à taux variable non plafonné																				

VII. AUTRES RESOLUTIONS A CARACTERE ORDINAIRE

Outre les résolutions concernant l'approbation des comptes décrites ci-dessus, les résolutions concernent le renouvellement de 6 membres du conseil de surveillance, la nomination de deux nouveaux membres, Mme Cécile de Guillebon et M. Hubert Lévy-Lambert, la fixation des jetons de présence et le renouvellement du commissaire aux comptes titulaire

et d'un commissaire aux comptes suppléant dont les mandats arrivent à échéance à l'issue de la présente assemblée. Le renouvellement de l'autorisation du programme de rachat d'actions est également proposé pour permettre notamment le fonctionnement du contrat de liquidité.

VIII. RESOLUTIONS A CARACTERE EXTRAORDINAIRE

Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières – avec maintien du droit préférentiel de souscription – donnant accès au capital de la société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 8 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010, à l'effet de décider l'augmentation du capital social, par émission - avec maintien du droit préférentiel de souscription - d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, venait à expiration le 18 juillet 2012 mais souhaitant en modifier le montant, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 16. Elle est assortie d'un plafond global de 20 M€, étant précisé que le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation et de celles conférées en vertu des résolutions 17 à 23 de la présente assemblée est fixé à 20 M€.

Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières – avec suppression du droit préférentiel de souscription et par appel public à l'épargne – donnant accès au capital de la société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 9 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010, à l'effet de décider l'augmentation du capital social, par émission - avec suppression du droit préférentiel de souscription et par appel public à l'épargne - d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, venant à expiration le 13 juillet 2010, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 17. Elle est assortie d'un plafond global de 15 M€.

Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social par émission d'actions réservées aux salariés avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de ces derniers

Dans l'hypothèse où vous adopteriez les deux propositions de délégations de compétence susvisées, nous vous proposons, conformément à la loi, de déléguer au Directoire votre compétence pour procéder à des augmentations de capital, réservées aux salariés, préretraités ou retraités du groupe Paref, comme celle donnée par la résolution 10 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010.

Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 18. Elle est assortie d'un plafond global de 1 M€.

Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la société, en vue de rémunérer des apports en nature qui seraient consentis à la société

Nous vous proposons de déléguer au Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par les dispositions légales et réglementaires applicables, tous les pouvoirs aux fins de décider, sur le rapport des commissaires aux apports mentionné aux 1er et 2e alinéas de l'article L.225-147 du Code de commerce, l'émission d'actions ou d'autres titres de capital de la Société, ou de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement et/ou à terme, à des actions ou autres titres de capital existants ou à émettre de la Société, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, lorsque les

dispositions de l'article L.225-148 du Code de commerce ne sont pas applicables.

Cette délégation donnée au Directoire par la résolution 11 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010, vient à expiration le 18 juillet 2012 mais nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 19. Elle est assortie d'un plafond global de 10 % du capital de la société tel qu'il existe à la date de la décision du directoire.

Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 12 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2010, à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription, venant à expiration le 18 juillet 2012, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 20.

Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres sommes dont la capitalisation serait admise

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 13 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010, à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres sommes dont la capitalisation serait admise, venant à expiration le 18 juillet 2012, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 21. Elle est assortie d'un plafond de 20 M€. Le montant des augmentations effectuées dans ce cadre s'imputera sur le plafond global de 20 M€.

Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social au profit d' »investisseurs qualifiés » ou appartenant à un « cercle restreint d'investisseurs »

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 14 de l'Assemblée Générale Mixte du

19 mai 2010, à l'effet de décider l'augmentation du capital social au profit « d'investisseurs qualifiés » ou appartenant à un « cercle restreint d'investisseurs », venant à expiration le 18 novembre 2011, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 18 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 22. Elle est assortie d'un plafond global de 15 M€.

Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou d'autres titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, avec suppression du droit préférentiel de souscription et par une offre visée au § II de l'article L 411-2 du Code monétaire et financier

Cette délégation de compétence, permise par les nouvelles dispositions de l'article L 411-2 du CMF, vise à permettre au directoire d'augmenter le capital ou d'émettre des titres donnant accès au capital par placement privé avec suppression du DPS et dans la limite annuelle de 20 % du capital, donné par l'Assemblée Générale mixte du 19 mai 2010 (résolution 17), venant à expiration le 18 juillet 2012, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 23.

Autorisation à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 16 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010, à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues, venant à expiration le 18 novembre 2011, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 18 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 24.

Le nombre maximum d'actions pouvant être annulées par la Société en vertu de la présente autorisation, pendant une période de 24 mois, est de 10% des actions de la Société éventuellement ajusté suite à des opérations postérieures à la présente Assemblée Générale.

Délégation de pouvoir à donner au directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat

**d'actions dans le cadre des dispositions des articles
L225-177 du Code de Commerce**

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 22 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008, à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions, venant à expiration le 13 juillet 2011, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 38 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 25. Elle est assortie d'un plafond global de 10 % du capital social au jour de la décision du Directoire.

**Autorisation a donner au directoire a l'effet de
procéder à des attributions gratuites d'actions
existantes ou a émettre**

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 23 de l'Assemblée Générale Mixte du

14 mai 2008, à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre, venant à expiration le 13 juillet 2011, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 38 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 26. Elle est assortie d'un plafond global de 3 % du capital social au jour de la décision du Directoire

**Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités
légales**

Dans le cadre des projets susvisés, il vous est demandé dans la résolution 19 de conférer tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie, ou d'un extrait du présent procès-verbal pour effectuer tous dépôts, formalités et publications nécessaires.

Nous sommes à votre disposition pour vous donner toutes précisions et tous renseignements complémentaires et vous invitons à approuver par votre vote, le texte des résolutions tant ordinaires qu'extraordinaires qui vous sont proposées.

*Paris le 17 mars 2011
Le directoire*

AUTRES INFORMATIONS

RESULTATS DES 5 DERNIERS EXERCICES

K€	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010
I Situation financière en fin d'exercice					
Capital social	18 143	24 370	24 370	24 370	25 181
Nombre d'actions émises	725 713	974 814	974 814	974 814	1 007 253
Nombre d'obligations conv.					
II Résultat global des opérations effectives					
Chiffre d'affaires HT	6 053	11 314	18 432	20 477	18 547
Résultat avant impôt, partic., amort. et prov.	6 697	7 569	7 239	7 253	7 030
Impôt sur les bénéfices	51	526	-130	159	296
Amortissements et provisions	1 401	2 728	6 617	7 007	4 900
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	5 245	4 315	752	87	1 834
Montant des bénéfices distribués	347	2 155	2 953	1 792	2 018
III Résultat des opérations réduit à une action (€ par action)					
Résultat après impôt, partic., avant amort. et prov.	9,2	7,2	7,6	7,3	6,7
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	7,2	4,4	0,8	0,1	1,8
IV Personnel					
Nombre de salariés	3	3	2	2	2
Masse salariale	556	564	410	303	437
Sommes versées au titre des avantages sociaux	269	337	220	171	226

Facteurs de risques

Les investisseurs, avant de procéder à la souscription et/ou l'acquisition d'actions de la Société, sont invités à examiner l'ensemble des informations contenues dans le présent document, y compris les risques décrits ci-dessous.

Ces risques sont à la date du document, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière ou ses résultats et qui sont importants pour la prise de décision d'investissement.

La société a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés.

L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que la liste des risques présentée au présent chapitre n'est pas exhaustive et que d'autres risques, inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée, à la date de ce document, comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur la société, sa situation financière ou ses résultats, peuvent exister.

Risques de marché

Risque de liquidité, risque de taux

Les investissements du Groupe Paref (« le Groupe ») sont financés par des crédits bancaires amortissables dont le détail figure dans le tableau de la page 33. Ces emprunts sont généralement assortis d'hypothèques. Les crédits faits à la filiale Parus sont garantis par la maison-mère Paref.

L'encours total des crédits bancaires ressort à 126,8 M€ au 31 décembre 2010, soit 57 % du total du bilan consolidé (222,6 M€), dont 109,8 M€ à long ou moyen terme et 16,9 M€ à court terme. Le rapport entre la dette (nette de trésorerie) et la valeur des actifs immobiliers s'établit à 61 % au 31 décembre 2010 (cf page 33) et à 60 % sur la base des calculs prévus par les covenants bancaires du Crédit Agricole CIB.

Compte tenu de leur amortissement progressif, le capital restant dû sur l'ensemble des crédits actuels sera ramené à 51,3 M€ à la fin de 2015. Pour les 3 prochaines années, les échéances des crédits représentent, compte tenu de l'apport à Interpierre, 15,0 M€ (en 2011), 15,8 M€ (en 2012) et 14,4 M€ (en 2013), montants supérieurs à la capacité d'autofinancement du groupe. La société devra donc céder au minimum un actif annuellement dans le

cadre de sa politique d'arbitrage. Elle a ainsi procédé à plusieurs cessions début 2011 (cf. page 24).

La société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir, sous réserve de la réalisation du plan d'arbitrage évoqué ci-dessus.

La plupart des emprunts sont à taux fixe ou à taux variable assorti d'un swap constituant une couverture parfaite. En outre, un contrat de swap autonome de 10 M€ a été conclu en 2010 avec un départ décalé en 2014 et une durée de 5 ans en vue de couvrir le risque de taux relatif à la prorogation envisagée de l'emprunt finançant Dax.

Le risque de taux est ainsi couvert à 98 % jusqu'en décembre 2012, échéance du crédit Berger (7,6 M€). Au-delà, la partie non couverte ne représente que 7 % des crédits et 4 % des actifs actuels jusqu'en octobre 2014, échéance du crédit à taux fixe Dax (11,4 M€). Par ailleurs, certains crédits à échéance 2013/2014 portent sur des actifs susceptibles d'être cédés. Seul le refinancement de Dax comportait à l'échéance du crédit en octobre 2014 (11,4 M€) un risque de taux significatif. Celui-ci a été couvert par anticipation courant juin 2010, en bénéficiant de conditions de marché alors avantageuses, à l'aide d'un swap de 10 M€ d'une durée de 5 ans avec un départ décalé en octobre 2014 au taux de 3,74 %.

Par ailleurs, l'analyse de la sensibilité au risque de taux résumée dans le tableau ci-après permet de conclure qu'une variation de 1 point des taux d'intérêt a pour effet de faire varier de 1 % les charges financières.

Sensibilité au risque de taux

	au 31/12/09	au 31/12/10	au 31/12/11
Passifs financiers	135 887	126 719	111 585
dont taux variable	7 218	2 187	1 924
Actifs financiers à taux variable			
Position nette avant gestion	7 218	2 187	1 924
Cap de taux	0	0	0
Position nette après gestion	7 218	2 187	1 924
	(1)	22	20
Augmentation des intérêts de 1 %	(2)	22	20
(3)	73	22	20
Frais financiers (12 mois)	7 816	7 583	7 583
Taux moyen (4)	5,67%	5,65%	5,65%
Impact relatif de l'évolution des taux sur les charges financières	(1) 1%	0%	0%
	(2) 1%	0%	0%
	(3) 1%	0%	0%

(1) Euribor 3 mois inférieur à 4 %

(2) Euribor 3 mois compris entre 4 et 5

(3) Euribor 3 mois supérieur à 5 %

(4) Cf annexe conso note 22. Le taux de 2011 a été pris égal à celui de 2010

Covenants sur les emprunts

Il existe une clause contractuelle dans les contrats de prêts à long terme conclus avec le Crédit Agricole CIB (Juvisy, Rueil et Berger) imposant un maximum d'endettement consolidé au regard de la valeur vénale des actifs immobiliers (« LTV ») et un ratio minimum de couverture des intérêts bancaires de la dette consolidée par le résultat brut d'exploitation (« ICR »). Par avenant en date du 30 janvier 2009, le ratio maximum d'endettement a été fixé à 70 % (LTV consolidé < 70 %) et le ratio minimum de couverture à

1,5 (ICR > 1,5). Par ailleurs, il existe dans ces mêmes contrats une clause de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de tout autre crédit de Paref ou d'une filiale d'un montant supérieur à 1,5 M€. Les contrats conclus avec le Crédit Agricole CIB comportent en outre une clause d'exigibilité anticipée si l'Emprunteur fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat non sollicitée. Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux.

Les crédits décrits ci-dessus sont les seuls octroyés à Paref soumis à des conditions d'exigibilité (« covenants ») exprimées en fonction de ratios calculés sur une base consolidée. Au sein du Groupe, un autre prêt, portant sur les immeubles de Dax, fait l'objet de covenants déterminés en fonction de ratio LTV ou de couverture de la charge de la dette par les revenus (« DSCR »), mais les ratios s'appliquent seulement à la société Dax Adour filiale de Paref, avec un maximum de 75 % pour le LTV et un minimum de 135 % pour le DSCR.

L'ensemble de ces ratios est respecté au 31 décembre 2010. Le calcul des ratios LTV figure en page 33 dans le tableau de l'échéancier des crédits du groupe.

Par ailleurs, outre l'augmentation de capital de 4,6 M€ réalisée en octobre 2010, les ventes de Parmentier cédé en mars 2011 pour 14 M€ et Rivoli-Roule (dont l'acte de vente devrait être signé mi avril) pour 13 M€ vont modifier sensiblement la situation financière. Le ratio emprunts bancaires sur valeur des actifs immobiliers (« LTV ») s'établira ainsi, toutes choses égales par ailleurs, à environ 53 % après ces opérations.

Risque actions

Le Groupe ne détient pas de titres significatifs autres que les parts de l'OPCI Vivapierre, mis en équivalence et des SCPI détaillées page 27. Ces dernières sont valorisées en juste valeur dans les comptes au 31 décembre 2010 en normes IFRS.

La Société détenait 18 645 actions de Paref au 31 décembre 2010, acquises dans le cadre du contrat de liquidité et dans le cadre du programme de rachat en vue d'annulation ou en couverture des actions gratuites et des options d'achat consenties au personnel. Comme précisé page 18, la société a procédé fin février 2010 à l'annulation de 59 061 actions d'autocontrôle acquises en 2008, classées en titres immobilisés destinés à être annulés (dans un délai réglementaire maximum de 2 ans).

Les valeurs mobilières de placement sont des SICAV monétaires à court terme, des certificats de dépôt négociables à court terme et des comptes à terme.

Risque de change

Aucune opération n'est réalisée dans une devise autre que l'euro à l'exception de quelques opérations en shekel, relatives à l'immeuble Bell à Jérusalem, propriété d'Interpierre, dont les derniers lots ont été cédés en février 2011. En conséquence, il n'existe pas de risque de change pour le Groupe Paref.

Risque de contrepartie

Les dépôts en espèces sont limités aux institutions financières dont la qualité du crédit est élevée. Le Groupe dispose de procédures qui limitent l'importance du risque de crédit face à une institution financière, quelle qu'elle soit. Les principaux dépôts concernent les comptes bloqués en garantie des emprunts bancaires (2.041 K€) déposés auprès de banques de premier plan. Ils sont classés au bilan en Immobilisations Financières.

Par ailleurs, la société a conclu avec des banques de premier plan des contrats d'échange de taux d'intérêts (« swaps ») détaillé en note 15 de l'annexe aux comptes consolidés, pour couvrir le risque de taux de certains emprunts bancaires à taux variable.

Risques liés à la non-réalisation de projets d'investissement menés par la Société

Dans le cadre de la stratégie de développement de son portefeuille immobilier et afin de conforter l'attractivité et la valeur de ses actifs, la Société est amenée à envisager des projets d'investissements.

Ces projets d'investissement destinés à accroître le patrimoine de la Société peuvent comporter des incertitudes, des retards ou des risques de non réalisation, risques relatifs notamment aux procédures liées à l'obtention d'autorisations administratives nécessaires à leur aboutissement, ainsi qu'à la complexité de certains projets.

Par ailleurs, la croissance de l'activité de Paref et de ses résultats pourrait être affectée dans la mesure où la Société ne parviendrait pas à identifier ou à mener à terme de nouveaux projets d'acquisition à des conditions économiquement acceptables.

Les retards ou la non réalisation de certains des projets d'investissement envisagés ou la réalisation de projets d'investissements à des conditions onéreuses, outre les coûts (internes et externes) générés par leur étude, sont susceptibles de freiner la stratégie de développement de la Société et d'avoir un impact défavorable sur ses résultats, son activité ou sa situation financière.

La crise économique et financière de 2008/2010 a entraîné une forte dégradation des marchés immobiliers suivie d'un rebond, au moins pour les actifs « prime » et l'habitation ; le marché reste aujourd'hui marqué par une forte volatilité et rend

plus complexe l'appréhension des perspectives d'activité.

Risques liés à la non reconduction ou à la résiliation des mandats de Paref Gestion

La Société Paref Gestion est la filiale de gestion de Paref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers qui gère 3 SCPI ainsi que 3 OPCI et assure la gestion déléguée pour le compte d'autres sociétés.

Les principaux mandats de Paref Gestion sont conclus avec des SCPI, des OPCI et des fonds étrangers.

En qualité de société de gestion statutaire, Paref Gestion gère, depuis leur création, les SCPI Interpierre, créée en 1991, Pierre 48, créée en 1996 et Novapierre 1, créée en 1999. Un changement de société de gestion demeure exceptionnel pour une SCPI. Il requiert la tenue d'une Assemblée Générale Extraordinaire.

En qualité de société de gestion statutaire, Paref Gestion gère depuis leur création, les OPCI Vivapierre créé en 2008 ainsi que Polypierre et Naos, créés en 2009. Un changement de société de gestion requiert la tenue d'une Assemblée Générale Extraordinaire et s'accompagne généralement d'une indemnité prévue dans les statuts.

En qualité de gérant délégué (« asset manager » et « property manager ») Paref Gestion agit depuis 2002 pour le groupe irlandais Shelbourne Development. Ce contrat est renouvelé annuellement par tacite reconduction.

Risques juridiques

L'activité immobilière n'est pas soumise à des risques particuliers. Les loyers perçus sont prévus dans les baux régis, sauf exception, par le code de commerce pour les baux commerciaux et par la loi de 1989 pour les immeubles d'habitation. La gestion de SCPI nécessite un agrément spécial de l'Autorité des Marchés Financiers, qui a été obtenu en 1995 (SG-SCPI 95-24) par Paref Gestion. La gestion d'OPCI nécessite un agrément en qualité de société de gestion de portefeuille avec un programme d'activité adapté, qui a été obtenu par Paref Gestion le 19 février 2008 (GP-08000011).

Par ailleurs, le Groupe est partie à 6 litiges dont il est fait état dans le rapport de gestion page 23. Aucun de ces litiges ne comporte des risques significatifs à l'échelle du Groupe. Il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité du groupe.

Risques fiscaux

Les opérations du Groupe Paref sont régies par les textes de droit commun.

Paref a fait l'objet d'un contrôle fiscal au cours de l'exercice 2004 portant sur les exercices 2001 à 2003. Ce contrôle s'est terminé par un redressement non significatif, soit 17 K€. Un contrôle a eu lieu en 2006 sur la période du 1/1/04 au 31/12/05 étendue au 30/4/06 en ce qui concerne la TVA. Il s'est terminé sans observations. Paref a reçu une notification de redressement pour insuffisance de droits perçus lors de l'acquisition d'un ensemble immobilier à La Courneuve (215 K€), qui a été contestée et portée devant la commission départementale de conciliation (cf. page 23). Paref a fait l'objet d'un contrôle fiscal au cours de l'exercice 2010 portant sur les exercices 2007 à 2009. Ce contrôle s'est terminé par une proposition de rectification de 163 K€ (portant principalement sur la taxe sur les salaires). Elle a fait l'objet d'un recours hiérarchique, dont l'issue n'est pas connue à ce jour. La Société et ses filiales ne font l'objet d'aucun autre contrôle fiscal et aucun autre redressement ne subsiste.

Risques sociaux

La plus grande partie des effectifs du Groupe est employée par Paref Gestion. Cette dernière a fait l'objet d'un contrôle URSSAF en 2003 portant sur les exercices 2001 à 2003. Ce contrôle s'est terminé par un redressement non significatif, soit 10 K€. Un contrôle sur Paref a eu lieu en 2009 au titre de l'exercice 2007 et s'est terminé par un redressement de 20 K€. A la date des présentes, la Société et ses filiales ne font l'objet d'aucun autre contrôle et aucun redressement ne subsiste. Aucun litige prudhommal n'est en cours devant les tribunaux, à l'exception d'un litige décrit page 24 avec un ancien cadre du Groupe.

Risques industriels et liés à l'environnement

Tous les immeubles détenus par le Groupe Paref ont fait l'objet de diagnostics amiante, plomb et termites, conformément à la législation en vigueur à la date d'acquisition. Ces diagnostics n'impliquent aucune conséquence potentielle pour Paref.

La société est propriétaire de biens soumis à la réglementation des installations classées pour la protection de l'environnement, notamment des entrepôts. Des diagnostics environnementaux ont été effectués par des experts mandatés par la société lors des acquisitions. Toutefois, dans le contexte du Grenelle de l'environnement, la réglementation des installations classées est appelée à subir de fréquentes évolutions, à l'image de la récente modification de la réglementation applicable aux entrepôts couverts relevant du régime de la déclaration au titre de la rubrique 15-10 (arrêté du ministre de l'environnement du 23 décembre 2008) ou celle relative au régime de

l'enregistrement. La société a pris des dispositions pour limiter les risques concernés.

A la connaissance de la Société, il n'y a pas de risque industriel et lié à l'environnement susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur la situation financière, l'activité, le résultat, le patrimoine ou les perspectives de la Société ou du Groupe.

Assurances

Paref Gestion

Convention de caution des agents immobiliers et administrateurs de biens au titre de la Loi Hoguet du 2 janvier 1970 : La garantie au titre de cette convention est limitée au remboursement des fonds remis entre les mains de Paref Gestion à l'occasion de ses activités « transactions sur immeubles et fonds de commerce » ou « gestion immobilière ». Elle est limitée à 114 K€ pour ces activités conformément à l'article L 530-1 du Code des Assurances. Les montants garantis en gestion sont modestes du fait que Paref Gestion n'encaisse pas les loyers mais les fait verser directement sur le compte des propriétaires.

Convention spéciale multirisques bureaux – siège social : Cette convention couvre les dommages matériels, frais et pertes et conséquences pécuniaires résultant d'incendie et risques annexes, attentats, tempête, grêle, poids de la neige sur les toitures, dégâts des eaux ou autres liquides, vol, bris de glace, catastrophes naturelles pour le contenu des bureaux sis 8 rue Auber 75009 Paris. Les montants de garantie par sinistre sont de 50 K€ en cas d'incendie, risques annexes, attentats, tempêtes, grêle, poids de la neige sur les toitures, dégâts des eaux et de 25 K€ en cas de vol.

Contrat multirisques immeubles – Propriétaire Non Occupant : Ce contrat couvre l'ensemble des immeubles (à l'exception de ceux dont l'activité est visée par le contrat multirisques industrielles), parties d'immeubles, mobilier, matériels, aménagements, etc, sous la responsabilité de Paref Gestion à quelque titre que ce soit ou dont la charge d'assurance lui incombe en application d'un quelconque mandat écrit ou non. Il couvre les biens matériels (bâtiments, mobilier, matériel) et les frais et pertes contre les risques d'incendie et risques spéciaux, bris de glace, vol, effondrement. Cette assurance comprend une garantie de perte de loyers de deux ans et une garantie de perte d'usage pour deux années de valeur locative. La limitation d'indemnité contractuelle par sinistre, tous préjudices confondus, est fixée à 20 M€.

Contrat multirisques locaux industriels : Ce contrat couvre l'ensemble des immeubles à usage principal d'activités industrielles ou commerciales, soit dans les bâtiments assurés, soit en communication ou en contigüité, sous la responsabilité de Paref Gestion à quelque titre que ce soit ou dont la charge

d'assurance lui incombe en application d'un quelconque mandat écrit ou non. Il couvre les biens matériels contre le risque d'incendie et les risques spéciaux (chute de la foudre, explosions, dommages électriques, tempête...), les bris de glaces, le vol, l'effondrement, ainsi que les frais et pertes consécutifs aux dommages. Cette assurance comprend une garantie de perte de loyers de deux ans et une garantie de perte d'usage pour deux années de valeur locative. La limitation d'indemnité contractuelle par sinistre, tous préjudices confondus, est fixée à 10 M€.

Contrat responsabilité civile : Ce contrat garantit notamment les activités de gérance de sociétés civiles ou commerciales, l'achat, la vente et l'échange de tous droits immobiliers et de toutes actions et parts de sociétés immobilières ou autres, le démarchage financier, l'investissement dans des opérations immobilières en Israël par l'intermédiaire d'un représentant sur place, et généralement toutes opérations financières, commerciales et industrielles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'une quelconque de ces activités ou pouvant en faciliter l'exécution ou les développements. Ce contrat a pour objet de garantir Paref Gestion contre les conséquences pécuniaires de la responsabilité civile pouvant lui incomber par suite de tous dommages corporels, matériels et/ou immatériels causés aux tiers du fait de ses activités et des prestations qui s'y rattachent. Le montant de la garantie au titre de la responsabilité civile exploitation est de 6,76 M€ par sinistre et au titre de la responsabilité civile professionnelle (Loi Hoguet), de 1,5 M€.

Paref et filiales

Contrat responsabilité civile des dirigeants : Ce contrat a pour objet de garantir les dirigeants de Paref et de ses filiales (incluant les membres du conseil de surveillance et des conseils d'administration) contre toute réclamation mettant en jeu leur responsabilité civile individuelle ou solidaire imputable à toute faute professionnelle commise dans l'exercice de leurs fonctions. La garantie de ce contrat a été étendue aux réclamations liées aux rapports sociaux ainsi qu'aux prestations de consultants en gestion de crise. Le plafond des garanties à ce titre est de 1,5 M€.

Risques technologiques

L'activité de Paref ne repose pas sur des technologies spécifiques susceptibles de générer des risques particuliers.

Risques de contrepartie

Risque locatif : le risque locatif ne fait pas l'objet d'une assurance spécifique, au demeurant jugé non stratégique à l'immobilier d'entreprise. Il est toutefois atténué par le choix d'immeubles bien placés et loués, sauf exception, à des locataires de première catégorie.

Ainsi, les immeubles parisiens détenus en pleine propriété sont loués à de bons locataires (France Télécom, etc.).

Les immeubles situés en périphérie sont loués à des sociétés importantes (Direction générale des Impôts, Talaris, Original VD, etc.).

Le principal actif en province est constitué par des hôtels à Dax, loués en juillet 2007 à Thermadour avec un bail de 12 ans ferme.

Les immeubles de Fontenay-le-Fleury, La Houssaye et Créteil sont largement vacants (Fontenay) ou vides au 31 décembre 2010. Fontenay a été mis en vente et une promesse de vente sous diverses conditions suspensives (PC, PLU, etc.) a été signée en 2010. Une commercialisation active de La Houssaye et Créteil (vacants depuis le 1^{er} janvier 2010) est en cours.

Le client le plus important est la DGI, dont le loyer représente 1,6 M€ par an, soit 8,5 % des loyers de Paref en année pleine. Viennent ensuite Thermadour (1,3 M€), soit 7,0 % et France Telecom (1,2 M€), soit 6,3 %.

Au 31 décembre 2010, les créances douteuses ou litigieuses (nettes de dépôts de garantie) représentaient 0,7 M€ (contre 0,8 M€ en 2010) et le risque correspondant a été provisionné. Le principal risque locatif concerne Melun Vaux Le Pénit (595 K€), dont le locataire est en règlement judiciaire. Un accord est en cours de négociation avec l'administrateur judiciaire sur l'étalement de la dette et la mise en place d'un nouveau loyer. Les autres demandes de renégociation de baux pour raison de solvabilité sont limitées. Toutefois, la situation économique reste fragile et augmente le risque locatif. Enfin, diverses négociations sont en cours (à Bondoufle et Egly principalement) sur le niveau de loyer.

Risque de contrepartie sur les activités de gestion : le Groupe est peu exposé au risque de contrepartie sur ces activités car ses principaux clients sont des SCPI ou OPCI gérés par sa filiale Paref Gestion.

Risques liés à l'environnement économique

Taux d'intérêt : La valeur des actifs de la Société est influencée par la variation des taux d'intérêt. Une hausse des taux d'intérêt pourrait entraîner une baisse de la valeur du patrimoine et une augmentation du coût de financement des nouveaux investissements.

Marché immobilier : la remontée des taux d'intérêt pourrait influencer négativement le marché immobilier, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur la valeur du patrimoine de la Société.

Les revenus 2010 du Groupe Paref sont constitués principalement de revenus locatifs nets pour 18,2 M€ ainsi que de commissions et autres produits pour 4,1 M€.

Sur la base des chiffres de 2010, une baisse de l'indice du coût de la construction de 2 % entraînerait, si elle était intégralement répercutée sur les loyers, une baisse des loyers de 0,38 M€ en année pleine et une dégradation du résultat brut d'exploitation consolidé de 2,3 % et du résultat net consolidé de 4,7 %. Le Groupe est toutefois protégé en cas de variation à la baisse de l'indice national du coût de la construction, car de nombreux baux prévoient dans cette hypothèse un maintien du loyer antérieur. Inversement, une augmentation de l'indice du coût de la construction de 2 % entraînerait un accroissement du résultat brut d'exploitation de 2,3% et du résultat net consolidé de 4,7 %. Toutefois, une disposition d'ordre public permet de revenir à la valeur locative en cas de hausse de l'indice supérieure à 25 % depuis la dernière fixation amiable ou judiciaire du loyer. Certains baux sont susceptibles d'être concernés. Aucun locataire n'a annoncé en 2010 vouloir utiliser cette disposition. Compte tenu de l'évolution récente de l'indice ICC, il est possible que cette clause trouve à s'appliquer à nouveau dans un proche avenir.

Par ailleurs, le résultat net consolidé est soumis à la variation de la juste valeur des immeubles de placement du Groupe entre la date d'ouverture de l'exercice et sa date de clôture. La juste valeur des immeubles de placement au 31 décembre 2010 représente 163 M€. Une variation en plus ou en moins de 5% de cette juste valeur (correspondant toutes choses égales par ailleurs à une variation du taux de rendement global moyen des immeubles de placement, hors usufruits, de 0,5 %) entraînerait une variation dans le même sens du résultat net consolidé de 8,15 M€, soit 102 % du résultat net consolidé de l'exercice et 82 % du même résultat avant variation des justes valeurs.

En tout état de cause, les variations de juste valeur sont sans incidence sur les flux de trésorerie générés par l'activité et n'ont trait qu'aux seuls comptes consolidés et, dès lors, sont sans incidence sur la capacité distributive de la Société, sauf nécessité d'enregistrer une provision pour dépréciation (lorsque la valeur nette comptable d'un immeuble devient inférieure à sa juste valeur). Une dotation nette aux provisions pour dépréciation de 1,7 M€ (sous déduction d'une reprise de 1,0 M€) a ainsi été enregistrée au 31 décembre 2010 dans les comptes sociaux.

Concurrence : l'existence d'autres acteurs sur le marché immobilier, disposant d'une surface financière plus importante, pourrait retarder ou affecter les projets de développement de la Société pour les exercices à venir.

Risques liés au régime SIIC

Conformément aux dispositions de l'article 208C du Code général des impôts et aux commentaires de

l'Administration fiscale (instruction 4 H 5 03 du 25 septembre 2003), sont susceptibles de pouvoir exercer l'option pour le régime des SIIC, les sociétés qui remplissent cumulativement les conditions suivantes :

- être cotées sur un marché réglementé français ;
- avoir un capital minimum de quinze millions d'euros ;
- avoir pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales à l'objet identique soumises au régime des sociétés de personnes ou à l'impôt sur les sociétés.

La dernière condition relative à l'objet social suppose que la valeur des actifs utilisés pour la réalisation de l'activité principale immobilière représente au moins 80% de la valeur brute totale des actifs de la SIIC, les activités accessoires ne pouvant excéder 20% de l'actif brut d'une SIIC.

Paref détient une société de gestion et une société de marchand de biens, actifs non éligibles. Ceux-ci ne représentaient au 31 décembre 2010 que 3 % de la valeur brute totale des actifs de Paref, pourcentage identique à celui de fin 2009.

Risques liés à la structure de l'actionnariat

Le maintien du régime SIIC est subordonné au respect de diverses conditions en matière d'actionnariat qui ont été modifiées par la loi de finances rectificative pour 2006 (SIIC 4). Ainsi, les sociétés détenues directement ou indirectement à plus de 60 % en capital ou en droits de vote par un ou plusieurs actionnaires agissant seul ou de concert, seraient imposées à l'IS dans les conditions de droit commun au titre des exercices au cours duquel le seuil de 60 % est dépassé.

Pour les sociétés comme Paref ayant opté pour le régime SIIC avant le 1^{er} janvier 2007, cette condition devait être respectée à compter du 1^{er} janvier 2010.

Cette condition est respectée par Paref du fait que le groupe d'actionnaires principal (famille Lévy-Lambert) est en dessous de ces seuils (cf tableau page 19), le pacte d'actionnaires existant n'étant pas constitutif d'une action de concert.

Par ailleurs, un prélèvement fiscal de 20 % a été instauré sur les distributions faites à un actionnaire détenant directement ou indirectement plus de 10 % du capital et qui ne serait pas imposé à l'IS sur cette distribution. Ce prélèvement étant une charge de la société, une modification des statuts a été votée par l'assemblée mixte de mai 2007 afin de pouvoir le refacturer le cas échéant à l'actionnaire concerné.

En tout état de cause, aucun actionnaire actuel de Paref n'est dans cette situation.

ELEMENTS RELATIFS AU CAPITAL

Droits de vote double (Article 10 des statuts)

Depuis l'introduction en bourse de la société, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom d'un même titulaire (voir paragraphe 21.2.3).

Contrôle de l'émetteur

Un pacte d'actionnaires a été conclu le 27 octobre 2005 pour une durée initiale de 5 ans (tacitement renouvelable) à compter de l'introduction en bourse, entre les sociétés Anjou Saint Honoré, Bielle, Gesco, L'œil écoute, Madar, Parfond, SL1 et MM Jean-Louis Charon, Guillaume Lévy-Lambert, Hubert Lévy-Lambert.

Les sociétés MO1, Parunion (depuis dissoute) et Saffia ont adhéré au Pacte d'actionnaires le 17 novembre 2005, concomitamment à leur entrée au capital.

M. Jean-Jacques Picard a adhéré au pacte en 2009. La SCI Perlusco Azzani, initialement liée à l'œil Ecoute a régularisé son adhésion au pacte en 2010 à la suite d'un changement d'actionnariat intervenu dans l'Oeil Ecoute.

Au 31 décembre 2010, le pacte qui arrivait à sa première échéance, a été tacitement reconduit pour 5 années entre Anjou Saint Honoré, Bielle, Gesco, Madar, Parfond, SL1 et MM Jean-Louis Charon, Guillaume Lévy-Lambert, Hubert Lévy-Lambert et Jean-Jacques Picard. Les sociétés l'Oeil Ecoute, Saffia Ltd et SCI Perlusco, qui représentaient chacune moins de 1% du capital n'ont pas souhaité continuer à être membres du pacte.

Ce pacte comportait un engagement de conservation des actions dégressif sur 24 mois qui est maintenant caduc.

Les parties au pacte s'engagent à ne pas céder sur le marché au cours d'une même séance de bourse un

nombre d'actions représentant plus de 5% de la moyenne des négociations quotidiennes constatées sur une période de référence des quinze jours de bourse précédents.

En cas de cession de bloc d'actions de la Société en dehors du carnet d'ordres central ou hors marché, les autres parties bénéficient d'un droit de priorité et d'un droit de cession proportionnelle aux termes desquels elles ont la possibilité, sous certaines conditions et selon certaines modalités :

- d'acquérir, par priorité à tout tiers-acquéreur, les actions dont la cession est envisagée (droit de priorité), ou
- de céder à l'acquéreur dudit bloc, conjointement avec la partie cédante, une quote-part du bloc égale à la proportion d'Actions existantes qu'elles détiennent encore sur le nombre total d'Actions existantes encore détenues par les parties souhaitant participer au bloc (droit de cession proportionnelle).

Les parties au pacte disposent d'un délai de 5 jours de Bourse pour faire valoir ce droit.

Ce pacte organise également la représentativité des signataires dans les organes sociaux. Il n'est pas constitutif d'une action de concert. Il a été transmis à l'Autorité des Marchés Financiers conformément à la réglementation boursière en vigueur.

La protection contre le risque d'abus de majorité et tout exercice abusif du contrôle par les actionnaires contrôlant Paref est assurée notamment par le fait que 5 sur 8 des membres du conseil de surveillance sont indépendants (cf § 16.4). En outre, la majorité des membres des comités d'investissement, d'audit et des nominations et rémunérations sont indépendants.

Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle

A la date du présent document de référence, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de son contrôle.

DELEGATIONS EN MATIERE D'AUGMENTATION ET DE REDUCTION DE CAPITAL

Nature de la délégation accordée	Date de la délégation	Date d'échéance	Maximum autorisé	Utilisation au cours de l'exercice
1) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières - avec maintien du droit préférentiel de souscription - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance	Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010 (résolution 8)	18 juillet 2012 <i>(26 mois)</i>	50.000.000 €	
2) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières - avec suppression du droit préférentiel de souscription et par appel public à l'épargne - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance	Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010 (résolution 9)	18 juillet 2012 <i>(26 mois)</i>	20.000.000 € <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 8 de l'AG du 19 mai 2010 (cf.n° 1)</i>	
3) Délégation de compétence conférée au Directoire à l'effet d'augmenter le capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées	Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010 (résolution 10)	18 juillet 2012 <i>(26 mois)</i>	500.000 euros <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 8 de l'AG du 19 mai 2010 (cf.n° 1)</i>	
4) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, en vue de rémunérer des apports en nature qui seraient consentis à la Société	Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010 (résolution 11)	18 juillet 2012 <i>(26 mois)</i>	10% du capital de la société <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 8 de l'AG du 19 mai 2010 (cf.n° 1)</i>	
5) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription	Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010 (résolution 12)	18 juillet 2012 <i>(26 mois)</i>	<i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 8 de l'AG du 19 mai 2010 (cf.n° 1)</i>	
6) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010 (résolution 13)	18 juillet 2012 <i>(26 mois)</i>	20.000.000 € <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 8 de l'AG du 19 mai 2010 (cf.n° 1)</i>	
7) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social au profit « d'investisseurs qualifiés » ou appartenant à un « cercle restreint d'investisseurs »	Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010 (résolution 14)	18 novembre 2011 <i>(18 mois)</i>	20.000.000 € <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 8 de l'AG du 19 mai 2010 (cf.n° 1)</i>	

Nature de la délégation accordée	Date de la délégation	Date d'échéance	Maximum autorisé	Utilisation au cours de l'exercice
8) Délégation de compétence à donner au Directoire aux fins de décider de l'émission de bons de souscriptions d'actions à attribuer à titre gratuit aux actionnaires de la société en période d'offre publique	Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010 (résolution 15)	18 novembre 2011 <i>(18 mois)</i>	50.000.000 € <i>Ce plafond ne s'imputera pas sur le plafond global prévu la résolution 8 de l'AG du 19 mai 2010 (cf. n° 1)</i>	
9)Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital par annulation d'action auto-détenues	Assemblée Générales Mixtes du 19 mai 2010 (résolution 16)	18 novembre 2011 <i>(18 mois)</i>		<i>Utilisée en février 2010 : réduction du capital par annulation de 59.061 actions</i>
10) Délégation de pouvoir à donner au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions dans le cadre des dispositions des articles L225-177 du Code de commerce	Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 (résolution 22)	13 juillet 2011 <i>(38 mois)</i>	3 % du capital social <i>Ce montant ne s'impute pas sur le montant du plafond global prévu par la résolution 13 de l'AG du 14 mai 2008 (cf. n° 1)</i>	
11) Autorisation à donner au Directoire de procéder, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre.	Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 (résolution 23)	13 juillet 2011 <i>(38 mois)</i>	1 % du capital social <i>Ce plafond ne s'impute pas sur le montant du plafond global prévu par la résolution 13 de l'AG du 14 mai 2008 (cf. n° 1)</i>	
12) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, avec suppression du droit préférentiel de souscription et par une offre visée au paragraphe II de 'article L411-2 du Code monétaire et financier	Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010 (résolution 17)	18 juillet 2012 <i>(26 mois)</i>		<i>Utilisée en décembre 2010 à hauteur de 9,9 % du capital, par émission de 91.500 actions soit une augmentation de capital de 2.287.500 € (hors prime d'émission).</i>
13) Délégation de compétence au Directoire à effet de procéder à l'émission d'actions ou d'autres titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes	Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010 (résolution 18)	18 juillet 2012 <i>(26 mois)</i>		

OBSERVATIONS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Mesdames et messieurs les actionnaires,

A l'issue du treizième exercice de votre société, nous avons l'honneur de vous rendre compte de notre mission telle que définie à l'article 15 des statuts de PAREF.

Après son introduction en bourse réalisée en décembre 2005, PAREF a opté pour le statut SIIC à compter du début de l'exercice 2006 et a entrepris de réaliser le programme d'investissements prévu dans le prospectus. Ce programme, fortement accéléré en 2007 par la réalisation de nombreux investissements nouveaux, a été freiné depuis 2008 en raison de la crise financière et de la difficulté de lever des capitaux.

Paref a néanmoins réussi à renforcer sa structure financière en 2010 en procédant à une augmentation de capital de 4,6 M€ (soit environ 10 % du capital) dans le cadre d'un placement privé avec renonciation au droit préférentiel de souscription. Cette augmentation de capital a été mise en œuvre en octobre par le directoire dans le cadre de la 17^{ème} résolution de la dernière assemblée générale annuelle.

Paref a par ailleurs poursuivi sa politique d'arbitrage avec la signature de 2 promesses de vente des actifs de Parmentier et Roule-Rivoli dont la réitération par acte authentique interviendra au cours du 1^{er} semestre 2011.

Le groupe Paref a continué à se développer sur l'activité de gestion pour compte de tiers. La filiale Paref Gestion a, depuis l'obtention de son agrément AMF de société de gestion de portefeuille en février 2008, lancé 3 OPCI, dont Naos et Polypierre dans le courant de l'année 2009 et travaille sur divers projets qui devraient se concrétiser en 2011.

Nous avons tenu 8 réunions pendant l'exercice écoulé et nous avons été régulièrement informés par le directoire de la marche de votre société, de ses acquisitions et de ses cessions, de ses locations et de l'évolution de sa trésorerie.

Nous avons suivi les travaux du comité d'investissement qui nous a soumis, conformément aux règles de gouvernance de Paref, tous les projets d'acquisition dépassant 15 M€ et tous les projets de cession dépassant 10 M€.

Nous avons pris connaissance du rapport du comité d'audit sur les comptes, les états financiers, les risques et la communication financière de la société.

Nous n'avons pas d'observations à formuler sur les comptes et sur les opérations de votre société, que nous vous proposons d'approuver, ainsi que l'affectation du résultat. Nous vous proposons également d'approuver les comptes consolidés.

Nous vous rappelons que l'ensemble des mandats de membres du conseil de surveillance arrivent à leur terme en 2011. Six membres du conseil sont candidats au renouvellement. Mme Cécile de Guillebon, professionnelle reconnue de l'immobilier et M. Hubert Lévy-Lambert, qui quitte ses fonctions de président du directoire, sont également candidats. Le conseil est favorable aux résolutions relatives à leur nomination.

Nous vous demandons enfin d'approuver les résolutions extraordinaires qui portent notamment sur les délégations de compétence arrivant à échéance au cours de l'exercice 2011 relatives aux opérations sur le capital.

*Paris, le 17 mars 2011
Stéphane Lipski, Président*

RAPPORT D'ACTIVITE DU COMITE D'AUDIT

Les membres du Comité d'Audit sont :

Monsieur Stéphane Lipski, Président,
Monsieur Sam Morland,
Monsieur Stéphane Vilmin.

Le Comité d'audit a examiné les communications à caractère financier de la Société au cours de l'exercice 2010.

Au delà de ses contacts avec la direction générale, le Comité d'Audit a pu librement s'entretenir avec les Commissaires aux Comptes en vue d'obtenir les compléments d'information et les éclaircissements souhaités.

Au vu de ces entretiens et de l'examen des états financiers consolidés et sociaux au 31 décembre 2010, ces derniers n'appellent pas d'observation de la part du Comité d'audit.

Il a également pris connaissance du rapport du Président du Conseil de surveillance instauré par la loi de sécurité financière relative au Gouvernement d'Entreprise et au contrôle interne.

Dans le cadre du renouvellement du mandat d'un des Commissaires aux comptes, la société a procédé à un appel d'offres, auquel cinq cabinets ont participé, y compris le commissaire actuel. Le comité d'audit a été associé à cette procédure de sélection et émis une préconisation qui a été suivie par la société.

Le Comité d'audit a continué en 2010 à porter une attention particulière aux procédures comptables et au dispositif de contrôle interne de la société , ainsi qu'aux procédures mises en œuvre pour gérer les risques liés à l'activité.

Le comité d'audit a notamment pris connaissance de la cartographie des risques du Groupe et des contrôles effectués par l'Atelier de l'Asset Management sur le dispositif de conformité et de contrôle interne de la société. Le Comité d'Audit a également examiné l'avancée des travaux concernant les procédures écrites opérationnelles afférentes à l'activité de PAREF GESTION.

*Paris, le 17 mars 2011
Stéphane Lipski, Président*

RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LE CONTROLE INTERNE

Mesdames et messieurs les actionnaires,

Conformément aux dispositions prévues par la Loi de sécurité financière du 1er août 2003, il m'appartient de vous présenter un rapport sur les travaux du conseil de surveillance, le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne.

Gouvernement d'entreprise

Le conseil de surveillance s'est réuni 8 fois au cours de l'année 2010. Les réunions du conseil ont porté sur l'arrêté des comptes 2009 et sur les comptes semestriels au 30 juin 2010 ainsi que sur les situations trimestrielles, les investissements supérieurs à 10 M€, les désinvestissements supérieurs à 15 M€ et la définition des principales orientations stratégiques du groupe.

Le Comité d'audit et le Comité des nominations et rémunérations ont fonctionné normalement. Le Comité des rémunérations a été consulté pour toute modification relative à la rémunération et aux avantages accordés aux mandataires sociaux. Il convient de préciser à cet égard que la société a mis en œuvre dès le début de 2009 les recommandations AFEP-MEDEF relatives aux rémunérations. Depuis la publication en 2009 du nouveau référentiel de Middlenext pour une gouvernance raisonnable, la société a décidé d'appliquer ce référentiel, mieux adapté à la taille de la société.

Le Comité d'investissement n'a tenu que 3 réunions, principalement consacrées à des projets d'arbitrage, l'activité d'investissement ayant été réduite en raison des conditions de marché.

Comme prévu par le règlement intérieur du Conseil de surveillance, le Conseil a déterminé lesquels de ses membres sont indépendants : sont considérés comme indépendants les membres du Conseil qui n'entretiennent, directement ou indirectement, aucune relation de quelque nature que ce soit avec la Société, son Groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Le conseil considère que 5 membres du conseil sont indépendants sur un total de 8 : MM Jean-Louis Charon, Stéphane Lipski, Sam Morland, Stéphane Vilmin, David Wollach. Les membres considérés comme non indépendants sont Catherine Lévy-Lambert et Guillaume Lévy-Lambert qui représentent l'actionnaire principal et Jean-Jacques Picard, dont la société PGA assure certaines prestations de service pour Paref aux conditions du marché.

Par ailleurs, le Conseil s'est assuré que la composition des comités spécialisés était adaptée à leur mission, notamment celle du comité d'audit qui respecte bien les normes fixées par l'ordonnance du 8 décembre 2008 (à savoir un membre au moins doit présenter des compétences particulières en matière financière ou comptable et être indépendant au regard des critères définis par le Conseil).

Contrôle interne

Le contrôle interne de la société s'appuie sur :

- une séparation des tâches entre la gestion pour compte de tiers logée dans la filiale Paref Gestion et les activités d'investissement logées, selon leur nature, chez Paref, Parus (usufruits) ou Parmarch (marchand de biens).
- des procédures largement automatisées s'appuyant sur le système informatique 4D qui traite de façon standardisée les différentes tâches administratives relatives à la gestion immobilière (à l'exception des charges immobilières qui sont en cours d'informatisation), à l'investissement et à la comptabilité.
- l'intervention du responsable du contrôle interne, qui porte notamment sur les procédures opérationnelles qu'utilise Paref Gestion dans le cadre de la gestion immobilière et comptable du Groupe. Il

convient de préciser que cette fonction est largement déléguée (depuis 2008) à une société externe spécialisée, l'Atelier de l'Asset Management (« 2AM »), sous la responsabilité du directeur général de Paref Gestion. Cette organisation a reçu l'agrément de l'AMF. Ainsi, la société n'a pas fait appel en 2010 au cabinet d'expertise comptable Sefico qui procédait à des contrôles spécifiques (revue de procédures, etc.) dans la mesure où ceux-ci sont aujourd'hui assurés par 2AM.

Gestion des risques

Le Conseil a pris connaissance de la cartographie des risques établie par la société, dont une analyse résumée figure dans le rapport du directoire et le document de référence. Il a notamment examiné la nouvelle hiérarchisation des risques en tirant les leçons de la crise financière et de la récession économique de 2008/2010. Une attention particulière a été portée aux risques de liquidité et de crédit.

Il a été informé, notamment dans le cadre du comité d'audit, des procédures mises en place par la société pour l'identification et la gestion de ses risques.

La formalisation écrite des procédures opérationnelles et de traitement informatique a été poursuivie pour l'ensemble des départements: gestion, investissement, comptabilité, informatique, commercial et juridique. Le responsable du contrôle interne et de la conformité de Paref Gestion (fonction partiellement déléguée à l'Atelier de l'Asset Management) a notamment pour mission de revoir dans le cadre du plan d'audit la bonne application de ces procédures.

Une attention particulière est apportée aux informations partagées entre les départements. Il convient de souligner, néanmoins, que la petite taille de la société ne permet pas d'obtenir une séparation totale des tâches.

Les procédures informatiques et notamment d'exploitation et de sauvegarde, sont traitées avec l'assistance d'une société de prestations informatiques en vertu d'un contrat d'assistance et de maintenance. Un contrat d'assistance applicative a été mis en place depuis 2006 auprès d'un second prestataire, agréé par 4D, l'éditeur du logiciel sur lequel ont été développées la plupart des applications utilisées par la société. Des modèles et traitements sont créés afin d'assurer l'amélioration continue du système informatique 4D : balance âgée, automatisation des appels de provision sur locataires et loyers et charges constatées d'avance, importation automatisée des données des expertises annuelles, consolidation des comptes. L'accès aux différentes applications et aux fichiers de données du système informatique a été segmenté par unité de travail. En 2010, l'accent a été mis sur l'harmonisation des procédures opérationnelles, la formalisation des procédures de contrôle interne et la création d'un recueil unique de procédure.

Les travaux à effectuer en 2011 porteront notamment sur la poursuite de la documentation des procédures et notamment la formalisation des procédures informatiques en liaison avec l'évolution du système 4D (programmée pour le milieu d'année) et de celles relatives à l'information des porteurs de parts et des documents commerciaux.

Ce rapport a reçu l'approbation du conseil de surveillance dans sa séance du 17 mars 2011.

*Paris, le 17 mars 2011
Stéphane Lipski
Président du conseil de surveillance*

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES, ETABLIS EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 225-235 DU CODE DE COMMERCE, SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE PAREF

(exercice clos le 31 décembre 2010)

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Paref et en application des dispositions 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. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil de surveillance un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion de risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par les articles L. 225-68 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du Président du conseil de surveillance comporte les autres informations requises à l'article L.225-68 du Code de commerce.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 19 avril 2011

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

RBA S.A

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu Robert Bellaïche

COMPTES SOCIAUX

BILAN ACTIF	Notes	31-déc.-10			31-déc.-09
		Brut	Amort/prov	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE		151 747	23 259	128 488	152 485
Immobilisations incorporelles	C1	14 287	5 691	8 596	10 974
Immobilisations corporelles	C2	108 044	17 561	90 483	118 949
Terrains		47 638	0	47 638	56 229
Constructions		60 381	17 557	42 824	60 576
Autres immob. Corporelles		9	5	5	6
Immobilisations en cours		16		16	2 139
Immobilisations financières	C3	29 416	6	29 409	22 562
Titres de participations		8 067		8 067	6 396
Prêts		1 667		1 667	1 788
Autres immobilisations financières		19 683	6	19 676	14 377
ACTIF CIRCULANT		12 157	717	11 440	15 492
Stocks		0	0	0	0
Clients et comptes rattachés	C4	6 089	717	5 372	5 319
Autres créances	C5	3 795	0	3 795	7 049
Créances fiscales et sociales		144		144	128
Comptes courants des filiales		3 257		3 257	6 606
Créances diverses		394		394	316
Valeurs mobilières de placement	C6	1 187	0	1 187	1 323
Disponibilités	C6	918		918	1 664
Comptes de régularisation	C7	168	0	168	137
Charges constatées d'avance		168		168	137
TOTAL ACTIF		163 904	23 976	139 928	167 976

BILAN PASSIF	Notes		31-déc.-10	31-déc.-09
CAPITAUX PROPRES	C8		66 473	65 624
Capital			25 181	24 370
Primes d'émission			29 380	29 158
Ecarts de réévaluation			3 371	5 587
Réserve légale			599	594
Autres réserves			4 288	2 072
Report à nouveau			1 819	3 754
Résultat de l'exercice			1 834	87
Provisions pour risques et Charges	C9		507	623
DETTES			70 180	98 274
Dettes financières	C10		67 046	95 960
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit			64 021	91 967
Emprunts et dettes financières divers			8	8
Dépôts de garantie reçus			3 017	3 984
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	C11		379	439
Dettes fiscales et sociales	C12		1 827	1 788
Dettes diverses	C13		928	87
Comptes courants associés			870	12
Autres dettes			58	75
Comptes de régularisation	C14		2 768	3 455
Produits constatés d'avance			2 768	3 455
TOTAL PASSIF			139 928	167 976

COMPTE DE RESULTAT SOCIAL

En milliers d'euros	Note	31-déc.-10	31-déc.-09
Produits d'exploitation	D1	20 908	21 222
Loyers nets		15 023	17 042
Charges locatives refacturées		3 025	3 063
Reprises de provisions et transfert de charges		2 361	745
Autres produits		498	372
Charges d'exploitation		-17 291	-17 862
Charges immobilières	D2	-7 587	-8 047
Frais d'acquisition d'immeubles		0	8
Entretien et grosses réparations		-11	-946
Autres charges immobilières		-4 158	-3 612
redevances de crédit-bail immobilier		-3 418	-3 497
Autres charges d'exploitation	D3	-1 891	-1 616
Commission de gestion		-539	-642
Commission de cession		0	0
Autres charges d'exploitation		-1 352	-974
Charges de personnel	D4	-671	-474
Dotations d'exploitation	D5	-7 142	-7 726
Dotations aux amortissements		-3 571	-3 842
Dotation aux dépréciations d'immeubles		-2 729	-3 130
Dotations aux provisions		-842	-753
Résultat d'exploitation		3 617	3 360
Produits financiers		2 022	1 985
Produits nets sur cessions de VMP et autres produits financiers		109	482
Dividendes et intérêts reçus des filiales et des participations		1 913	1 503
Charges financières		-4 265	-5 015
Intérêts et charges assimilées		-4 265	-5 015
Résultat financier	D6	-2 243	-3 030
Résultat courant avant impôts		1 374	330
Résultat exceptionnel	D7	756	-84
Impôt sur les bénéfices	D8	-296	-159
Résultat net		1 834	87

ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX

A. Faits caractéristiques de l'exercice

Paref a continué en 2010 sa fonction de holding d'un groupe de sociétés immobilières.

Aucune acquisition ni cession n'a été réalisée en 2010. Paref a apporté au 1^{er} juillet 2010 à la SCPI Interpierre 8 immeubles représentant une valeur de 27,4 M€ sous déduction des financements correspondant (des crédits bancaires et un crédit bail totalisant 19,1 M€). L'apport net représente 8,3 M€ : il a été rémunéré par l'émission de 9.610 parts de la SCPI. Au 31 décembre, Paref détient 78 % du capital de la SCPI .

Une réduction de capital est intervenue en février (annulation de 59.061 actions auto détenues) et une augmentation de capital de 91 500 actions a été effectuée le 25 octobre 2010 portant le capital à 25 181 325€.

L'emprunt Investec dont le solde s'élevait à 3 M€ a été remboursé en mars 2010.

L'apport d'actifs à Interpierre et la vacance des immeubles de Créteil et de la Houssaye ont entraînés une baisse des revenus locatifs de 10%.

B. Principes, règles et méthodes comptables

Les comptes sont établis en Euros, suivant les principes généraux du règlement n°99-01 du Comité de la Réglementation Comptable. Les éléments sont inscrits en comptabilité au coût historique à l'exception du patrimoine immobilier dont la partie terrain a fait l'objet d'une réévaluation au 1^{er} janvier 2006. Ils respectent les principes de continuité d'exploitation et de permanence des méthodes.

C. Notes sur le bilan

C1 Immobilisations incorporelles (8 596 K€)

Ce montant est composé, d'usufruits d'immeubles et du prix d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier. L'usufruit d'immeubles et de parts de la SCPI Novapierre 1, acquis pour une durée de 5 à 10 ans , qui sont comptabilisés hors frais et amortis linéairement sur leur durée de vie représente 7 922 K€. La dotation aux amortissements de l'exercice s'élève à 902 K€. La valeur d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier figure en compte pour un montant de 6 365 K€ avec une diminution de 1 476 K€ par rapport à 2009 due au transfert du crédit-bail EGLY à INTERPIERRE au 1/7/2010.

en K€	31-déc-09	augmentation	diminution	31-déc-10
usufruits	7 969	0	47	7 922
crédit-bail	7 841	0	1 476	6 365
total valeur brute	15 811	0	1 524	14 287
amortissement	4 837	902	47	5 691
valeur nette	10 974	-902	1 476	8 596

C2 Immobilisations corporelles (90 483 K€)

Il s'agit des immeubles acquis par Paref en pleine propriété. Ces actifs sont comptabilisés frais d'acquisition inclus et la partie construction est amortie linéairement par composants. En outre, une dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur actuelle d'un bien est notablement inférieure à la valeur nette comptable. La valeur actuelle est la plus élevée de la valeur d'usage et la valeur de marché. Cette dernière est déterminée par des Experts Immobiliers indépendants. Au titre de l'exercice 2010, la dépréciation à ce titre a été portée à 5 595 K€.

Le tableau ci-après donne l'analyse des composants et les durées d'amortissement en distinguant les immeubles haussmanniens, les immeubles de bureaux et les immeubles mixtes bureaux et activité.

Type d'immeuble	Haussmann	Bureaux	Bureaux et activité	activité
<i>Durée d'amortissement en ans</i>				
Structure	100	40	40	30
Façade, étanchéité	30	30	30	30
Chauffage, électricité	20	20	20	20
Ascenseurs	20	20	20	
Agencements	15	15	15	10
<i>Répartition par composant</i>				
Structure	60%	50%	50%	65%
Façade, étanchéité	15%	20%	15%	10%
Chauffage, électricité	10%	20%	20%	15%
Ascenseurs	5%	0%	5%	
Agencements	10%	10%	10%	10%
Total	100%	100%	100%	100%

L'augmentation des amortissements sur l'exercice s'élève à 2 777 K€

en K€	31-déc-09	augmentation	diminution	31-déc-10
terrains	56 229	0	8 591	47 638
constructions	77 140	2 458	19 217	60 381
en cours	2 139	289	2 412	16
autres	9	0	0	9
total valeur brute	135 516	2 747	30 220	108 044
amortissement	12 687	2 777	3 498	11 966
provisions	3 880	2 729	1 014	5 595
valeur nette	118 949	-2 758	25 708	90 483

C3 Immobilisations financières (29 409 K€)

Les immobilisations financières sont présentées pour leur valeur historique. Une dépréciation est enregistrée lorsque la valeur actuelle des Immobilisations est inférieure à la valeur nette comptable. La valeur actuelle est la plus élevée de la valeur d'usage et la valeur de marché.

Titres de participations (8 067 K€) : il s'agit des titres de Paref Gestion (ex Sopargem), de Parmarch, de Parus (ex Bitche) et de Dax Adour. Ces sociétés sont toutes détenues à plus de 99% par Paref. Une augmentation de 1 670 K€ des titres de Dax Adour a été enregistrée sur 2010 suite à une augmentation de son capital.

Prêts (1 667 K€) : il s'agit des avances preneur consenties aux organismes financiers dans le cadre d'une opération de crédit-bail immobilier. Ces avances sont rémunérées au même taux que celui du crédit-bail.

Autres immobilisations financières (19 676 K€) : il s'agit principalement des titres de SCPI gérés par Paref Gestion pour un montant de 11 216 K€ dont une augmentation de 8 342 K€ sur Interpierre en 2010 suite à l'apport d'immeubles, des titres de la SPPICAV Vivapierre pour 6 871 K€, de rachats d'actions Paref pour 105 K€. Il inclut des comptes bloqués en garantie des emprunts Paref pour 1 406 K€.

Les titres de Polypierre ont fait l'objet d'une provision d'un montant de 5K€. Cette provision est basée sur la dernière valeur liquidative corrigée des commissions de souscription dont l'impact sur la valeur d'inventaire est réparti sur 4 ans.

Les titres Paref achetés dans le cadre du programme de rachats d'actions sont classés en immobilisations financières à l'exception des titres acquis en couverture du programme de distribution d'actions gratuites et de stocks options classés en valeurs mobilières de placements. L'essentiel des actions d'autocontrôle de Paref soit 3 542 K€ ont été annulées en 2010.

C4 Clients et comptes rattachés (5 372 K€)

Il s'agit des comptes des locataires des immeubles détenus en pleine propriété et en usufruit (4 843 K€) et créances sur les prestations aux filiales (529 K€). Une provision de 717 K€ est constituée sur la totalité de la dette des locataires nette de dépôt de garantie en fonction du risque de non recouvrement.

C5 Autres créances (3 795 K€)

Créances fiscales et sociales (144 K€) : il s'agit de la TVA récupérable.

Comptes courants des filiales (3 257 K€) : ce poste comprend les comptes courants débiteurs des filiales ainsi que les intérêts à recevoir des filiales au titre de l'exercice écoulé.

Créances diverses (394 K€) : il s'agit du fonds de roulement des syndics et gérants d'immeubles, de franchise de loyers à étaler, d'avoirs à recevoir relatifs aux régularisations de charges locatives et de divers produits à recevoir.

C6 Disponibilités et valeurs mobilières de placement (2 105 K€)

Valeurs mobilières de placement (1 187 K€) : il s'agit des actions de Paref achetées dans le cadre du programme de rachat et destinées aux attributions d'actions gratuites et de stock-options destinées aux salariés. Elles sont comptabilisées à leur coût historique. Conformément à l'avis du CNC du 6/11/2008, l'attribution d'actions gratuites et de stock-options qui constitue une sortie de ressource probable a fait l'objet d'une provision pour charges, d'un montant de 118 K€, présentée au passif à la clôture de l'exercice, étaillée linéairement sur la période d'acquisition des droits.

libellé	quantité	valeur brute	provision	valeur nette
Paref (actions propres)	17 100	1 187	0	1 187
total		1 187	0	1 187

Disponibilités (918 K€) : ce poste inclut les différents comptes en banque de Paref.

C7 Charges constatées d'avance (168 K€)

Il s'agit notamment des redevances de crédit-bail immobilier (137K€).

C8 Capitaux propres (66 473 K€)

Capital (25.181 K€) : le capital est de 25.181 K€ (1.007.253 actions de 25 €). Il y a une seule catégorie d'actions. En 2010, 59 061 actions ont été annulées et une augmentation de capital a eu lieu pour de 91 500 actions. Au 31 décembre 2010, Paref détenait 18 645 actions acquises dans le cadre du programme de rachat. Ces 18 645 actions se répartissent de la façon suivante :

- 17 100 actions sont destinées à couvrir les engagements de Paref en matière de stocks options et de distribution d'actions gratuites.
- 1 545 actions sont utilisées dans le cadre d'un contrat de gestion de liquidité.

Les salariés et anciens salariés participent au capital à hauteur de 3 751 actions, soit 0,4 % selon la définition de l'article L 225-102 du code de commerce.

Ecart de réévaluation (3 371 K€) : ce poste a été constitué suite à la réévaluation de l'ensemble de l'actif réalisée après l'entrée dans le régime SIIC. Il comprenait 2 216 K€ au titre de la réévaluation des actifs éligibles qui ont été transférés en réserves à la suite de l'apport d'actifs à Interpierre. Le solde au 31 décembre 2010, soit 3.371 K€ correspond à la réévaluation des actifs non éligibles dont 3.344 K€ pour les titres de Paref Gestion.

Primes d'émission et de fusion (29.380 K€) : La prime d'émission a augmenté suite une annulation de titres et une augmentation de capital.

Réserve légale (599 K€) : ce poste a été crédité de 5 K€ dans le cadre de l'affectation du résultat décidée par la précédente assemblée.

Autres réserves (4 288 K€) : ce poste est constitué d'anciens écarts d'évaluation virés en réserves distribuables à la suite de la vente des immeubles. 2 016 K€ ont été virés en 2010 à la suite de l'apport partiel d'actifs à Interpierre.

Report à nouveau (1 819 K€) : ce poste a diminué de 1 977 K€ à la suite de l'affectation du résultat de l'exercice 2009 et augmenté de 42K€ suite à l'annulation des dividendes relatifs aux actions d'autocontrôle .

Les deux tableaux ci-dessous donnent les informations relatives aux variations des capitaux propres (hors résultat) et du résultat au cours de l'exercice :

Tableau de variation des capitaux propres

Montants en K€	capital	prime d'émission	écart de réévaluation	réserve légale	autres réserves	report à nouveau	résultat	total
au 31 décembre 2009 avant affectation	24 370	29 158	5 587	594	2 072	3 754	87	65 624
affectation du résultat 2009				4		-1 935	-87	-2 018
augmentation de capital	2 288	2 288						4 575
Diminution (annulation d'actions)	-1 477	-2 066						-3 542
transfert en réserves des écarts de réévaluations suite à l'apport d'actifs à Interpierre			-2 216		2 216			0
résultat de l'exercice 2010							1 834	1 834
au 31 décembre 2010	25 181	29 380	3 371	599	4 288	1 819	1 834	66 473

Résultats de l'exercice

en milliers d'euros	31-déc.-10		31-déc.-09	
	K€	€/action	K€	€/action
résultat comptable	1 834	1,82	87	0,09
autres variation des capitaux propres	-985	-0,98	-1 039	-1,07
dividende proposé	3 022	3,00	2 193	2,25

* Le dividende versé en 2009 au titre de l'exercice 2010 (net des actions d'autocontrôle) s'élève à 2 018 K€.

C9 Provisions pour risques et charges (507 K€)

Les provisions sont destinées à couvrir des risques et charges que des évènements en cours rendent probables, nettement précisés quant à leur objet mais dont la réalisation, l'échéance et le montant sont incertains. Paref a ainsi comptabilisé 506 K€ de provisions pour risques dont :

200 K€ sont destinés à couvrir un litige avec un locataire sur l'immeuble de Rueil,
 112 K€ sont destinés à couvrir un litige sur un contrôle fiscal (TVA collectée, TVA déductible et Taxe/Salaire)
 70 K€ sont destinées à couvrir un litige locataire (CAROLL)
 10 K€ sont destinés à couvrir la perte de valeur du contrat de crédit-bail immobilier.

En outre, la provision pour charges destinée à couvrir les engagements pris par Paref en matière de stocks options et de distribution gratuite d'actions aux salariés du groupe a été portée de 118 à 115 K€.

C10 Dettes financières (67 046 K€)

Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (64 021 K€) : il s'agit des prêts bancaires, d'un découvert bancaire, et des intérêts courus (335 K€) pour l'acquisition des usufruits et des immeubles détenus par la société. Ces prêts sont généralement assortis d'inscriptions hypothécaires. Les emprunts ont fortement baissé au 31/12/2010 suite au transfert d'immeubles chez Interpierre au 1^{er} juillet 2010. Quatre prêts ont en outre une clause de plafonnement de l'endettement consolidé du groupe à 70% de la valeur de l'actif immobilier. Le prêt Investec a été totalement remboursé en 2010. L'échéancier de ces crédits figure dans le tableau ci-après.

CAPITAUX RESTANT DUS SUR LES CREDITS

Immeuble	moins de 1 an	de 1 à 2 ans	de 2 à 5 ans	plus de 5 ans	total
Botzaris	266	209	674	0	1 149
Bastille Saint Antoine	318	164	0	0	482
Juvisy	77	59	2 257	0	2 394
Aubergenville	272	213	929	665	2 078
Roule Rivoli	6 685	0	0	0	6 685
Cauffry Les Ulis	313	329	1 095	2 758	4 495
Rueil	73	74	2 110	0	2 257
Vaux Foch	473	498	661	0	1 633
La Courneuve	580	611	2 046	3 065	6 303
Emerainville	176	186	629	1 829	2 820
Trappes Pascal	118	125	422	1 320	1 984
Alouette	115	122	410	1 286	1 933
Dimotrans	241	255	859	2 800	4 155
Croissy pret	437	464	1 569	438	2 907
La Houssaye	340	354	277	0	971
Berger	285	7 790	0	0	8 075
Parmentier	265	285	6 565	0	7 114
Quelmees	242	242	725	4 734	5 943
Divers	84				84
Int courus & cpt cour	559				559
Total	11 919	11 980	21 227	18 895	64 021

Emprunts et dettes financières divers (8 K€) : il s'agit du compte courant d'associé qui n'a pas été converti en actions fin 2001.

Dépôts de garantie (3 017 K€) : il s'agit des dépôts reçus des locataires.

C11 Dettes fournisseurs et comptes rattachés (379 K€)

Il s'agit de factures diverses à régler au début de 2011.

C12 Dettes fiscales et sociales (1 827 K€)

Il s'agit notamment de complément de salaire et de charges sociales à verser 247 K€ , de la taxe de sortie à payer sur 4 ans, pour 192 K€ , du solde IS 2010 à payer 170k€, redressement fiscal La Courneuve 215 K€, TLE et Redevance Bureaux Vitry 76 K€, Organic 27 K€, CRL 29 K€ et de la TVA à payer pour 840 K€.

C13 Dettes diverses (928 K€)

Il s'agit notamment des comptes courants créditeurs des filiales ainsi que les intérêts à payer aux filiales au titre de l'exercice écoulé (870 K€) et des jetons de présence du conseil de surveillance (50 K€).

C14 Produits constatés d'avance (2 768 K€)

Il s'agit de loyers et charges facturés en décembre 2010 au titre de 2011.

D. Notes sur le Compte de Résultat

D1 Produits d'exploitation (20 908 K€)

Ce poste comprend les loyers des immeubles d'habitation (1 871 K€), des immeubles commerciaux (13 153 K€), les charges récupérées sur les locataires (3 025 K€), les prestations de management du groupe refacturées à chaque filiale en fonction de son chiffre d'affaires (158 K€) et les refacturations de personnel à la filiale Paref Gestion (341 K€) et des reprises sur provisions (2 361 K€). Les loyers provenant des contrats de location simple sont comptabilisés en produits de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location. Les revenus tirés des biens donnés en location sont quittancés à terme à échoir, le montant des loyers appelés sur la période suivante sont constatés en produits constatés d'avance.

D2 Charges immobilières (7 587 K€)

Cette rubrique comprend notamment

- Les frais d'entretien (52 K€) et de grosses réparations (63 K€),
- Les charges locatives (1 263 K€), les impôts fonciers (2 114 K€), les assurances (254 K€), le loyer du siège social (200 K€), la taxe sur les bureaux (162 K€) et divers frais immobiliers (61 K€),
- Les redevances de crédit-bail immobilier (3 418 K€).

D3 Autres charges d'exploitation (1 891 K€)

Ces charges comprennent notamment les services extérieurs (529 K€), les frais de gestion technique par Paref Gestion (539 K€), des honoraires d'avocats, banquiers, experts et commissaires aux comptes (461 K€), les autres impôts (362 K€).

D4 Frais de personnel (671 K€)

Le personnel de Paref est au nombre de 2. Ces salaires font l'objet d'une refacturation partielle à la société Paref Gestion.

D5 Dotations d'exploitation (7 142 K€)

Ce poste comprend 3 571 K€ d'amortissements, 2 729 K€ de provisions sur immeubles et 842 K€ qui s'analysent comme suit :

Provisions

en K€	31-déc.-09	dotations	reprises	31-déc.-10
provisions pour dépréciations des immobilisations corporelles	3 880	2 729	1 014	5 595
provisions pour dépréciations des immobilisations financières	509	3	506	6
provisions pour dépréciations des clients et comptes rattachés	591	568	443	717
provisions pour dépréciations des valeurs mobilières de placement	0			0
provisions pour risques et charges	623	274	390	507
total	5 603	3 574	2 352	6 825

D6 Résultat financier (-2 243 K€)

Les produits financiers comprennent notamment les dividendes versés par Paref Gestion (1 107 K€), et Vivapierre (250 K€) Novapierre (222 K€) et Interpierre (111 K€). Ils comprennent également les intérêts reçus des filiales, au taux de 3,82%, plafond autorisé par l'administration fiscale pour 2010 soit (223 K€) et le produit du placement de la trésorerie (15 K€). Ils comprennent enfin les intérêts des avances preneur dans le cadre des contrats de crédit-bail immobilier des immeubles de Pantin , de Bondy et de Fontenay Le Fleury (93 K€). Les charges financières comprennent essentiellement les intérêts et commissions payés aux banques (4 265 K€).

D7 Résultat exceptionnel: 756 K€

Le résultat exceptionnel comprend notamment, la plus-value sur l'apport des immeubles à Interpierre 826 K€ et le mal sur attribution d'actions gratuites aux salariés de Paref pour -94 K€.

D8 Impôt sur les bénéfices (- 296 K€)

Ce montant comprend la charge d'impôt due par Paref au titre de ses activités non éligibles au régime SIIC pour l'exercice 2010 et un reliquat 2009.

E. Notes sur les Engagements hors bilan

Engagements donnés : Paref a donné sa caution dans le cadre des crédits bancaires accordés à sa filiale Parus. L'encours de ces crédits au 31 décembre 2010 se monte à 2 971 K€. Paref a nanti les titres de sa filiale Dax Adour, en garantie du crédit bancaire de cette dernière dont le capital restant du s'élève à 11 913 K€.

Au 31 décembre 2010, la plupart des immeubles de la société sont hypothéqués ou font l'objet de privilège de prêteur de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 63 713 K€.

La société loue son siège social sous contrat de location simple. Le bail a été signé le 24 octobre 2006 pour neuf ans, avec faculté de résiliation triennale. Le bail a été renégocié au cours de deuxième semestre, à l'issue de la première période triennale. Le Groupe a un engagement ferme de paiement de loyers futurs minimum comme suit à la date de clôture :

	31-déc-10	31-déc-09
Moins d'un an	200	200
De 1 à 3 ans	414	427
Total	614	627

Les titres de la société Vivapierre sont nantis, au 31 décembre 2010, au profit d'une banque à hauteur de 3 000 K€ en garantie d'une autorisation de découvert du même montant.

Un locataire de la Courneuve bénéficie d'une option d'achat pour un prix de 14 000 K€ partiellement indexé sur le coût de la construction. Cette option est exerçable pendant un délai de six mois à compter du 1^{er} octobre 2012. Le locataire de Gentilly bénéficie d'une option d'achat pour un prix de 5 000 K€ pendant 24 mois à compter du 1^{er} juin 2009.

Engagements reçus :

Paref a conclu plusieurs contrats d'instruments dérivés destinés à couvrir ses emprunts à taux variables:

- Avec la banque Fortis BNP 3 swaps destinés à couvrir l'emprunt fait pour l'acquisition de l'immeuble Alouette à La Houssaye ainsi que l'emprunt souscrit en 2007 pour l'acquisition du portefeuille Quelmees. Le dernier est destiné à couvrir le contrat de crédit-bail de Croissy Beaubourg. Les conditions respectives de ces swaps sont : 3,10%, 4,00% et 3,34% contre euribor 3 mois.
- Avec Le Crédit Agricole CIB deux contrats de swap couvrant respectivement le crédit fait pour l'acquisition de l'immeuble Berger fin 2005 (à 3,275 % contre Euribor 3 mois) et le crédit fait pour l'acquisition de l'immeuble Parmentier (3,99 % contre Euribor 3 mois).

Paref a reçu de certains locataires des garanties bancaires à première demande, en remplacement des dépôts de garantie liés à leur bail. Au 31 décembre 2010, le montant de ces garanties s'élève à 1 461 K€.

Engagements de crédit-bail :

Engagements de crédit-bail							
Postes du bilan	Redevances payées		Redevances restant à payer				Prix d'achat résiduel
	de l'exercice	cumulées	jusqu'à 1 an	de 1 à 5 ans	plus de 5 ans	Total à payer	
Terrains	1 029	3 261	928	3 883	4 070	8 880	2 593
Constructions	2 402	7 608	2 164	9 059	9 496	20 720	6 051
Totaux	3 431	10 869	3 092	12 942	13 566	29 600	8 644

Immobilisations de crédit-bail				
Postes du bilan	Coût d'entrée (1)	Dotations aux amortissements (2)		Valeur nette
		de l'exercice	cumulées	
Terrains	11 819			11 819
Constructions	27 577	1 005	3 334	24 243
Totaux	39 396	1 005	3 334	36 062

(1) Valeur de ces biens au moment de la signature des contrats.
(2) Dotations de l'exercice et dotations cumulées qui auraient été enregistrées pour ces biens s'ils avaient été acquis.

F. Autres informations

CREANCES ET DETTES

Les tableaux ci-après font ressortir l'échéancier des créances et dettes de Paref et le détail par actif financé ainsi que le détail des créances et dettes relatives à des entreprises liées.

ECHEANCES DES CREANCES ET DES DETTES

montants en K€	Moins de 1 an	1 à 2 ans	2 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Créances					
Prêts	135	144	508	880	1 667
dépôts de garantie versés				53	53
Comptes clients	6 089				6 089
créances fiscales et sociales	144				144
Associés	3 257				3 257
Autres créances	394				394
charges constatées d'avance	168				168
<i>Total créances</i>	<i>10 187</i>	<i>144</i>	<i>508</i>	<i>934</i>	<i>11 772</i>
Dettes					
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	11 919	11 980	21 227	18 895	64 021
emprunts et dettes financières divers	8				8
Dépôts de garantie reçus	3 017				3 017
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	379				379
Dettes fiscales et sociales	1 827				1 827
Associés	870				870
Dettes diverses	58				58
Dettes diverses et comptes de régularisation	2 768				2 768
<i>Total dettes</i>	<i>20 845</i>	<i>11 980</i>	<i>21 227</i>	<i>18 895</i>	<i>72 947</i>

ENTREPRISES LIEES

K€	Entreprises	
	Liées	Participations
Participations, nettes de provisions pour dépréciation	18 119	8 067
Clients		558
Créances associés		3 257
Autres créances		
Dettes fournisseurs		110
Dettes associés		858
Autres dettes		
Produits d'exploitation		527
Charges d'exploitation		539
Produits financiers		1 691
Charges financières		16
Impôts		

TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2010 :

Rémunérations payées aux principaux dirigeants	31-déc.-10	31-déc.-09
a) avantages à court terme	603	416
b) avantages postérieurs à l'emploi	0	0
c) autres avantages à long terme	0	0
d) indemnités de fin de contrat de travail	0	0
e) paiement fondé sur des actions	4	10
total	607	426

Événements postérieurs à la clôture

Le 8 mars 2011, l'immeuble de l' avenue Parmentier, Paris 11ème (clinique) loué à CMC Vinci a été vendu au prix de 14 M€.

La signature de l'acte de vente de l'ensemble immobilier Rivoli-Roule au prix de 13 M€ est prévue courant avril.

Paref a émis une offre ferme d'acquisition au prix de 0,6 M€ de la société Watford Eurl qui a pour unique objet la détention via sa filiale à 100 % la Sarl Watford, d'un terrain à bâtir situé à Nanterre (92) bénéficiant d'un permis de construire de 11.000 m² de bureaux purgé de tout recours. Le terrain a été expertisé 8 M€. La valeur de la société nette des financements bancaires et autres dettes s'élève à 0,6 M€.

L'autorisation de découvert de 3 M€ valable jusqu'au 31 mars 2011, garantie par le nantissement de 3 000 K€ de titres Vivapierre a été prorogée jusqu'au 30 avril 2012.

Tableau des filiales et participations

FILIALES ET PARTICIPATIONS

K€	Capital	Réserves et report à nouveau	% du capital détenu	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis	CA HT du dernier exercice	Résultat du dernier exercice	Dividendes encaissés
				brut	net				
Paref									
Gestion	253	278	99,87%	4 530	4 530	0	5 003	1 140	1 107
Parmarch	10	16	100,00%	10	10	0	0	229	0
Parus	2	548	99,00%	1 848	1 848	57	1 035	282	0
Dax Adour	1 000	0	100,00%	1 678	1 678	2 977	1 576	-44	0
Vivapierre	22 944	180	27,24%	6 871	6 871	0	253	821	250
Polypierre	193	0	14,29%	30	26	0	0	-3	0
Polybail	2	0	100,00%	2	2	0	0	0	0
Interpierre	8 178	453	77,69%	10 913	10 913	0	2 716	620	111
Total	32 581	1 476		25 882	25 877	3 034	10 584	3 044	1 468

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

(Exercice clos le 31 décembre 2010)

Mesdames, Messieurs,

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 2010, sur :

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

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Directoire. 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 d'exercice professionnel 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 vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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.

II. Justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Les notes C2 et C3 de l'annexe relatives aux immobilisations corporelles et financières indiquent que votre société constitue des provisions pour couvrir les risques de dépréciation de ces actifs quand la valeur actuelle est notamment inférieure à la valeur nette comptable. La valeur actuelle est la plus élevée de la valeur d'usage et de la valeur de marché. En particulier, l'estimation en valeur de marché du patrimoine immobilier résulte, à chaque arrêté, de procédures d'évaluation menées par l'expert immobilier indépendant.

Nos travaux ont consisté à apprécier les données et hypothèses retenues ainsi que les évaluations qui en résultent, à revoir les calculs effectués par la société et à nous assurer que le niveau de dépréciation était cohérent avec ces données.

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, exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel 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 directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L.225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

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.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 19 Avril 2011

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu Robert Bellaïche

RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTÉS

(Exercice clos le 31 décembre 2010)

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

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il nous appartient, selon les termes de l'article R 225-58 du code de commerce, d'apprecier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R 225-58 du code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Conventions et engagements soumis à l'approbation de l'assemblée générale

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement autorisés au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L. 225-86 du code de commerce.

Conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale

Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs

a) dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article R.225-57 du code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Conventions de démembrement avec la SCPI Pierre 48, gérée par Paref Gestion

date de la convention	adresse de l'immeuble	usufruit (€)*	nue propriété (€)*	valeur totale hors frais (€)*	loyer 2010 (€)
27-juin-02	2 à 8 rue Maurice de Fontenay Paris	794 755	1 613 266	2 408 021	263 453
29-mai-02	222-224 rue La Fayette Paris	432 193	802 644	1 234 837	196 031
2-nov.-04	70 bis, rue Botzaris Paris	3 000 000	7 725 000	10 725 000	699 273

*valeurs à l'origine

Au titre de ces conventions, l'usufruitier du bien (Paref), pour une durée de 10 ans, délègue l'ensemble de ses prérogatives en matière de gestion au nu-propriétaire, qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Paref Gestion (la société de gestion).

Le nu-propriétaire (Pierre 48) s'oblige pour l'immeuble rue Botzaris à supporter les dépenses autres que les charges de copropriété ainsi que tous les travaux, les réparations d'entretien et les grosses réparations visées par l'article 605 et définies à l'article 606 du code civil, dès qu'elles deviendront nécessaires.

Il n'y a pas eu de travaux de cette nature au titre de cet exercice.

Pour l'immeuble rue La Fayette, l'avenant du 15 décembre 2003 à l'acte d'acquisition du 29 mai 2002 précise qu'à compter du 1er janvier 2003 et pendant toute la durée du démembrement, le coût de tous les travaux d'entretien ou de grosses réparations incomptant à l'une ou l'autre partie, y compris ceux à effectuer dans les parties privatives, sera réparti comme suit : Paref (usufruitier) paiera 3,5% par année restant à courir, le solde étant à la charge de Pierre 48 (nu-propriétaire).

Au titre de l'exercice, les travaux entrant dans le cadre de cette convention s'élèvent à 79 976 euros.

Pour l'immeuble rue Maurice de Fontenay, le nu-propriétaire ne supporte que les grosses réparations définies à l'article 606 du code civil, dès qu'elles deviendront nécessaires.

Il n'y a pas eu de travaux de cette nature au titre de cet exercice.

b) sans exécution au cours de l'exercice écoulé

Par ailleurs, nous avons été informés de la poursuite de la convention et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, qui n'ont pas donné lieu à exécution au cours de l'exercice écoulé.

Convention cadre entre Pierre 48 et Paref ou ses filiales visant les acquisitions en démembrement de propriété a été signée le 08 novembre 2007.

Modalités : Selon cette convention, Paref s'engage à acquérir l'usufruit temporaire sur 10 ans de tout immeuble qui lui sera transmis par Paref Gestion, agissant pour le compte de la SCPI Pierre 48 en qualité de gérant statutaire. Paref Gestion s'engageant à transmettre à Paref tout projet d'acquisition de la SCPI Pierre 48 susceptible d'être démembré.

Le prix d'acquisition de l'usufruit sera fixé à sa valeur d'expertise, éventuellement diminuée en fonction du ratio : prix d'acquisition / valeur de l'expertise de la pleine propriété, s'il est inférieur à 1.

Au titre de cette convention, l'usufruitier délègue l'ensemble de ses prérogatives en matière de gestion au nu-propriétaire, qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Paref Gestion (société de gestion).

Le nu-propriétaire (Pierre 48) s'oblige à supporter les dépenses autres que les charges de copropriété ainsi que tous les travaux, les réparations d'entretien et les grosses réparations visées par l'article 605 et définies à l'article 606 du code civil, dès qu'elles deviendront nécessaires.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 19 Avril 2011

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu Robert Bellaïche

BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	31-déc-10	31-déc-09
ACTIF			
Actifs non courants			
Immeubles de placement	10	162 595	169 024
Immobilisations incorporelles	11	4 269	4 874
Immobilisations corporelles		19	18
Immobilisations financières	16	2 124	2 957
Titres mis en équivalence		7 384	6 038
Actifs financiers disponibles à la vente	12	1 630	5 076
		178 021	187 987
Actifs courants			
Stocks	13	0	702
Clients et autres débiteurs	14	4 662	2 927
Autres créances et comptes de régularisation		1 123	1 185
Instruments dérivés	15	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16	4 049	3 052
		9 834	7 866
Actifs non courants destinés à la vente	17	35 400	21 500
TOTAL ACTIF		223 255	217 353
CAPITAUX PROPRES			
Capital social	18	0	24 370
Primes liées au capital	18	25 181	29 158
Réserves de la juste valeur		29 380	3 740
Variation de valeur des instruments de couverture	15	3 156	-2 847
Réserves consolidées		-2 869	16 659
Résultat consolidé		16 659	17 247
		8 056	-3 026
Capitaux propres – part du Groupe		79 563	68 642
Intérêts minoritaires		3 151	
Total des capitaux propres		82 714	68 642
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	22	111 228	122 454
Impôts différés passifs, nets	24	1 677	1 873
Provisions	20	382	439
		113 287	124 766
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	22	15 491	13 433
Instruments dérivés	15	2 571	2 514
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		1 291	693
Dettes fiscales et sociales	21	3 261	2 427
Autres dettes et comptes de régularisation	23	4 640	4 878
		27 254	23 945
TOTAL DETTES		140 541	148 711
TOTAL PASSIF		223 255	217 353

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDÉ EN NORMES IFRS

En milliers d'euros, sauf données par action	Note	31-déc-10	31-déc-09
Loyers nets	26	19 308	19 291
Charges locatives refacturées		3 663	3 450
Charges locatives		-4 651	-4 483
Autres produits et charges sur immeubles		-108	-265
Revenus locatifs		18 212	17 993
Commissions de gestion, de souscription	28	4 139	2 793
Autres produits	28	127	453
Marge sur opérations de marchand de biens	27	211	0
Frais de personnel	30	-2 163	-1 743
Autres frais généraux		-2 779	-1 696
Autres charges		-1 330	-1 493
Résultat brut d'exploitation		16 417	16 307
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		56	3
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	10	-1 830	-11 958
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		14 643	4 352
Coût de l'endettement financier net	31	-7 583	-7 806
Autres produits et charges financiers	32	275	648
Résultat net avant impôt		7 335	-2 806
Charge d'impôt	33	-916	-609
Quote-part de résultat mis en équivalence		1 599	389
Résultat net		8 018	-3 026
intérêts minoritaires		-38	
Résultat net part du groupe		8 056	-3 026
Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro	34	8,82	-3,38
Résultat par action pondéré, ajusté et non dilué en euro	34	8,82	-3,38

Autres éléments de résultat global

En milliers d'euros	Note	31-déc-10	31-déc-09
Résultat net consolidé (part du groupe)		8 056	-3 026
Variation de valeur des instruments de couverture	15	-22	-846
Résultat global		8 034	-3 872

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS EN NORME IFRS

En milliers d'euros	Capital social	Primes liées au capital	Réserves de la juste valeur	Variation de valeur des instruments de couverture	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Solde au 1er janvier 2009	24 370	29 158	4 187	-2 003	18 583	74 295
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce			-445	1	445	1
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés				-845	-3026	-845
Résultat net consolidé					-1792	-3026
Augmentation du capital					11	0
Distribution de dividendes						-1792
Autres variations			-2			9
Titres auto-détenus						0
Engagements sociaux						0
Variation du périmètre						0
Solde au 1er janvier 2010	24 370	29 158	3 740	-2 847	14 221	68 642
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce			20			20
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés			-445		445	0
Résultat net consolidé				-22	8055	-22
Diminution du capital	-1 476	-2 066			3 542	8055
Augmentation du capital	2 287	2 288				0
Distribution de dividendes					-2018	4 575
Autres variations					192	-2018
Titres auto-détenus						33
Engagements sociaux						0
Variation du périmètre					278	0
Solde au 31 décembre 2010	25 181	29 380	3 156	-2 869	24 715	79 563

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDÉS EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	31-déc-10	31-déc-09
Flux d'exploitation			
Résultat net		8 018	-3 026
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:			
Dotations aux amortissements et provisions		759	1 243
Dotations de pertes de valeurs		0	41
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	10	1 830	11 958
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés et VMP	32	36	-3
Réévaluations à la juste valeur des actifs disponibles à la vente	12	812	664
Variation des impôts	33	916	609
Plus ou moins values de cession d'immobilisations net d'impôt	17	-57	-3
Autres charges calculées		-69	
Quote part des résultats des sociétés mises en équivalence	41	-1 597	-389
Capacité d'auto-financement après coût de l'endettement financier et avant impôt		10 648	11 094
Coût de l'endettement financier net	31	7 583	7 806
Impôts payés		-949	-244
Capacité d'auto-financement avant coût de l'endettement financier et après impôt		17 282	18 656
Autres variation du BFR		-81	-335
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles		17 201	18 321
Flux d'investissements			
Acquisition des immeubles de placement	10	-1 502	-2 057
Acquisition des actifs disponibles à la vente	12	0	
Autres acquisitions d'immobilisations		-12	-434
Prix de cession des immeubles de placement	10	70	30
Prix de cession des actifs disponibles à la vente			
Remboursement d'immobilisation financières		831	
Paiement de l'exit tax		-270	-687
Produits financiers reçus		250	157
Incidence des variations de périmètres		2 946	
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement		2 313	-2 991
Flux de financement			
Augmentation de capital		4 575	
Titres d'autocontrôle		17	18
Augmentation des emprunts bancaires		1 962	3 815
Variation des autres dettes financières		-22	0
Remboursements des emprunts		-15 521	-9 617
Frais d'acquisition des emprunts		0	-85
Intérêts payés		-7 413	-7 646
Dividendes versés aux actionnaires	35	-2 115	-1 792
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement		-18 517	-15 307
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie		997	23
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		3 052	3 029
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		4 049	3 052

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS IFRS

1 Présentation et contexte de l'élaboration des comptes consolidés

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés annuels arrêtés au 31 décembre 2010 du Groupe ont été arrêtés conformément aux normes comptables internationales en vigueur, telles qu'adoptées par l'Union européenne (ci-après les « normes IFRS »). Ces normes intègrent les normes comptables internationales (IAS/IFRS), les interprétations du comité d'interprétation des normes comptables internationales ou Standing Interpretations Committee (SIC) et du comité d'interprétation des normes ou International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) telles que publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) au 31 décembre 2010 applicables à ce jour.

Les comptes ont été soumis à l'examen du Comité d'audit du 17 mars 2011, puis ont été arrêtés par le Directoire et soumis à l'examen du Conseil de surveillance le même jour.

2 Périmètre de consolidation

SOCIETES CONSOLIDÉES	% de contrôle au 31/12/10	% d'intérêt au 31/12/10	Méthode de consolidation au 31/12/10	% de contrôle au 31/12/09	% d'intérêt au 31/12/09	Méthode de consolidation au 31/12/09
SA PAREF	Société mère	Société mère	I.G.	Société mère	Société mère	I.G.
SA PAREF GESTION	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SARL PARMARCH	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SCI PARUS	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SCI DE LA PLACE	0%	0%	(2)	100,00%	100,00%	I.G.
SARL DAX ADOUR	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.(1)
SPPICAV VIVAPIERRE	27,24%	27,24%	M.E.E.	27,24%	27,24%	M.E.E.(1)
SCPI INTERPIERRE	77,69%	77,69%	I.G.	55,74%	55,74%	I.G.(1)

(1) La SARL Dax Adour a été créée en mars 2007.

La société Interpierre, SCPI à capital variable dont le groupe Paref détient plus de 20 % des parts depuis le 30 novembre 2006 (55,7% au 31 décembre 2009) n'était pas consolidée compte tenu de son caractère non significatif. A la suite de l'apport partiel d'actifs d'une valeur nette de 8 341 K€ de Paref à Interpierre, cette dernière est intégrée globalement.

(2) La société Laplace a été absorbée par Parmarch en 2010.

3 Présentation générale de la société

La société Paref (l'abréviation de "Paris Realty Fund") a été constituée en 1997 sous la forme juridique de Société en Commandite par Actions (SCA) à capital variable, de droit français. A l'occasion de son introduction en bourse en 2005, Paref a adopté la forme juridique de SA à Directoire et Conseil de Surveillance. Le Groupe Paref a pour objet social la constitution et la gestion d'un patrimoine diversifié d'immeubles, tant directement que par la voie de prise de participations dans des sociétés existantes ou en création, ainsi que la gestion d'actifs pour compte de tiers via sa filiale Paref Gestion détenue à 100%. Paref Gestion, société de gestion d'actifs pour compte de tiers agréée par l'AMF a obtenu en février 2008 l'agrément de société de gestion de portefeuille et s'occupe de gestion de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), d'organismes de placement collectif en immobilier (OPCI), de sociétés foncières et immobilières ainsi que de gestion et transaction immobilière. Le Groupe a par ailleurs une activité de marchand de biens à travers sa filiale Parmarch.

Le Groupe emploie 25 personnes. Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris 9ème. Les comptes annuels consolidés au 31 décembre 2010 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 17 mars 2011.

4 Commentaires généraux sur l'activité de la société

Depuis 1998, la Société Paref, société mère du Groupe PAREF, a acquis des immeubles commerciaux et d'habitation soit en propre soit par le biais de ses filiales, et développe 3 secteurs d'activité (note 9) :

- 1** *Investissement direct* : Paref investit dans des immeubles à usage commercial (bureaux, locaux d'activité, etc.) en région parisienne ou en province, sélectionnés selon la durée des baux et la qualité des locataires. Ces investissements sont actuellement constitués de 39 immeubles. Paref investit également dans le secteur résidentiel, mais uniquement à ce jour dans le cadre d'usufruits temporaires, qui portent au 31 décembre 2010 sur 9 immeubles d'habitation.
- 2** *Gestion pour compte de tiers* : Paref Gestion, filiale de gestion de Paref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers comme société de gestion de portefeuille, gère 3 SCPI : Interpierre, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins et Pierre 48, SCPI de logements occupés. Elle gère également 3 OPCI qui sont réservés à des investisseurs qualifiés, les SPPICCAV à effet de levier Vivapierre, Polypierre et Naos ; Naos, a reçu l'agrément de l'AMF en juin 2009 et a été constitué en juillet.
- 3** *Marchand de biens* : Parmarch, filiale de Paref exerçant une activité de marchand de biens, achète des immeubles d'habitation pour les revendre au détail. Cette activité est accessoire.

Sur l'année écoulée, le groupe n'a procédé à aucune acquisition, mais a livré début janvier un immeuble construit pour Coliposte à Vitry, loué par bail ferme de 6 ans. Par ailleurs, aucune cession d'immeuble n'a été réalisée au cours de l'exercice, à l'exception de la vente d'un immeuble à Lisieux pour 900 K€ (activité de marchand de biens). Mais 3 promesses de vente ont été signées en 2010 pour les immeubles Parmentier, Rivoli-Roule et Fontenay (cf. § 38). Par ailleurs, Paref a apporté au 1er juillet à la SCPI Interpierre 8 actifs, représentant une valeur brute de 27,4 M€ et des loyers annuels de 3,0 M€. Après apport, Paref détient 77 % du capital de la SCPI, ce qui a conduit à l'intégrer globalement dans les comptes consolidés. En conséquence, les immeubles apportés à Interpierre restent dans le périmètre de consolidation du groupe et les immeubles initialement détenus par la SCPI y entrent jusqu'à déconsolidation éventuelle de la SCPI à la faveur entrée de nouveaux associés.

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe représentent ainsi au 31 décembre 2010 une surface de 247.000 m² (en augmentation de 12.000 m² du fait, notamment, des travaux de l'immeuble de Vitry et de l'entrée de la société Interpierre dans le périmètre de consolidation), dont 230.000 m² d'immeubles de placement et 17.000 m² d'actifs destinés à la vente. La valeur des immeubles de placement s'élève à 162,6 M€ et les actifs destinés à la vente 35,4 M€, soit une valeur totale des actifs immobiliers, hors SCPI et OPCI, de 198 M€, contre 191 M€ au 31 décembre 2009. Par ailleurs, Paref détient des titres de SCPI acquis en pleine propriété ou en usufruit, pour une valeur de 1,6 M€, ainsi que des titres d'OPCI, essentiellement Vivapierre, dont Paref détient 27% du capital. Cette participation, mise en équivalence au bilan, est évaluée 7,4 M€ sur la base du dernier actif net.

Les actifs gérés pour compte de tiers par Paref Gestion représentent au 31 décembre 2010 une surface de 199.000 m² et une valeur de 468 M€ en progression par rapport à fin 2009 (431 M€) du fait notamment de la reprise de la collecte des SCPI, notamment chez la SCPI Novapierre.

Les revenus locatifs de l'exercice s'élèvent à 18,2 M€ contre 18,0 M€ en 2009, soit une relative stabilité, les vacances des immeubles de La Houssaye et de Créteil étant compensées par l'entrée des immeubles d'Interpierre dans le périmètre de consolidation.

Les commissions de gestion et de souscription s'élèvent à 4,1 M€ contre 2,8 M€ en 2009. Cette forte augmentation de 48% est due aux souscriptions des SCPI Novapierre et Pierre 48.

Les autres produits s'élèvent à 127 K€ (contre 453 K€ en 2009). La baisse est liée pour l'essentiel au solde de la commission de surperformance (227 K€) perçue par Paref Gestion à l'occasion de la cession des immeubles gérés pour le compte de Westbrook en 2009.

La marge sur opérations de marchand de biens s'élève à 221 K€ qui correspond, pour l'essentiel à la vente de l'immeuble de Lisieux détenu par la SCI de Laplace.

Après déduction des charges d'exploitation et des autres charges, le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 16,4 M€ contre 16,3 M€ en 2009, soit une relative stabilité.

La variation de juste valeur des immeubles de placement s'élève à -1,8 M€, à comparer à -12,0 M€ en 2009. Hors l'écart au titre des usufruits d'habitation correspondant à leur amortissement économique (-1,4 M€), le solde de l'écart de juste valeur, soit -0,4 M€, correspond à une diminution de 0,5 % de la valeur d'expertise des immeubles de placement sur l'exercice à périmètre comparable.

Le résultat opérationnel après ajustement des valeurs est de 14,6 M€ (contre 4,3 M€ en 2009).

Le coût de l'endettement financier diminue de 3 % à 7,6 M€ contre 7,8 M€, en raison de la réduction de l'endettement sur la période (-13,5 M€).

Le résultat net avant impôt de l'exercice s'établit à 7,3,0 M€ (contre -2,8 M€ en 2009). Hors ajustement de juste valeur et plus values réalisées, le résultat net avant impôt est stable à 9,2 M€. La capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et avant impôt s'élève à 10,7 M€ contre 11,1 M€, en baisse de 3,6%.

Le résultat net, après impôt et mise en équivalence de Vivapierre (+ 1,6 M€)) s'élève à 8,1 M€ (contre -3,0 M€ au titre de l'exercice 2009).

5 Principales règles et méthodes comptables

5.1 Méthodes de consolidation

Sont considérées comme filiales, toutes les entités pour lesquelles le Groupe détient le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles, ce qui s'accompagne généralement d'une détention de plus de 50 % des droits de vote. Les filiales sont consolidées par intégration globale à la date à laquelle le contrôle est transféré au Groupe. Elles sortent du périmètre de consolidation dès lors que le contrôle cesse.

Les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence. L'influence notable se détermine par le pouvoir de participer aux décisions financières et opérationnelles sans pour autant exercer de contrôle sur ces politiques. Elle est présumée à partir d'un pourcentage de détention de plus de 20 % des droits de vote.

Au 31 décembre 2010, le Groupe détenait 100% de ses filiales à l'exception de la société Interpierre, détenue à hauteur de 77% et de quatre actions de Paref Gestion détenues par des personnes physiques. Le groupe détient, en outre, 27% des titres de la société Vivapierre qui fait l'objet d'une mise en équivalence. Au 31 décembre 2010, le Groupe ne détient pas de droits de vote potentiels exercables ou convertibles.

Le Groupe comptabilise ses filiales selon la méthode du coût d'acquisition. Le coût d'une acquisition est évalué à la juste valeur des actifs remis, des instruments de capitaux propres émis et des passifs encourus ou assumés à la date d'échange, plus les coûts directement attribuables à l'acquisition. Les actifs acquis, passifs et passifs éventuels assumés identifiables lors d'un regroupement d'entreprises sont évalués initialement à leur juste valeur à la date d'acquisition, indépendamment de l'importance des intérêts minoritaires. L'excédent du coût de l'acquisition sur la quote-part du Groupe dans la juste valeur nette des actifs identifiables acquis est constaté en écart d'acquisition (cf. Note 5.8). Si le coût de l'acquisition est inférieur à la quote-part du Groupe dans la juste valeur nette de l'actif de la filiale acquise, la différence est directement comptabilisée dans le compte de résultat.

Les transactions et soldes intra-groupe ainsi que les plus-values latentes issues de transactions entre les sociétés du Groupe sont éliminées. Les moins-values latentes sont également éliminées sauf si la transaction indique que l'actif transféré s'est déprécié, dans ce cas la perte est constatée en compte de résultat. Les méthodes comptables des filiales ont été modifiées, le cas échéant, afin d'assurer une cohérence des principes comptables adoptés par le Groupe.

5.2 Information sectorielle

Le groupe a appliqué par anticipation la norme IFRS 8 depuis l'exercice 2008. Les secteurs opérationnels présentés correspondent à ceux définis pour les besoins du reporting interne.

5.3 Monnaies étrangères

Le Groupe poursuit son activité, à plus de 99,7% dans la zone Euro. Aucune des filiales du Groupe n'a une monnaie fonctionnelle ou de présentation autre que l'Euro. Les règles de conversion des transactions en devises et des états financiers des entités consolidées ne sont donc pas applicables pour le Groupe au 31 décembre 2010.

5.4 Immeubles de placement

Les immeubles loués dans le cadre de contrats à long terme et/ou détenus pour valoriser le capital, et non occupés par les sociétés du Groupe, sont classés en tant qu'immeubles de placement. Les immeubles de placement incluent les terrains et immeubles détenus en propre, ainsi que les usufruits d'immeubles acquis et les immeubles loués détenus dans le cadre d'opérations de location financement (crédit-bail) :

- l'usufruit est le droit réel lié à un immeuble de placement de percevoir, pendant une durée définie, des loyers provenant de cet immeuble dont la nue-propriété appartient à un tiers. Les usufruits sont des droits réels sur un bien immobilier donné en location à des tiers ; ils peuvent être cédés librement sur le marché et par conséquent, ils sont classés en "Immeubles de placement".
- les immeubles dont le groupe est crédit-prenant dans le cadre d'un contrat de location financement et qui sont donnés en location dans le cadre d'un ou plusieurs contrats de location simple sont classés en « immeubles de placement » dans la mesure où ils respectent la définition des contrats de location financement ; notamment ces contrats transfèrent la propriété de l'actif au preneur au terme de la durée du contrat de location. L'encours financier restant dû aux organismes de crédit-bail est présenté en emprunt (Cf. Notes 10 & 36).

Les immeubles de placement sont évalués initialement à leur coût, y compris les coûts de transaction. Après la comptabilisation initiale, les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur. La juste valeur est calculée à partir de la juste valeur hors droit d'enregistrement établie à chaque clôture par un expert immobilier externe qualifié en matière d'évaluation. La juste valeur est établie par l'expert immobilier par capitalisation des loyers ou par comparaison avec le prix de marché des transactions récentes sur des immeubles ayant des caractéristiques identiques (Cf. note 8). La juste valeur peut aussi tenir compte d'éléments particuliers retenus par la direction de la société et non pris en compte par un expert immobilier.

La juste valeur d'un immeuble de placement reflète, entre autres choses, le revenu locatif des contrats de location en cours et les hypothèses de revenu locatif pour les contrats de location futurs en tenant compte des conditions de marché actuelles, ainsi que toute sortie de trésorerie qui pourrait être prévue en ce qui concerne l'immeuble.

Les dépenses ultérieures sont imputées à la valeur comptable de l'actif seulement s'il est probable que les avantages économiques futurs associés à cet actif iront au Groupe et que le coût de cet actif peut être évalué de façon fiable. Toutes les autres dépenses de réparation et de maintenance sont comptabilisées au compte de résultat au cours de la période où elles ont été engagées. Les variations de juste valeur des immeubles de placement sont comptabilisées au compte de résultat.

Si le propriétaire vient à occuper un immeuble de placement, celui-ci est reclasé dans les immobilisations corporelles et sa valeur comptable correspond alors à sa juste valeur à la date de reclassement. Un bien en cours de construction ou de développement destiné à une utilisation future en tant qu'immeuble de placement est classé et comptabilisé comme les immeubles de placement. Au 31 décembre 2010, le Groupe n'a pas d'immeubles classés en immobilisations corporelles.

5.5 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont composées essentiellement des meubles et équipements de bureau. Ils sont comptabilisés à leur coût d'acquisition y compris les frais d'acquisition et ils sont amortis sur une période de 5 à 10 ans.

5.6 Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont composées des mandats de gestion acquis. A la date de clôture, les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur valeur réévaluée moins le cumul des amortissements, étant précisé que la valeur réévaluée des mandats de gestion a été figée à la valeur atteinte au 31 décembre 2007. La contrepartie des réévaluations antérieures figure au poste « réserve de juste valeur ».

Les mandats de gestion sont amortis sur 10 ans. Cet amortissement est comptabilisé au compte de résultat au poste « Autres charges ». La réserve de juste valeur est reprise sur 10 ans en contrepartie des réserves de consolidation.

Un test de dépréciation est effectué sur une base annuelle afin de s'assurer que la valeur nette comptable de l'actif n'est pas supérieure à la valeur recouvrable qui elle-même est la plus élevée entre la valeur de vente nette et la valeur d'utilité.

En cas de dépréciation, la diminution de valeur s'impute en priorité sur la réserve de juste valeur.

5.7 Dépréciation d'actifs

Les actifs immobilisés corporels et incorporels qui ont une durée d'utilité indéterminée ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel. Les actifs pour lesquels un amortissement est appliqué font l'objet d'un test de dépréciation dès lors que des événements ou des circonstances nouvelles laissent à penser que leur valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable.

Une perte de valeur est constatée au titre de l'excédent de la valeur comptable d'un actif sur sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable est la valeur la plus élevée entre la juste valeur d'un actif diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. Afin d'évaluer les pertes de valeur, les actifs sont regroupés par unités génératrices de trésorerie (UGT), c'est-à-dire dans les plus petits groupes identifiables d'actifs qui génèrent des entrées de trésorerie indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs.

5.8 Ecarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition représentent l'excédent du coût d'acquisition sur la part d'intérêt du Groupe dans la juste valeur des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de la société acquise, à la date de prise de contrôle. Ils sont comptabilisés en tant qu'actifs à la date de prise de contrôle. Les écarts d'acquisition font l'objet d'un test de dépréciation au moins annuel et ils sont évalués à leur coût, diminué d'éventuelles pertes de valeur déterminées lors du test de dépréciation. Lors du test de dépréciation, les écarts d'acquisition sont affectés aux unités génératrices de trésorerie (UGT). En cas de perte de valeur, celle-ci est comptabilisée au compte de résultat en résultat opérationnel. Lors de la cession de l'entité, la plus ou moins-value de cession inclut la valeur nette comptable des écarts d'acquisition relatifs à l'entité cédée.

5.9 Contrats de location

- Le Groupe occupe un immeuble dans le cadre d'un contrat de location simple.

Les contrats de location dans lesquels les principaux risques et avantages attachés au droit de propriété sont conservés par un tiers, à savoir le bailleur, sont classés dans les contrats de location simple. C'est le cas, par exemple, de l'immeuble du siège de la Société. Les paiements, y compris les avances, au titre de ces contrats de location simple (nets de toute mesure incitative de la part du bailleur) sont constatés en charges au compte de résultat de manière linéaire sur la durée du contrat.

- Le Groupe est bailleur dans le cadre de contrats de location simple

Les biens donnés en location dans le cadre de contrats de location simple sont comptabilisés dans les immeubles de placement au bilan (Cf. Note 10). Les loyers perçus sont généralement linéaires sur la durée des baux.

- Le Groupe est enfin crédit-preneur dans des contrats de location-financement.

Les biens donnés en location dans le cadre de contrats de location simple sont comptabilisés dans les immeubles de placement au bilan (Cf. Note 10 et note 5.4).

5.10 Actifs financiers

- Immobilisations financières

Ce poste comprend les comptes bancaires bloqués en garantie de certains emprunts, qui sont rémunérés, ainsi que le compte relatif au contrat de liquidité conclu avec un prestataire de service d'investissement, qui n'est pas rémunéré. Leurs valeurs nettes comptables correspondent aux montants nominaux et à leur juste valeur.

- Actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les titres de participation non consolidés dans des sociétés, ainsi que des usufruits de parts des SCPI sur lesquelles le Groupe n'exerce pas de contrôle ni d'influence notable. Ces titres sont évalués à la juste valeur qui correspond au prix de négociation en fin d'exercice. Les variations de la juste valeur sont enregistrées en capitaux propres, dans une réserve de la juste valeur. En cas de survenance d'une perte de valeur durable sur ces actifs, celle-ci est passée en charge.

- Crédances clients

Les créances clients comprennent les montants à recevoir de la part des locataires. Ces créances sont comptabilisées à leur coût amorti représenté par leur valeur nominale. Elles font l'objet de dépréciation en fonction du risque de non recouvrement.

- Trésorerie et équivalents de trésorerie

Le montant de la trésorerie et des équivalents de trésorerie inclut les montants en caisse et comptes à vue, ainsi que les autres placements à court terme tels que les SICAV monétaires et les certificats de dépôt négociables. Ces derniers sont des instruments financiers très liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie, et dont l'échéance initiale est inférieure ou égale à trois mois.

- Instruments dérivés

Les instruments dérivés (caps et swaps de taux) contractés par le Groupe sont comptabilisés au bilan pour leur valeur de marché (« juste valeur ») lors de leur conclusion et à chaque arrêté de comptes.

Les caps de taux ne remplissent pas les critères de comptabilité de couverture au sens d'IAS 39. Par conséquent, les variations de justes valeurs positives ou négatives sont enregistrées au compte de résultat.

L'efficacité des swaps permet d'adopter la comptabilité de couverture (« cash flow hedge ») dans la mesure où :

- Une relation de couverture a été établie entre l'instrument de couverture et la dette couverte,
 - Des tests d'efficacité sont réalisés, pour chaque relation de couverture définie, de façon prospective et rétrospective.
- En conséquence, la variation de valeur de marché de la part « efficace » de l'instrument de couverture est affectée au poste de réserve intitulé « variation de valeur des instruments de couverture », sans incidence sur le résultat. L'éventuelle part « inefficace » est comptabilisée en résultat.

La valeur de marché des instruments dérivés est déterminée et confirmée par un établissement bancaire, lors de chaque arrêté de comptes.

5.11 Actions d'autocontrôle

Les actions de la société mère détenues par elle-même sont comptabilisées en réduction des capitaux propres.

5.12 Stocks

Les immeubles de placement acquis en vue d'une vente future dans le cadre de l'activité marchand de biens sont classés en stocks à leur coût d'acquisition majoré des frais directement attribuables. Après la comptabilisation initiale, ils sont évalués au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation. La valeur nette de réalisation est le prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité, diminué des coûts estimés pour achever le développement, le cas échéant, et des frais de vente. Le résultat de cession des immeubles dans le cadre de l'activité marchand de biens est présenté séparément dans le compte de résultat.

5.13 Actifs non courants destinés à la vente

Les actifs non courants destinés à la vente comprennent les immeubles isolés qui sont :

- disponibles à la vente en l'état actuel et,
- dont la mise en vente a été décidée et rend la vente hautement probable dans les 12 mois de la date de reclassement de l'actif en "Actifs non courants destinés à la vente".

Les actifs non courants destinés à la vente sont comptabilisés à la valeur la plus faible entre :

- Leur valeur nette comptable c'est-à-dire la juste valeur en cas d'immeuble de placement, au moment où ils ont été classés en actifs non courants disponibles à la vente
- Leur juste valeur diminuée des coûts de cession.

5.14 Capital social

Les actions ordinaires sont classées en capitaux propres. Les coûts marginaux directement attribuables à l'émission de nouvelles actions sont constatés en capitaux propres et présentés, nets d'impôts, en déduction des primes d'émission.

5.15 Emprunts bancaires

A la date de comptabilisation initiale, les emprunts sont comptabilisés à leur juste valeur, nets des coûts de transaction encourus. Les coûts d'émission ou de transaction éventuels sont amortis sur la période d'endettement.

Le taux d'intérêt effectif comprend le taux facial et l'amortissement des frais d'émission.

La partie long terme des emprunts avec une échéance supérieure à 12 mois à compter de la date de clôture est classée en passifs non courants et la partie court terme avec une échéance inférieure à 12 mois est classée en passifs courants.

5.16 Impôts différés

Les impôts différés sont constatés selon la méthode du report variable pour toutes les différences temporaires provenant de la différence entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et passifs figurant dans les états financiers consolidés. Toutefois, l'impôt différé n'est pas constaté lorsqu'il résulte de l'évaluation initiale d'un actif ou d'un passif dans le cadre d'une transaction autre qu'un regroupement d'entreprises qui lors de la transaction n'affecte ni le résultat comptable, ni le résultat fiscal.

Les impôts différés sont déterminés selon la réglementation et les taux d'imposition votés ou annoncés en date de clôture et compte tenu du statut fiscal de la société à l'arrêté des comptes (notamment quant à son assujettissement à l'impôt sur les sociétés sur la partie de son activité imposable). Ils sont calculés sur la base des taux qui seront applicables lorsque l'actif d'impôt différé concerné est réalisé ou le passif d'impôt différé réglé.

Au 31 décembre 2010, le Groupe a calculé les impôts différés au taux d'imposition de 33 1/3 %, à l'exception de l'activité bénéficiant du régime SIIC qui n'est pas redevable de cet impôt. Les montants d'impôts différés ainsi déterminés ne sont pas actualisés.

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable futur sur lequel les différences temporelles pourront être imputées sera disponible. Cf. Note 24 "Impôts différés".

5.17 Avantages du personnel

Les avantages du personnel concernent essentiellement des salaires, un plan d'intéressement pour les salariés de la Société et un régime d'indemnité de départ à la retraite prévu par la convention collective. Les salaires et les paiements relatifs au plan d'intéressement sont inscrits en charges dans la période à laquelle ils correspondent.

Les engagements résultant d'un régime à prestations définies tel que les indemnités de départ à la retraite, ainsi que leur coût, sont déterminés selon la méthode des unités de crédit projetées sur la base des hypothèses actuarielles en fonction de la convention entre la Société et les salariés.

Ces régimes ne sont pas couverts à l'extérieur et leur engagement peut faire l'objet d'un passif au bilan. Les écarts actuariels résultent principalement des modifications d'hypothèses et de la différence entre les résultats selon les hypothèses actuarielles et les résultats effectifs des régimes à prestations définies. Aucun montant ne figure toutefois dans les comptes car ces écarts actuariels sont non significatifs dans le cas du groupe Paref.

5.18 Paiement en actions

Des options de souscription d'actions et des actions gratuites ont été accordées aux dirigeants et aux salariés du Groupe. L'avantage accordé au titre des ces attributions, évalué à la juste valeur à la date d'attribution, constitue un complément de rémunération. Il est comptabilisé en charges de personnel sur la durée d'acquisition des droits représentatifs de l'avantage consenti, soit sur une durée de deux ans pour les actions gratuites, et de quatre ans pour les options de souscription d'actions, en contrepartie des capitaux propres.

5.19 Provisions

Les provisions sont comptabilisées lorsque:

- le Groupe a une obligation juridique actuelle ou implicite du fait d'événements antérieurs ;
- il est plus probable qu'improbable qu'une sortie de ressources sera nécessaire pour éteindre l'obligation ; et
- sa valeur peut être évaluée de façon fiable.

5.20 Comptabilisation des produits

Les produits incluent les revenus tirés des biens donnés en location, de la prestation de services, de la gestion des biens immobiliers et les revenus de transactions immobilières. Les loyers provenant des contrats de location simple sont comptabilisés en produits de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location. Lorsque le Groupe met en place des mesures incitatives pour ses clients, le coût lié à ces mesures est constaté de façon linéaire sur la durée du contrat et vient en déduction des loyers. De même même lorsqu'un droit d'entrée est encaissé en début de bail son montant est constaté de façon linéaire sur la durée du contrat et s'ajoute aux loyers

Les revenus tirés des biens donnés en location sont généralement quittancés à terme à échoir ; le montant des loyers appelés sur la période suivante est constaté en produits constatés d'avance.

Les revenus des prestations de services et de gestion sont comptabilisés dans la période au cours de laquelle les services sont rendus.

5.21 Distribution de dividendes

La distribution de dividendes aux actionnaires de la Société est comptabilisée au passif des états financiers du Groupe dans la période au cours de laquelle la distribution des dividendes est approuvée.

Les éventuels acomptes sur dividendes sont comptabilisés en diminution des capitaux propres.

5.22 Comptes pro forma

Selon l'article 222-2 du règlement général de l'AMF, en cas de changement de périmètre ayant un impact sur les comptes supérieur à 25%, l'émetteur présente une information pro forma concernant au moins l'exercice en cours. En application de l'instruction de l'AMF d'octobre 2007, des comptes pro forma doivent être établis afin de présenter l'impact de cette opération sur les états financiers du Groupe

Le montant des acquisitions et des cessions de l'exercice 2010 s'élèvent à moins de 3% des actifs de l'exercice. De ce fait, aucune information pro forma n'est nécessaire.

6 Nouvelles normes comptables IFRS et nouvelles interprétations IFRIC

Les normes applicables depuis le 1^{er} janvier 2010 n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du groupe. Nous n'anticipons pas non plus d'impact significatif des normes et interprétations entrées en vigueur en 2011.

Les normes, interprétations et amendements non encore entrés en vigueur n'ont pas été adoptés par anticipation par le Groupe et ne lui sont pas applicables compte tenu de son activité.

7 Gestion des risques financiers

Dans le cadre de ses activités, le Groupe s'expose aux risques suivants :

7.1 Risques de marché (y compris risque de prix)

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose le Groupe au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. Toutefois, cette exposition est limitée dans la mesure où les loyers facturés sont issus d'engagement de location dont la durée et la dispersion lisent l'effet des fluctuations du marché locatif.

7.2 Risque de change

Le Groupe n'exerçant ses activités que dans la zone "euro", il n'est pas exposé au risque de change.

7.3 Risque de contrepartie

Le Groupe est exposé au risque de contrepartie compte tenu d'une certaine concentration au niveau de ses clients locataires (Cf. note 14). Des politiques sont mises en place pour s'assurer que les contrats de location sont conclus avec des clients dont l'historique de solvabilité est adapté.

Les transactions en espèces sont limitées aux institutions financières dont la qualité du crédit est élevée. Le Groupe dispose de politiques qui limitent l'importance du risque de crédit face à une institution financière, quelle qu'elle soit.

7.4 Risque de liquidité

Une gestion prudente du risque de liquidité implique de maintenir un niveau suffisant de liquidités et de valeurs mobilières, une capacité à lever des fonds grâce à un montant adapté de lignes de crédit et une capacité à dénouer des positions de marché.

Il existe une clause contractuelle dans les contrats de prêts à long terme conclus avec le Crédit Agricole CIB imposant un maximum d'endettement consolidé égal à deux fois les fonds propres (LTV consolidé < 70 %) et instituant un cas de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de tout autre crédit de Paref ou d'une filiale d'un montant supérieur à 1,5 M€. Les contrats conclus avec Le Crédit Agricole CIB comportent en outre une clause d'exigibilité anticipée si l'Emprunteur fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat non sollicitée. Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux.

7.5 Risque de flux de trésorerie et juste valeur sur taux d'intérêt

Le Groupe n'a pas d'actif financier soumis à un risque de variation de taux d'intérêts. Les emprunts du Groupe sont contractés à taux fixe ou à taux variable. Lorsqu'ils sont contractés à taux variable, ils font l'objet de cap de taux ou de swap soit au travers d'une clause intégrée dans le contrat d'emprunt soit au travers d'un contrat séparé de garantie de taux d'intérêt. A la fin de 2010, la quasi-totalité des encours de crédit sont à taux fixe ou à taux variable capé ou swapé (Cf. notes 15 & 22).

8 Recours à des estimations

8.1 Estimations de la juste valeur des immeubles de placement

Pour l'évaluation des immeubles de placement à chaque date de clôture des comptes, le Groupe fait appel à deux experts immobilier externe, qualifié en matière d'évaluation. La préparation des états financiers consolidés requiert de la part de la Direction et de ces experts l'utilisation d'estimations et d'hypothèses susceptibles d'impacter certains éléments d'actif et de passif et les montants des produits et des charges qui figurent dans ces états financiers et les notes qui les accompagnent. Le Groupe et ses experts sont amenés à revoir les estimations et appréciations de manière constante sur la base de l'expérience passée et d'autres facteurs jugés pertinents au regard des conditions économiques. En fonction de l'évolution de ces hypothèses ou de conditions différentes, les montants qui figureront dans les futurs états financiers pourraient différer de ces estimations actuelles.

En temps normal, le meilleur indicateur de la juste valeur est représenté par les prix actuels sur un marché actif pour des locations et autres contrats similaires. Lorsque ces informations ne sont pas disponibles, l'expert immobilier détermine ce montant au sein d'une fourchette d'estimations raisonnables de la juste valeur. Pour prendre sa décision, l'expert tient compte d'éléments provenant de différentes sources, tels que :

- les prix actuels sur un marché actif de biens immobiliers différents par leur nature, leur état ou leur localisation (ou faisant l'objet de contrats de location ou autres contrats) corrigés pour refléter ces différences ;
- les prix récents sur des marchés moins actifs, corrigés pour refléter tout changement des conditions économiques intervenu depuis la date des transactions effectuées aux prix en question ; et
- les projections actualisées des flux de trésorerie sur la base d'estimations fiables des flux de trésorerie futurs s'appuyant sur les termes de contrats de location et autres contrats existants et (dans la mesure du possible) sur des indications externes telles que les loyers actuels demandés sur le marché pour des biens similaires dont la localisation et l'état sont comparables, en appliquant des taux d'actualisation qui reflètent les estimations par le marché actuel de l'incertitude quant au montant et à la date des flux de trésorerie.

Si les informations sur les prix actuels ou récents ne sont pas disponibles, la juste valeur des immeubles de placement est calculée en fonction des techniques de valorisation des flux de trésorerie actualisés. Les hypothèses d'actualisation sont basées sur les conditions de marché existant à la date de clôture. Le taux d'actualisation est déterminé par l'expert indépendant sur la base du coût du capital et d'une prime de risque variable selon la qualité des actifs.

Les principales hypothèses retenues pour l'estimation de la juste valeur sont celles ayant trait aux éléments suivants : la réception des loyers ; les loyers futurs attendus selon l'engagement de bail ferme ; le régime fiscal du bailleur ; les périodes de vacance ; le taux d'occupation actuel de l'immeuble ; les besoins en matière d'entretien ; et les taux d'actualisation appropriés équivalents aux taux de rendement. Ces évaluations sont régulièrement comparées aux données de marché relatives au rendement, aux transactions réelles du Groupe et à celles publiées par le marché.

8.2 Estimations de la juste valeur des immobilisations incorporelles

Il s'agit essentiellement des mandats de gestion (Cf. note 11). La technique d'évaluation de ces actifs incorporels s'appuie sur l'utilisation des coefficients appliqués au chiffre d'affaires de la filiale du Groupe qui assure la gestion pour compte de tiers.

A compter du 1^{er} janvier 2008, le groupe a cessé de réévaluer le fonds de Commerce et a fixé la durée d'amortissement à 10 ans jusqu'au 31 décembre 2017.

9 Secteurs opérationnels

Secteur primaire – secteur d'activité

Les secteurs opérationnels au 31 décembre 2010 se présentent comme suit (en milliers d'euros):

31 décembre 2010	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (1)	22 270	4 140	946	28 056
coût de revient direct du chiffre d'affaires (2)	-4 056	-858	-738	-6 352
marge brute	18 214	3 282	208	21 704
autres produits	38	7	82	127
frais généraux	-2 479	-1 595	-11	-4 084
autres charges	-725	0	3	-722
résultat brut d'exploitation	15 048	1 695	282	17 025
résultat financier	-6 319	17	5	-6 297
résultat courant - modèle interne (3)	8 729	1 711	288	10 728
variation de juste valeurs des immeubles de placement et plus values (4)	-1 186	0	0	-1 186
autres produits et charges non récurrents (1)	0	0	0	0
amortissement du fonds de commerce	0	-608	0	-608
Impôt	-415	-368	-133	-916
intérêts minoritaires	38			38
résultat net	7 166	735	155	8 056
total actif bilançiel par secteur	218 598	3 603	367	222 568
total dettes par secteur	137 859	1 883	112	139 854

31 décembre 2009	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (1)	22 973	2 568	0	25 541
coût de revient direct du chiffre d'affaires (2)	-4 746	345	-2	-4 403
marge brute	18 227	2 912	-2	21 138
autres produits	90	126	2	218
frais généraux	-2 186	-1 598	0	-3 784
autres charges	-885	0	0	-885
résultat brut d'exploitation	15 247	1 441	-1	16 687
résultat financier	-6 900	34	-33	-6 899
résultat courant - modèle interne (3)	8 347	1 475	-33	9 788
variation de juste valeurs des immeubles de placement et plus values (4)	-11 825	0	0	-11 825
autres produits et charges non récurrents (1)	228	0	0	228
amortissement du fonds de commerce	0	-608	0	-608
Impôt	-266	-343	0	-609
intérêts minoritaires				0
résultat net	-3 516	524	-33	-3 026
total actif bilançiel par secteur	214 326	2 284	743	217 353
total dettes par secteur	147 421	595	695	148 711

(1) Le chiffre d'affaires consolidé s'élève à 28 056 K€ (note 29).

(2) Le cout de revient direct du chiffre d'affaires est constitué

- a. Pour les investissements directs : des charges immobilières et taxes (taxes foncières etc...) refacturables ou non
- b. Pour la gestion pour comptes de tiers : des rétrocessions aux apporteurs d'affaires
- c. Pour le secteur marchand de bien : le cout d'achat des immeubles vendus.

(3) Rapprochement entre le résultat opérationnel consolidé et le résultat courant modèle interne :

rubriques	31-déc.-10	31-déc.-09
Résultat opérationnel	14 643	4 352
variation nette de juste valeur des immeubles de placement	1 830	11 958
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme	-56	-3
autres produits et charges non récurrents	0	-228
coût de l'endettement financier net	-7 583	-7 806
aures produits et charges financiers	275	648
amortissement du fonds de commerce	608	608
Quotes-parts de résultat courant mis en équivalence	1 011	259
résultat courant - modèle interne	10 728	9 788

(4) Ce montant inclue la quote-part du résultat mis en équivalence correspondant aux variations de justes-valeurs.

10 Immeubles de placement

La variation de la valeur des immeubles de placement se présente comme suit :

Mouvements en 2009 & 2010	Immeubles de placement			dont location financement
	Immeubles et terrains	Usufruits	TOTAL	
Au 1er janvier 2009	170 980	9 672	180 652	43 100
Acquisitions hors frais	2 057		2 057	0
frais d'acquisition			0	
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	-4 000		-4 000	-4 000
Cessions		-27	-27	
Retraitements contrats location financement	0		0	0
Variation de la juste valeur	-8 659	-999	-9 658	-3 050
Au 1^{er} janvier 2010	160 378	8 646	169 024	36 050
Acquisitions hors frais	8 160		8 160	0
frais d'acquisition	1 171		1 171	
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	-13 000		-13 000	
Cessions	-72		-72	
Retraitements contrats location financement			0	-2 250
Variation de la juste valeur	-1 317	-1371	-2 688	1 050
Au 31 décembre 2010	155 320	7 275	162 595	34 850

Le montant total de la variation de juste valeur des immeubles de placements et des actifs non courants disponibles à la vente s'élève à -1 830 K€.
Ce montant se décompose en :

Variation de juste valeur des immeubles de placement	-2 688
Variation de juste valeur des actifs non courants disponibles à la vente (cf. note 17)	858
Total	-1 830

Au 31 décembre 2010, l'ensemble des immeubles de placement figurant au bilan font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit (cf. note 38).

Les immeubles transférés en actifs non courants destinés à la vente sont expliqués en note 17.

11 Immobilisations incorporelles

Montants en K€

	BRUT	AMORTISSEMENT	NET
Au 1er janvier 2009	6 691	1207	5 484
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion			0
Acquisitions / charge de l'exercice		610	-610
Cessions			0
Variation de la juste valeur			0
Au 1er janvier 2010	6 691	1 817	4 874
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion			0
Acquisitions / charge de l'exercice	8	613	-605
Cessions			0
Variation de la juste valeur			0
Au 31 décembre 2010	6 699	2 430	4 269

Les immobilisations incorporelles sont composées essentiellement des mandats de gestion de Paref Gestion.

Ces immobilisations que constituent les mandats de gestion sont amorties sur une durée de 10 ans (cf. note 5.6). Par ailleurs, elles ont fait l'objet d'un test de dépréciation au 31 décembre 2010. Afin de s'assurer que la valeur recouvrable n'était pas inférieure à la valeur nette comptable, le groupe a estimé une valeur d'utilité par application de coefficients aux chiffre d'affaires relatifs aux sociétés gérées :

- 2,5 fois le montant annuel des commissions de gestion;
- 1 fois le montant annuel des commissions de souscription et commissions d'acquisition.

La valeur d'utilité, soit 7 626 K€, ainsi estimée, étant supérieure à la valeur nette comptable, aucune dépréciation n'a été comptabilisée dans les comptes au 31 décembre 2010.

12 Actifs financiers disponibles à la vente

En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2009	5 739
Acquisitions	
Cessions	
Ajustement de la juste valeur (réserves)	1
Perte durable (charge)	-664
Au 1er janvier 2010	5 076
Acquisitions	
Cessions	
intégration dans le périmètre consolidé	-2 698
Ajustement de la juste valeur (réserves)	20
Perte durable (charge)	-768
Au 31 décembre 2010	1 630

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts de SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 31 décembre 2010, les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissements liés aux emprunts bancaires auprès des établissements de crédit. La perte durable résulte de la diminution de la durée de vie résiduelle des droits sur les parts détenues en usufruits et est enregistrée en autres produits et charges financiers (note 32).

13 Stocks

La variation de la valeur nette comptable des immeubles détenus à court terme classés en Stocks se présente comme suit :

En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2009	702
Acquisitions	0
dépréciation	0
Cessions	0
Au 1er janvier 2010	702
Acquisitions	0
dépréciation	-702
Cessions	0
Au 31 décembre 2010	0

Cette activité est exercée par la société Parmarch.

14 Clients, autres débiteurs, autres créances et comptes de régularisation

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
Créances fiscales et sociales	347	183
Créances clients	4 861	2 973
Dépréciation des créances clients	-829	-617
Autres débiteurs	283	388
Total créances clients et comptes rattachés	4 662	2 927
Autres créances et comptes de régularisation	1 123	1 185

Les créances fiscales et sociales sont notamment relatives à de la TVA restant à récupérer (347 K€)

L'augmentation des créances clients s'explique par l'accroissement des créances clients de Paref Gestion, consécutives aux importantes souscriptions des SCPI Pierre 48 et Novapierre en fin d'exercice.

Les comptes clients sont présentés ici nets de facturation des loyers du 1^{er} trimestre 2011 (loyer facturé d'avance) ce qui a donné lieu à une réduction de 4 090 K€ du solde (4 773 K€ en 2009)

Les autres débiteurs correspondent principalement aux dividendes à recevoir de SCPI au titre du 4^{ème} trimestre 2010.

Au 31 décembre 2010, les 5 principales créances clients représentent 2 816 K€ dont 1 621 K€ sur les SCPI du fait des fortes commissions de souscriptions de fin d'exercice.

La juste valeur des créances clients correspond à leur valeur nette comptable au 31 décembre 2010.

15 Instruments dérivés

	couverture parfaite	couverture non parfaite
notionnel des swaps détenus	35 470	10 716
durée résiduelle moyenne	3,5	5,1
taux moyen payé	3,99%	3,49%
taux reçu	euribor 3 mois	euribor 3 mois
juste valeur au 31 décembre 2010	-2 536	-36
juste valeur au 31 décembre 2009	-2 514	0
variation de juste valeur	-22	-36

Ils sont composés de contrats d'échange de conditions de taux d'intérêt (« swaps de taux »).

Les swaps de taux ont été mis en place dans le but d'échanger le taux variable des emprunts sous-jacents avec un taux fixe. Ces contrats arrivent à échéance au terme des contrats d'emprunts soit entre 2012 et 2017. Un contrat a été conclu par anticipation du prolongement d'un contrat d'emprunt jusqu'à 2019. L'efficacité des swaps permet d'adopter la comptabilité de couverture à l'exception du contrat « anticipé ». En conséquence, la variation de valeur de marché de l'instrument de couverture est affectée à un poste de réserves pour -22 K€ au titre de l'exercice 2010 ce qui porte le montant des réserves du poste « variation de valeur des instruments de couverture » de -2 847 K€ à -2 869 K€

16 Trésorerie et équivalents de trésorerie. Immobilisations financières

Ils se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
OPCVM monétaires à court terme	0	172
Comptes à terme	0	0
Disponibilité	4 049	2 880
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	4 049	3 052

Les comptes bancaires bloqués en garantie de certains crédits bancaires soit 2 041 K€ (2 857 K€ en 2009) sont présentés au poste Immobilisations financières et représentent l'essentiel du solde de ce poste.

17 Actifs non courants destinés à la vente

Actifs non courants destinés à la vente	En milliers d'euros
Au 1er janvier 2009	19 800
Travaux effectués	0
Vente d'immeuble	0
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	4000
Variation de la juste valeur	-2300
Au 1er janvier 2010	21 500
Travaux effectués	42
Vente d'immeuble	0
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	13000
Variation de la juste valeur	858
Au 31 décembre 2010	35 400

Cinq immeubles sont en vente fin 2010 :

- Trois d'entre eux font l'objet de promesses de vente signées fin 2010 : ce sont les immeubles situés à Paris, rue de Parmentier, rue du Roule et rue de Rivoli pour un montant total de 27 000 K€
- Les deux autres immeubles sont évalués à leur dernière valeur d'expertise soit un montant total de 8 400 K€

Ces immeubles font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts qui leur sont rattachés pour un montant total de 13 799 K€ au 31 décembre 2010

Le montant total de la variation de juste valeur des immeubles de placements et des actifs non courants disponibles à la vente s'élève à -1 830 K€. Ce montant se décompose en :

Variation de juste valeur des immeubles de placement	-2 688
Variation de juste valeur des actifs non courants disponibles à la vente (cf. note 17)	858
Total	-1 830

18 Capital social

En milliers d'euros	Nombre d'actions (en unités)	Capital social (en K€)	Primes d'émission (en K€)	Total
Au 31 décembre 2009	974 814	24 370	29 158	53 528
Au 31 décembre 2010	1 007 253	25 181	29 380	54 561

Au 31 décembre 2010, le capital social du Groupe est composé de 1 007 253 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

19 Répartition du capital au 31 décembre 2010

Noms	Situation au 31 décembre 2010				Situation au 31 décembre 2009			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	158 033	15,69%	285 066	18,51%	127 033	13,03%	232 522	16,52%
Parfond	131 821	13,09%	263 642	17,12%	131 821	13,52%	259 592	18,44%
Bielle	22 767	2,26%	45 534	2,96%	22 767	2,34%	42 523	3,02%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,07%	1 500	0,10%	750	0,08%	1 500	0,11%
Guillaume Lévy-Lambert	5 334	0,53%	10 668	0,69%	5 334	0,55%	10 668	0,76%
Famille Lévy-Lambert	318 705	31,64%	606 410	39,37%	287 705	29,51%	546 805	38,85%
Gesco SA	110 598	10,98%	218 705	14,20%	110 598	11,35%	216 214	15,36%
SL UN	16 886	1,68%	30 772	2,00%	13 886	1,42%	26 152	1,86%
Jean Louis Charon	6 666	0,66%	13 332	0,87%	6 666	0,68%	13 332	0,95%
L'Oil Ecoute	100	0,01%	200	0,01%	100	0,01%	200	0,01%
Madar	11 743	1,17%	23 486	1,52%	11 743	1,20%	23 486	1,67%
Picard SAS	2 120	0,21%	4 240	0,28%	2 120	0,22%	4 240	0,30%
Saffia Ltd					7 540	0,77%	7 540	0,54%
SCI Perlusco Azanni								
MO 1	100 790	10,01%	175 580	11,40%	74 790	7,67%	144 580	10,27%
Autres signataires du pacte	248 903	24,71%	466 315	30,27%	227 443	23,33%	435 744	30,96%
Total pacte d'actionnaires	567 608	56,35%	1 072 725	69,64%	515 148	52,85%	982 549	69,80%
Orfim	50 747	5,04%	50 747	3,29%	50 747	5,21%	50 747	3,61%
Paref	18 645	1,85%		0,00%	78 544	8,06%	0	0,00%
Tocqueville dividende	39 897	3,96%	39 897	2,59%	39 897	4,09%	39 897	2,83%
Autres actionnaires	330 356	32,80%	376 930	24,47%	290 478	29,80%	334 382	23,76%
Total hors pacte	439 645	43,65%	467 574	30,36%	459 666	47,15%	425 026	30,20%
Total général	1 007 253	100,00%	1 540 299	100,00%	974 814	100,00%	1 407 575	100,00%

20 Provisions

Le groupe Paref a comptabilisé 381 K€ de provisions, destinées à couvrir deux litiges avec les locataires des immeubles de Rueil et de Paris, rue du Roule et une proposition de rectification au titre des taxes sur les salaires et de la Tva.

	31-déc.-10	31-déc.-09
Provision Rueil (Paref)	200	200
Provision La Courneuve (Paref)	0	215
Provision litige fiscal (Paref)	111	0
Provision Roule (Paref)	70	0
Provision Lisieux (La Place)	0	24
Total	381	439

21 Dettes fiscales et sociales

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
Personnel et comptes rattachés	330	63
Organismes sociaux	297	225
Impôt courant	253	200
Taxes	2 381	1 940
Dettes fiscales et sociales	3 261	2 428

La ligne « Taxes » inclut notamment la TVA de Paref et de ses filiales (1 793 K€) et l'exit tax, pour un montant net de 192 K€ tenant compte des remboursements effectués les 15 décembre 2006 à 2010 et de l'actualisation de cette dette lors de l'arrêté annuel au taux de 4,10% (- 18 K€).

Paref ayant opté pour le régime SIIC en avril 2006, seules les activités non-SIIC du groupe sont soumises à l'impôt sur les bénéfices.

22 Emprunts bancaires

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
Non courants	111 228	122 454
Emprunts bancaires	86 710	95 912
Emprunts bancaires - location financement	24 874	27 067
Retraitements des frais d'émission d'emprunt	-356	-525
sous total	111 228	122 454
Courants	15 491	13 433
Emprunts bancaires	14 228	11 909
Emprunts bancaires – location financement	1 404	1 679
Retraitements des frais d'émission d'emprunt	-141	-155
sous total	15 491	13 433
Total	126 719	135 887

Au 31 décembre 2010, la quasi-totalité des emprunts est à taux fixe ou à taux variable "swapé". (voir note 7)

La société a obtenu fin juin 2009 un accord ferme de refinancement de l'immeuble de Gentilly sous la forme d'un crédit à taux variable de 3 M€ sur une durée de 36 mois avec tirage trimestriel. Cet accord s'accompagne d'une garantie hypothécaire en premier rang sur cet immeuble.

Les contrats d'emprunt souscrits auprès des banques Le Crédit Agricole CIB et Hypo Real Estate Bank représentant au 31 décembre 2010 une dette de 19 840 K€ comportent des clauses de remboursement anticipé en cas de dépassement de certains ratios.

Les échéances des emprunts à long terme se ventilent de la façon suivante :

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
De 1 à 2 ans	15 355	14 447
De 2 à 5 ans	44 360	52 472
Plus de 5 ans	51 514	55 526
Total	111 229	122 445

Le taux moyen d'intérêt des emprunts du groupe (taux effectif incluant l'amortissement des frais d'émission d'emprunt) s'est élevé au cours de l'exercice 2010 à 5,65% contre 5,69% en 2009.

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 497 K€ au 31 décembre 2010.

Les contrats d'emprunts souscrits auprès des banques Crédit agricole CIB et Deutsche Pfandbriefbank représentant au 31 décembre 2010 une dette de 19 840 K€ comportent des clauses de remboursement anticipé en cas de dépassement de certains ratios.

23 Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
Produits constatés d'avance et autres dettes	460	426
Dépôts et cautionnements reçus	4 180	4 452
Autres dettes et comptes de régularisation	4 640	4 878

24 Impôts différés

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés dès lors que le Groupe a un droit juridiquement exécutoire de compenser les actifs et passifs d'impôts exigibles et quand les impôts sont prélevés par la même autorité fiscale.

Les montants compensés se ventilent de la façon suivante :

En milliers d'euros	31-déc.-10	31-dec-09
Impôts différés actifs	89	77
Impôts différés passifs	1766	1950
Impôts différés passif nets	1677	1873

Dont :

Mandat de gestion	1 420
Actifs financiers disponibles à la vente	147
Mise en équivalence Vivapierre	171
Autres	-61
Total	1 677

Les impôts différés par nature ont évolué de la manière suivante au 31 décembre 2010:

1-janv.-10	1873
variations enregistrées en capitaux propres	-112
variations enregistrées en résultat (note 33)	-84
31-déc.-10	1677

25 Passage au régime SIIC

Paref a opté pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») visé à l'article 208 C du Code général des impôts (« CGI ») début 2006. Les sociétés qui remplissent les conditions prévues bénéficient, sur option, d'une exonération d'impôt sur les sociétés (i) sur les bénéfices provenant de la location d'immeubles et (ii) sur les plus-values sur la cession d'immeubles ou de titres de sociétés immobilières .

Modalités et conséquences de l'option

L'option est irrévocable. Le changement de régime fiscal qui en résulte entraîne les conséquences d'une cessation d'entreprise : taxation des plus-values latentes, des bénéfices en sursis d'imposition et des bénéfices d'exploitation non encore taxés.

26 Loyers

Les loyers se ventilent comme suit au 31 décembre 2010

	31-déc-10	31-déc-09
Loyers	22 969	22 741
Dont habitation	3 159	3 034
Dont commercial	19 810	19 707

Les baux commerciaux sont conclus pour une durée de 9 ans avec faculté pour le locataire de donner congé à l'expiration de chacune des périodes triennales, sauf dispositions contraires. Ainsi, certains d'entre eux sont conclus avec une période ferme de 6 à 9 ans, voire 12 ans.

Le montant annuel des loyers des baux commerciaux dont l'échéance ferme est supérieure à 3 ans s'élève à 5.810 K€, dont 4.437 K€ au titre de baux à échéance ferme supérieure à 5 ans.

27 Marge sur opérations de marchand de biens

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
Prix de vente des immeubles	946	0
Coût des ventes	-735	0
Marge sur ventes d'immeubles	211	0

Cette activité est exercée par la société Parmarch, marchand de biens.

28 Commissions de gestion, de souscription et autres produits

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
Commissions de gestion	2 158	2 372
Commissions de souscription	1 981	421
Autres produits	127	453
Total	4 266	3 246

Les commissions de l'activité gestion pour compte de tiers et les autres produits s'élèvent à 4,3M€ contre 3,2 M€ en 2009, soit une hausse de 34 %, essentiellement liée aux commissions de souscription. Les autres produits comprenait notamment, en 2009, 235 K€ de chiffre d'affaires (0 en 2010).

29 Chiffre d'affaires consolidé

Le tableau ci-après fait ressortir le rapprochement entre le chiffre d'affaires consolidé tel qu'il est publié et les différentes rubriques du compte de résultat.

En milliers d'euros	note	31-déc-10	31-déc-09
Loyers et charges locatives refacturées	26	22 969	22 741
commissions de gestion	28	2 158	2 372
commissions de souscription	28	1 981	421
Vente d'immeubles en marchand de biens	27	946	0
autres produits	28	0	235
Total		28 055	25 769

30 Frais de personnel

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
Salaires et traitements	1 441	1 079
Charges sociales	722	664
Total	2 163	1 743

Les plans de stock-options et d'attribution d'actions gratuites sont considérés comme un complément de rémunération. La charge calculée en fonction du nombre d'actions octroyées est étalée sur la durée d'attribution et est classée en charges de personnel. Le montant au 31 décembre 2010 s'élève à 26 K€.

31 Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
Rémunération de trésorerie et équivalents de trésorerie	0	10
Intérêts bancaires payés	-7 583	-7 816
Coût de l'endettement financier net	-7 583	-7 806

Le taux moyen d'intérêts figure en note 22

32 Autres produits et charges financiers

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
Dividendes de SCPI	998	1 154
Revenus des placements financiers	107	137
Perte durable de valeur des actifs financiers disponible à la vente (Cf. note 12)	-812	-664
Mise à la juste valeur des instruments dérivés	-35	21
écart de change	17	0
Autres produits et charges financières	275	648

33 Charge d'impôt

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
Impôts courants	-999	697
Impôts différés (note 24)	84	-88
total	-915	609

Les impôts courants concernent les provisions d'impôts individuels des sociétés Paref, Paref Gestion et Parmarch.

Le rapprochement de la charge d'impôt théorique, calculée selon le taux de droit commun en France appliquée au résultat avant impôt, résultat des sociétés mises en équivalence, avec la charge d'impôt réelle, s'établit comme suit :

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
Résultat avant impôt	8 971	-2 417
Taux d'impôt de droit commun en France	33,33%	33,33%
Charge d'impôt théorique	2 990	806
Différences permanentes	19	33
Utilisation des déficits et ARD		
Part SIIC du résultat (non imposable)	-2 115	-1 393
Impact reprise des impôts différés SIIC		
Exit tax	18	-43
régularisations IS	4	-12
Différentiel de taux d'imposition		
Charge d'impôt au compte de résultat	916	-609

Le taux d'impôt est de 33,33% et n'est appliqué que sur la partie de l'activité imposable du groupe Paref.

34 Résultat par action

Le résultat par action ajusté non-dilué est calculé en divisant le bénéfice net part du Groupe par le nombre d'actions, hors autocontrôle, ajustées et pondérées sur une base mensuelle.

Le groupe n'a pas d'instrument dilutif au 31 décembre à l'exception des stock-options et des actions gratuites attribuées au personnel qui ont fait l'objet d'une couverture dans le cadre du programme de rachat d'actions.

Paref détient 18 645 actions dont 17 100 acquises en couverture des options d'achat et des actions gratuites attribuées au personnel et 1545 acquises dans le cadre du contrat de liquidité.

Seules les actions gratuites ont un effet dilutif au 31 décembre 2010 avec un impact très peu significatif, le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont sensiblement identiques.

En milliers d'euros	31-déc-10	31-déc-09
Résultat net attribuable aux actionnaires (en K€)	8 056	-3 026
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires en circulation	913 653	895 603
Résultat net par action ajusté (€ par action)	8,82	-3,38

35 Dividende par action

Les dividendes versés au cours de l'exercice 2010, au titre de l'exercice 2009, se sont élevés à 2 018 K€ (2,25 € par action).

36 Location financement (crédit-bail)

Caractéristiques des contrats de location-financement

Le groupe a acquis, par l'intermédiaire de contrat de crédit-bail, cinq ensembles immobiliers situés respectivement à Melun, à Croissy Beaubourg, Pantin, Bondy et Fontenay Le Fleury en 2007 et un immeuble à Egly en 2008. Ce dernier a fait l'objet d'une levée d'option en 2010.

Ces contrats sont conformes aux dispositions de l'article L 313-7 du Code Monétaire et Financier et répondent de ce fait à la définition des contrats de location-financement.

Les loyers sont payés trimestriellement d'avance sauf pour le contrat Pantin-Bondy-Fontenay.

Ces immeubles sont classés dans les comptes consolidés en « immeubles de placement » (Cf. note 5.4).

Caractéristique des contrats	Croissy Beaubourg	Melun	Pantin Bondy Fontenay
Taux	Euribor 3 mois +1,4%	Fixe 5,54%	Fixe 5,80%
Durée initiale du contrat	15 ans	12 ans	12 ans
Durée restante lors de l'acquisition par le Groupe	10 ans	8 ans	12 ans
Périodicité et terme des loyers	trimestriel d'avance	trimestriel d'avance	trimestriel à terme échu
Valeur de l'option d'achat au terme de la durée du bail	1 €	1 €	8 643 993 €

Engagements de crédit-bail									
Postes du bilan	Redevances payées		Redevances restant à payer				Prix d'achat résiduel	Capital restant du au 31-dec-10	
	de l'exercice	cumulées	jusqu'à 1 an	de 1 à 5 ans	plus de 5 ans	Total à payer			
Immeubles de placement	3 358	10 534	3 092	12 942	13 566	29 600	8 644	27 943	

37 Transactions avec les parties liées

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2010 :

Rémunérations payées aux principaux dirigeants	31-déc.-10	31-déc.-09
a) avantages à court terme	603	416
b) avantages postérieurs à l'emploi	0	0
c) autres avantages à long terme	0	0
d) indemnités de fin de contrat de travail	0	0
e) paiement fondé sur des actions	4	10
total	607	426

38 Événements post clôture

Le 8 mars 2011, l'immeuble de l' avenue Parmentier, Paris 11ème (clinique) loué à CMC Vinci a été vendu au prix de 14 M€.

La signature de l'acte de vente de l'ensemble immobilier Rivoli-Roule au prix de 13 M€ est prévue courant avril.

La signature de l'acte de vente du dernier lot de commerces détenus par la SCPI Interpierre (consolidée par intégration globale) est intervenue le 17 février 2011, au prix de 90 K\$, avec un paiement immédiat de 25 K\$ et un paiement différé à mi-mai du solde. La signature de l'acte de vente de l'ensemble immobilier Rivoli-Roule au prix de 13 M€ est prévue mi avril.

Paref a émis une offre ferme d'acquisition au prix de 0,6 M€ de la société Watford Eurl qui a pour unique objet la détention via sa filiale à 100 % la Sarl Watford, d'un terrain à bâtir situé à Nanterre (92) bénéficiant d'un permis de construire de 11.000 m² de bureaux purgé de tout recours. Le terrain a été expertisé 8 M€. La valeur de la société net des financements bancaires et autres dettes s'élève à 0,6 M€.

L'autorisation de découvert de 3 M€ valable jusqu'au 31 mars 2011, garantie par le nantissement de 3 M€ de titres Vivapierre a été prorogée jusqu'au 30 avril 2012.

39 Engagements hors bilan

Engagements donnés

Au 31 décembre 2010, la plupart des immeubles du groupe sont hypothéqués ou font l'objet de privilège de prêteur de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 99 986 K€. Les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissement en garantie d'un montant total d'emprunts de 309 K€.

Engagements donnés

poste d'actif	note	total du poste	engagement donné
immeubles de placements	10	162 595	86 187
actifs non courants destinés à la vente	17	35 400	13 799
actifs financiers disponibles à la vente	12	1 630	309
Total		205 929	100 295

La société loue son siège social sous contrat de location simple. Le bail a été signé le 24 octobre 2006 pour neuf ans, avec faculté de résiliation triennale. Le Groupe a un engagement ferme de paiement de loyers futurs minimum comme suit à la date de clôture :

	31-déc-10	31-déc-09
Moins d'un an	214	200
De 1 à 3 ans	214	427
Total	428	627

Les titres de la société Vivapierre, mise en équivalence, sont nantis, au 31 décembre 2010, au profit d'une banque à hauteur de 3 000 K€ en garantie d'une autorisation de découvert du même montant.

Un locataire de la Courneuve bénéficie d'une option d'achat pour un prix de 14 000 K€ partiellement indexé sur le coût de la construction. Cette option est exercable pendant un délai de six mois à compter du 1^{er} octobre 2012. Le locataire de Gentilly bénéficie d'une option d'achat pour un prix de 5 000 K€ pendant 24 mois à compter du 1^{er} juin 2009.

Engagements reçus

Paref a reçu de certains locataires des garanties bancaires à première demande, en remplacement des dépôts de garantie liés à leur bail. Au 31 décembre 2010, le montant de ces garanties s'élève à 1 461 K€.

40 Autres charges

en milliers d'euros	31-déc.-10	31-déc.-09
amortissement des mandats de gestion	608	608
provisions pour dépréciation des clients	539	504
provision pour litiges	-33	257
autres charges	216	123
autres charges	1 330	1 493

41 Mise en équivalence

Au 31 décembre 2010, Paref détient 27,24% de la SPPICAV Vivapierre.

Les opérations de mise en équivalence se présentent de la façon suivante :

	31-déc.-10		31-déc.-09	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Bilan				
total de l'actif	120 751	32 893	116 071	31 618
dont immeubles de placement	115 375	31 429	108 850	29 651
dettes bancaires	87 078	23 720	86 295	23 507
capitaux propres	27 108	7 384	21 526	5 864

	31-déc.-10		31-déc.-09	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Compte de résultat				
Revenus locatifs	8 593	2 341	7 149	1 947
résultat brut d'exploitation	8 029	2 187	6 610	1 801
variation des justes valeurs	2 802	763	-816	-222
coût de l'endettement financier net	-4 335	-1 181	-3 815	-1 039
résultat net	5 858	1 596	2 720	741

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

(Exercice clos le 31 décembre 2010)

Mesdames, Messieurs,

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 2010, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Paref, tels qu'ils sont joints au présent rapport;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. 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 d'exercice professionnel 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 vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Le patrimoine immobilier fait l'objet, à chaque arrêté, de procédures d'évaluation par des experts immobiliers indépendants selon les modalités décrites dans la note 8.1 de l'annexe. Nos travaux ont consisté à examiner les données et les hypothèses retenues ainsi que les évaluations qui en résultent.
- Comme indiqué dans la note 5.10 de l'annexe, le Groupe a recours à des instruments dérivés comptabilisés à la juste valeur dans le bilan consolidé. Pour déterminer cette juste valeur, le Groupe se base sur des valeurs déterminées et confirmées par les établissements bancaires, lors de chaque arrêté de comptes. Nous nous sommes assurés que les valeurs retenues correspondent bien aux évaluations confirmées par ces organismes bancaires.

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 notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe.

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

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 19 Avril 2011

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu Robert Bellaïche

PROJETS DE RESOLUTIONS

A / Résolutions à adopter à titre ordinaire

1. Approbation des comptes sociaux 2010 ;
2. Approbation des conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce ;
3. Affectation du résultat ;
4. Approbation des comptes consolidés 2010 ;
5. Fixation du montant des jetons de présence
6. Renouvellement d'un membre du conseil de surveillance : SCI Anjou St Honoré ;
7. Renouvellement d'un membre du conseil de surveillance : Société BIELLE ;
8. Renouvellement d'un membre du conseil de surveillance : société GESCO ;
9. Renouvellement d'un membre du conseil de surveillance : Monsieur LIPSKI ;
10. Renouvellement d'un membre du conseil de surveillance : Monsieur PICARD ;
11. Renouvellement d'un membre du conseil de surveillance : Société MO1 ;
12. Nomination d'un membre du conseil de surveillance : Madame Cécile de GUILLEBON
13. Nomination d'un membre du conseil de surveillance : Monsieur Hubert LEVY-LAMBERT
14. Renouvellement d'un commissaire aux comptes titulaire ;
15. Renouvellement d'un commissaire aux comptes suppléant.

B / Résolutions à adopter à titre extraordinaire

16. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières - avec maintien du droit préférentiel de souscription - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance ;
17. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières – avec suppression du droit préférentiel de souscription et par appel public à l'épargne - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance ;
18. Délégation de compétence à donner au Directoire en vue de décider une augmentation de capital réservée aux salariés ;
19. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, en vue de rémunérer des apports en nature qui seraient consentis à la Société ;
20. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital ;
21. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider des augmentations du capital social de la Société par incorporation de réserves, primes, bénéfices ou autres ;
22. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou d'autres titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société au profit « d'investisseurs qualifiés » ou appartenant à un « cercle restreint d'investisseurs »)
23. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de procéder à des émissions d'actions et/ou valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital de Paref avec suppression du droit préférentiel de souscription et placement privé ;
24. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues ;
25. Délégation de pouvoirs à donner au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achats d'actions dans le cadre des dispositions des articles L225-177 et suivants du code de commerce ;
26. Autorisation à donner au Directoire à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre ;
27. Modification statutaire : article 19.

C / Résolutions à adopter à titre ordinaire

28. Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la société ;
29. Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités légales.

A TITRE ORDINAIRE

PREMIERE RESOLUTION (*Approbation des comptes sociaux 2010*)

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance des rapports présentés par le directoire et par le conseil de surveillance, ainsi que du rapport général établi par les commissaires aux comptes, approuve les comptes et le bilan de l'exercice 2010 tels qu'ils lui ont été soumis, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

En conséquence, elle donne quitus de leur gestion au cours de l'exercice 2010 aux membres du directoire ainsi qu'aux membres du conseil de surveillance.

DEUXIEME RESOLUTION (*Approbation des conventions et engagements réglementés*)

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance du rapport spécial établi par les commissaires aux comptes sur les conventions réglementées, approuve les conclusions de ce rapport et les conventions qui y sont mentionnées.

TROISIEME RESOLUTION (*Affectation du résultat*)

L'Assemblée Générale prend acte du transfert de la somme de 2.216.336 € du poste « écart de réévaluation » au poste « autres réserves » et décide d'affecter le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2010 ainsi qu'il suit :

- Bénéfice de l'exercice	1.834.482 €
- Report à nouveau	1.819.200 €
- Dotation à la réserve légale (5 % du bénéfice)	– 91.724 €
- Bénéfice distribuable.....	3.561.958 €
- Distribution d'un dividende de 3 euros par action,	
soit pour les 1.007.253 actions composant le capital social,	
une somme de :	– 3.021.759 €
dont 373.198 € (0,37 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 2.648.5061 € (2,63 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.	
- Affectation du solde en report à nouveau.....	540.199 €

Ce dividende sera mis en paiement au plus tard le 1^{er} juin 2011.

Les actionnaires personnes physiques bénéficient de la réfaction de 40% prévue à l'article 158-3-2° du Code général des impôts, à moins qu'ils n'adressent à leur teneur de compte une lettre d'option pour le régime du prélèvement libératoire prévu à l'article 117 quater du Code général des impôts. Les actionnaires personnes morales ne bénéficient pas de cette réfaction.

En application de l'article 243 bis du Code général des impôts, nous vous rappelons que :

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007, une somme de 3.168.146 € a été mise en paiement, dont 1.184.075 € (1,21 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 1.984.061 € (2,03 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable, étant précisé (i) que les revenus distribués aux personnes physiques étaient éligibles à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI, à moins qu'ils n'adressent à leur teneur de compte une lettre d'option pour le régime du prélèvement libératoire prévu à l'article 117 quater du Code général des impôts et (ii) que les revenus distribués aux personnes morales n' étaient pas éligibles à cette réfaction ;
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008, une somme de 1.949.628 € a été mise en paiement, dont 1.183.998 € (1,21 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 765.630 € (0,79 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable, les dispositions concernant la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI étant les mêmes que précédemment.
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009, une somme de 2.060.444 € a été mise en paiement, en totalité prélevée sur le résultat du secteur taxable.

QUATRIEME RESOLUTION (*Approbation des comptes consolidés 2010*)

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance des rapports présentés par le directoire et par le conseil de surveillance, ainsi que du rapport sur les comptes consolidés établi par les commissaires aux comptes, approuve les comptes consolidés de l'exercice 2010 tels qu'ils lui ont été soumis.

CINQUIEME RESOLUTION (*Fixation du montant des jetons de présence*)

L'Assemblée Générale, décide de fixer le montant global annuel des jetons de présence alloués au conseil de surveillance à la somme de 100.000 €.

Cette décision sera maintenue jusqu'à décision contraire.

SIXIEME RESOLUTION (*Renouvellement du mandat de membre du conseil de surveillance : SCI Anjou St Honoré*)

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat de membre du conseil de surveillance de la SCI ANJOU St HONORE, représentée par Madame Catherine LEVY-LAMBERT, pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2016.

SEPTIEME RESOLUTION (*Renouvellement du mandat de membre du conseil de surveillance : Société BIELLE*)

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat de membre du conseil de surveillance de la société BIELLE, représentée par Monsieur Guillaume LEVY-LAMBERT, pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2016.

HUITIEME RESOLUTION (*Renouvellement du mandat de membre du conseil de surveillance : Société GESCO*)

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat de membre du conseil de surveillance de la société GESCO, représentée par Monsieur Sam MORLAND, pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2016.

NEUVIEME RESOLUTION (*Renouvellement du mandat de membre du conseil de surveillance : Monsieur LIPSKI*)

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat de membre du conseil de surveillance de Monsieur Stéphane LIPSKI pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2016.

DIXIEME RESOLUTION (*Renouvellement du mandat de membre du conseil de surveillance : Monsieur PICARD*)

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat de membre du conseil de surveillance de Monsieur Jean-Jacques PICARD pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2016.

ONZIEME RESOLUTION (*Renouvellement du mandat de membre du conseil de surveillance : Société MO1*)

L'Assemblée Générale renouvelle le mandat de membre du conseil de surveillance de la société MO1, représentée par Monsieur Stéphane VILMIN, pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2016.

DOUZIEME RESOLUTION (*Nomination d'un nouveau membre du conseil de surveillance*)

L'Assemblée Générale nomme Madame Cécile de GUILLEBON, demeurant 20 chaussée de la Muette, Paris 16^{ème}, membre du conseil de surveillance en remplacement de Monsieur David Wollach dont le mandat arrivait à terme, pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2016.

TREIZIEME RESOLUTION (*Nomination d'un nouveau membre du conseil de surveillance*)

L'Assemblée Générale nomme Monsieur Hubert LEVY-LAMBERT, demeurant 7 rue Bernard de Clairvaux, Paris 3^{ème}, membre du conseil de surveillance en remplacement de Monsieur Jean-Louis Charon dont le mandat arrivait à terme, pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2016.

QUATORZIEME RESOLUTION (*Renouvellement d'un commissaire aux comptes titulaire*)

L'assemblée générale décide de renouveler le mandat de RBA, représenté par Monsieur BELLAÏCHE, domicilié 5, rue de Prony, 75017 PARIS, comme commissaire aux comptes titulaire pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2016.

QUINZIEME RESOLUTION (*Renouvellement d'un commissaire aux comptes suppléant*)

L'assemblée générale décide de renouveler le mandat de Madame Soulika BENZAQUEN, domicilié 5, rue de Prony, 75017 PARIS, comme commissaire aux comptes suppléant de Pricewaterhouse Coopers Audit pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2016.

A TITRE EXTRAORDINAIRE

SEIZIEME RESOLUTION (*Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières - avec maintien du droit préférentiel de souscription - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance*)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées extraordinaires de sociétés anonymes, connaissance prise du rapport du Directoire, et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément aux dispositions des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce, notamment de l'article L. 225-129-2 du Code de commerce :

1. délègue au Directoire sa compétence pour décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières - avec maintien du droit préférentiel de souscription - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, en une ou plusieurs fois, en France ou à l'étranger, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera, soit en euros, soit en toute autre monnaie ou unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, par l'émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance visées et régies par les articles L. 225-149 et suivants et L. 228-91 et suivants du Code de commerce,

étant précisé que la souscription des actions et des valeurs mobilières pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances, et qu'est exclue toute émission d'actions de préférence et de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions de préférence ;

2. décide, en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation de compétence, que :

- le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme en vertu de la présente délégation est fixé à 20 M€, étant précisé que le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation et de celles conférées en vertu des résolutions 17 à 24 de la présente assemblée est fixé à 20 M€ ;
- le montant nominal des émissions des titres de créances qui pourront être réalisées immédiatement et/ou à terme sur la base de la présente délégation ne pourra dépasser 20 M€ ou sa contre valeur en devises ou en unités monétaires composites, étant précisé que le montant nominal maximum global des émissions de titres de créances susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation et de celle conférée en vertu de la résolution 17 de la présente assemblée est fixé à 20 M€.
- à ces plafonds s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions à émettre éventuellement en supplément, en cas d'opérations financières nouvelles, pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- les augmentations de capital réalisées en vertu des résolutions 25 et 26 de la présente assemblée ne relevant pas de la présente délégation globale de compétence, mais de délégation de pouvoir relevant de l'article L. 225-129-1 du Code de commerce, le montant des augmentations de capital réalisées en application de ces résolutions ne s'imputera pas sur le plafond global visé ci-dessus ;

3. en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation:

- décide que la ou les émissions seront réservées par préférence aux actionnaires qui pourront souscrire à titre irréductible proportionnellement au nombre d'actions alors possédées par eux ;
- prend acte que le Directoire aura la faculté d'instituer un droit de souscription à titre réductible ;
- prend acte que la présente délégation de compétence emporte de plein droit au profit des porteurs des valeurs mobilières émises donnant accès au capital de la Société, renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
- prend acte et décide, en tant que de besoin, que, dans le cas d'émissions d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourra utiliser, dans les conditions prévues par la loi et dans l'ordre qu'il déterminera, l'une et/ou l'autre des facultés ci-après : i) limiter l'émission au montant des souscriptions à la condition que celui-ci atteigne les trois-quarts au moins de l'émission décidée ; ii) répartir librement tout ou partie des actions ou, dans le cas de valeurs mobilières donnant accès au capital, lesdites valeurs mobilières dont l'émission a été décidée mais n'ayant pas été souscrites; iii) offrir au public, en faisant publiquement appel à l'épargne, tout ou partie des actions ou, dans le cas de valeurs mobilières donnant accès au capital, desdites valeurs mobilières non souscrites, sur le marché français et/ou à l'étranger et/ou sur le marché international ;
- décide que les émissions de bons de souscription d'actions de la Société pourront être réalisées soit par offre de souscription, soit par attribution gratuite aux propriétaires des actions anciennes ;
- décide qu'en cas d'attribution gratuite de bons autonomes de souscription, le Directoire aura la faculté de décider que les droits d'attribution formant rompus ne seront pas négociables et que les titres correspondant seront vendus ;

4. décide que le Directoire aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente délégation de compétence, à l'effet notamment de :

- décider l'augmentation de capital et déterminer les valeurs mobilières à émettre ;
- décider le montant de l'augmentation de capital, le prix d'émission ainsi que le montant de la prime qui pourra, le cas échéant, être demandée à l'émission ;
- déterminer les dates et modalités de l'augmentation de capital, la nature, le nombre, les caractéristiques des valeurs mobilières à créer ; décider, en outre, dans le cas d'obligations ou d'autres titres de créances, de leur caractère subordonné ou non (et, le cas échéant de leur rang de subordination, conformément aux dispositions de l'article L. 228-97 du Code de commerce), fixer leur taux d'intérêt (notamment intérêt à taux fixe ou variable ou à coupon zéro ou indexé), leur durée (déterminée ou indéterminée) et les autres modalités d'émission (y compris le fait de leur conférer des garanties ou des sûretés) et d'amortissement (y compris de remboursement par remise d'actifs de la Société); le cas échéant, ces titres pourraient être assortis de bons donnant droit à l'attribution, à l'acquisition ou à la souscription d'obligations ou d'autres valeurs mobilières représentatives de créance ou prendre la forme d'obligations complexes au sens entendu par les autorités boursières (par exemple, du fait de leurs modalités de remboursement ou de rémunération ou d'autres droits tels qu'indexation, faculté d'options); modifier, pendant la durée de vie des titres concernés, les modalités visées ci-dessus, dans le respect des formalités applicables ;
- déterminer le mode de libération des actions ou des valeurs mobilières à émettre ;
- fixer, s'il y a lieu, les modalités d'exercice des droits attachés aux actions ou aux valeurs mobilières à émettre et, notamment, arrêter la date, même rétroactive, à compter de laquelle les actions nouvelles porteront jouissance, déterminer les modalités d'exercice des droits, le cas échéant, à conversion, échange, remboursement, y compris par remise d'actifs de la Société tels que des actions ou valeurs mobilières déjà émises par la Société, ainsi que toutes autres conditions et modalités de réalisation de l'augmentation de capital;
- fixer les modalités selon lesquelles la Société aura, le cas échéant, la faculté d'acheter ou d'échanger en bourse, à tout moment ou pendant des périodes déterminées, les actions ou valeurs mobilières émises ou à émettre en vue de les annuler ou non, compte tenu des dispositions légales ;
- prévoir la faculté de suspendre éventuellement l'exercice des droits attachés à ces titres en conformité avec les dispositions légales et réglementaires ;
- à sa seule initiative, imputer les frais d'augmentation de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation de capital ;
- fixer et procéder à tous ajustements afin de prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, notamment en cas de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, et fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- constater la réalisation de chaque augmentation de capital et procéder aux modifications corrélatives des statuts;

- d'une manière générale, passer toute convention, notamment pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l'émission, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente délégation ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés ;
- 5. prend acte du fait que, dans l'hypothèse où le Directoire viendrait à utiliser la délégation qui lui est conférée dans la présente résolution, le Directoire rendra compte à l'Assemblée Générale ordinaire suivante, conformément à la loi et à la réglementation, de l'utilisation faite des autorisations conférées dans la présente résolution ;
- 6. fixe à 26 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 8 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010.

DIX-SEPTIEME RESOLUTION (*Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières – avec suppression du droit préférentiel de souscription et par appel public à l'épargne – donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance*)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées extraordinaires des sociétés anonymes, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément aux dispositions des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce, notamment des articles L. 225-129-2 et L. 225-135 du Code de commerce, ainsi que des articles L. 225-147, 5^{ème} alinéa, L. 225-148 et L. 228-93 dudit Code :

- 1. délie au Directoire sa compétence pour décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières – avec suppression du droit préférentiel de souscription - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera (sous réserve toutefois des dispositions issues de la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relatives aux périodes d'offre public d'achat ou d'échange sur les titres de la Société), sur le marché français et/ou les marchés étrangers et/ou le marché international, en faisant publiquement appel à l'épargne, soit en euros, soit en toute autre monnaie unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, par l'émission d'actions ou de valeurs mobilières, émises à titre onéreux ou gratuit, régies par les articles L. 225-149 et suivants et L.228-91 et suivants du Code de commerce, étant précisé que la souscription des actions et des valeurs mobilières pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances, et qu'est exclue toute émission d'actions de préférence et de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions de préférence. Ces titres pourront notamment être émis à l'effet de rémunérer des titres qui seraient apportés à la Société, dans le cadre d'une offre publique d'échange réalisée en France ou à l'étranger selon les règles locales (par exemple dans le cadre d'une « reverse merger » de type anglo-saxon) sur des titres répondant aux conditions fixées à l'article L. 225-148 du Code de commerce;
- 2. décide, en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation, que :
 - le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme en vertu de la présente délégation est fixé à 15 M€, étant précisé que le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le montant du plafond global prévu pour les augmentations de capital au premier tiret du 2^e de la résolution 16 de la présente assemblée ;
 - le montant nominal des émissions des titres de créances qui pourront être réalisées immédiatement et/ou à terme sur la base de la présente délégation ne pourra dépasser 15 M€ ou sa contre valeur en devises ou en unités monétaires composites, étant précisé que le montant nominal maximum global des émissions de titres de créances susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le montant du plafond global prévu pour les émissions de titres de créances au deuxième tiret du 2^e de la résolution 16 de la présente assemblée.
 - à ces plafonds s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions à émettre éventuellement, en cas d'opérations financières nouvelles, pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- 3. décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux titres faisant l'objet de la présente résolution, en laissant toutefois au Directoire, en application de l'article L. 225-135, 2^{ème} alinéa, la faculté de conférer aux actionnaires, pendant un délai et selon les modalités qu'il fixera en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables et pour tout ou partie d'une émission effectuée, un délai de priorité de souscription ne donnant pas lieu à la création de droits négociables et qui devra s'exercer proportionnellement à la quotité du capital par chaque actionnaire et pourra être éventuellement complétée par une souscription à titre réductible, étant précisé que les titres non souscrits ainsi feront l'objet d'un placement public en France et/ou à l'étranger et/ou sur le marché international;
- 4. prend acte du fait que si les souscriptions, y compris, le cas échéant, celles des actionnaires, n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourra limiter le montant de l'opération au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne, au moins, les trois-quarts de l'émission décidée ;
- 5. prend acte du fait que la présente délégation emporte de plein droit au profit des porteurs des valeurs mobilières émises donnant accès au capital de la Société, renonciation expresse par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
- 6. décide que :
 - le prix d'émission des actions émises directement sera au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédent sa fixation, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 5%,
 - le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès au capital, sera tel que la somme perçue immédiatement par la Société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par elle, soit, pour chaque action émise en conséquence de l'émission de ces

- autres valeurs mobilières, au moins égale à la moyenne de cours corrigée définie à l’alinéa précédent ;
 - la conversion, le remboursement ou généralement la transformation en actions de chaque valeur mobilière donnant accès au capital se fera, compte tenu de la valeur nominale de ladite valeur, en un nombre d’actions tel que la somme perçue par la Société, pour chaque action, soit au moins égale à la moyenne des cours corrigée définie au premier alinéa du présent paragraphe 6 ;
7. décide que le Directoire aura tous pouvoirs, dans les conditions fixées par la présente résolution, avec faculté de subdélégation, pour mettre en œuvre la présente délégation de compétence, à l’effet notamment de :
- décider l’augmentation de capital et déterminer les valeurs mobilières à émettre ;
 - décider le montant de l’augmentation de capital, le prix d’émission ainsi que le montant de la prime qui pourra, le cas échéant, être demandée à l’émission ;
 - déterminer les dates et modalités d’émission, la nature, le nombre, les caractéristiques des titres à créer; décider, en outre, dans le cas d’obligations ou d’autres titres de créances, de leur caractère subordonné ou non (et, le cas échéant de leur rang de subordination, conformément aux dispositions de l’article L. 228-97 du Code de commerce), fixer leur taux d’intérêt (notamment intérêt à taux fixe ou variable ou à coupon zéro ou indexé), leur durée (déterminée ou indéterminée) et les autres modalités d’émission (y compris le fait de leur conférer des garanties ou des sûretés) et d’amortissement (y compris de remboursement par remise d’actifs de la Société); le cas échéant, ces titres pourraient être assortis de bons donnant droit à l’attribution, à l’acquisition ou à la souscription d’obligations ou d’autres valeurs mobilières représentatives de créance ou prendre la forme d’obligations complexes au sens entendu par les autorités boursières (par exemple, du fait de leurs modalités de remboursement ou de rémunération ou d’autres droits tels qu’indexation, faculté d’options); modifier, pendant la durée de vie des titres concernés, les modalités visées ci-dessus, dans le respect des formalités applicables ;
 - déterminer le mode de libération des actions ou des valeurs mobilières à émettre ;
 - fixer, s’il y a lieu, les modalités d’exercice des droits attachés aux actions ou aux valeurs mobilières donnant accès au capital à émettre et, notamment, arrêter la date, même rétroactive, à compter de laquelle les actions nouvelles porteront jouissance, déterminer les modalités d’exercice des droits, le cas échéant, à conversion, échange, remboursement, y compris par remise d’actifs de la Société tels que des actions ou valeurs mobilières déjà émises par la Société, ainsi que toutes autres conditions et modalités de réalisation de l’augmentation de capital ;
 - fixer les modalités selon lesquelles la Société aura, le cas échéant, la faculté d’acheter ou d’échanger en bourse, à tout moment ou pendant des périodes déterminées, les valeurs mobilières donnant accès au capital à émettre en vue de les annuler ou non, compte tenu des dispositions légales ;
 - prévoir la faculté de suspendre éventuellement l’exercice des droits attachés aux titres émis en conformité avec les dispositions légales et réglementaires ;
 - en cas d’émission de valeurs mobilières à l’effet de rémunérer des titres apportés dans le cadre d’une offre publique d’échange (OPE), arrêter la liste des valeurs mobilières apportées à l’échange, fixer les conditions de l’émission, la parité d’échange ainsi que, le cas échéant, le montant de la soultre en espèces à verser et déterminer les modalités de l’émission dans le cadre, soit d’une OPE, d’une offre alternative d’achat ou d’échange, soit d’une offre unique proposant l’achat ou l’échange des titres visés contre un règlement en titres et en numéraire, soit d’une offre publique d’achat (OPA) ou d’échange à titre principal, assortie d’une OPE ou d’une OPA à titre subsidiaire, ou de toute autre forme d’offre publique conforme à la loi et la réglementation applicables à ladite offre publique ;
 - en cas d’émission de valeurs mobilières, conformément à l’article L. 225-147, 5ème alinéa, à l’effet de rémunérer des apports consentis à la société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, lorsque les dispositions de l’article L. 225-148 ne sont pas applicables, arrêter la liste des valeurs mobilières apportées à l’échange, fixer les conditions de l’émission, la parité d’échange ainsi que, le cas échéant, le montant de la soultre en espèces à verser et déterminer les modalités de l’émission ;
 - à sa seule initiative, imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation de capital ;
 - fixer et procéder à tous ajustements afin de prendre en compte l’incidence d’opérations sur le capital de la Société, notamment de modification du nominal de l’action, d’augmentation de capital par incorporation de réserves, d’attribution gratuite d’actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d’amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, et fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
 - constater la réalisation de chaque augmentation de capital et procéder aux modifications corrélatives des statuts
 - d’une manière générale, passer toute convention notamment pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l’émission, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente délégation ainsi qu’à l’exercice des droits qui y sont attachés ;
8. prend acte du fait que, dans l’hypothèse où le Directoire viendrait à utiliser la délégation de compétence qui lui est conférée dans la présente résolution, le Directoire rendra compte à l’Assemblée Générale ordinaire suivante, conformément à la loi et à la réglementation, de l’utilisation faite des autorisations conférées dans la présente résolution.
9. fixe à 26 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l’objet de la présente résolution.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 9 de l’Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010

DIX-HUITIEME RESOLUTION (*Délégation de compétence conférée au Directoire à l’effet d’augmenter le capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées*)

L’Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément et dans les conditions fixées par les dispositions des articles L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-129-6, L. 225-138 et L. 225-138-1 du Code de commerce et des articles L. 443-1 et suivants du Code du travail :

1. Délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par les dispositions légales et réglementaires applicables, la compétence de décider, dans les proportions et aux époques qu’il appréciera, l’émission en France ou à l’étranger d’actions ou d’autres titres de capital de la Société, ou de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions ou

autres titres de capital de la Société existants ou à émettre, réservés aux salariés et anciens salariés de la Société ou des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce, dès lors que ces salariés sont à ce titre adhérents à un plan d'épargne d'entreprise ou tout autre plan qualifiant en application des dispositions légales et réglementaires applicables.

2. Décide que le montant nominal maximum des augmentations de capital immédiates ou à terme de la Société susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder 1 M€ et que ce montant s'imputera sur le montant du plafond global prévu pour les augmentations de capital au premier tiret du 2^e de la résolution 16 de la présente Assemblée, étant précisé qu'à ces plafonds s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions à émettre éventuellement, en cas d'opérations financières nouvelles, pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
3. Décide que la présente délégation emporte suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions et autres titres de capital et valeurs mobilières donnant accès au capital qui pourraient être émis dans le cadre de la présente résolution ainsi qu'aux actions et autres titres de capital auxquelles les valeurs mobilières émises sur le fondement de la présente délégation, pourront donner droit.
4. Décide que le prix de souscription des titres émis en vertu de la présente délégation sera fixé par le Directoire et sera déterminé dans les conditions prévues à l'article L. 443-5 du Code du travail.
5. Décide, en application de l'article L. 443-5 du Code du travail, que le Directoire pourra prévoir l'attribution, à titre gratuit, d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société, au titre de l'abondement, ou le cas échéant de la décote, sous réserve que la prise en compte de leur contre-valeur pécuniaire, évaluée au prix de souscription, n'ait pour effet de dépasser les limites prévues aux articles L. 443-5 et L. 443-7 du Code du travail.
6. Décide que les caractéristiques des autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société seront arrêtées par le Directoire dans les conditions fixées par les dispositions légales et réglementaires applicables.
7. Confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par les dispositions légales et réglementaires applicables, à l'effet de mettre en œuvre la présente délégation et notamment :
 - de décider que les émissions pourront avoir lieu directement au profit des bénéficiaires ou par l'intermédiaire d'organismes de placements collectifs de valeurs mobilières,
 - de fixer, le cas échéant, un périmètre des sociétés concernées par l'offre plus étroit que les sociétés éligibles aux plans concernés,
 - de fixer les modalités de participation (notamment en terme d'ancienneté) à ces émissions,
 - de fixer les conditions et modalités de ces émissions, et notamment les dates d'ouverture et de clôture des souscriptions, les dates de jouissance (même rétroactives), les modalités de libération et le prix de souscription des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société,
 - de déterminer s'il y a lieu le montant des sommes à incorporer au capital dans la limite fixée ci-dessus, le ou les postes des capitaux propres où elles seront prélevées ainsi que les conditions d'attribution des actions ou des autres valeurs mobilières concernées,
 - à sa seule initiative, imputer les frais de toute émission sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation, et
 - prendre généralement toutes les dispositions utiles, conclure tous accords (notamment en vue d'assurer la bonne fin de l'émission), requérir toutes autorisations, effectuer toutes formalités et faire le nécessaire pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées ou y surseoir, et notamment constater la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation, modifier corrélativement les statuts de la Société, demander l'admission sur le marché Euronext Paris de toutes valeurs mobilières émises en vertu de la présente délégation et assurer le service financier des titres concernés et l'exercice des droits y attachés.
8. fixe à 26 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 10 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010.

DIX-NEUVIEME RESOLUTION (*Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, en vue de rémunérer des apports en nature qui seraient consentis à la Société*)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées extraordinaires de sociétés anonymes, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des commissaires aux comptes, conformément et dans les conditions fixées par les dispositions des articles L.225-129 à L.225-129-6 et L.225-147 du Code de commerce :

1. délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par les dispositions légales et réglementaires applicables, tous les pouvoirs aux fins de décider, sur le rapport des commissaires aux apports mentionné aux 1^{er} et 2^e alinéas de l'article L.225-147 du Code de commerce, l'émission d'actions ou d'autres titres de capital de la Société, ou de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement et/ou à terme, à des actions ou autres titres de capital existants ou à émettre de la Société, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, lorsque les dispositions de l'article L.225-148 du Code de commerce ne sont pas applicables.
2. décide que le montant nominal maximum des augmentations de capital immédiates ou à terme de la Société susceptible d'être réalisées en vertu de la présente délégation est fixé à 10% du capital de la Société (tel qu'existant à la date de l'utilisation par le Directoire de la présente délégation), étant précisé que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente résolution s'imputera sur le montant du plafond global de la délégation de compétence visée au premier tiret du 2^e de la résolution 16 de la présente assemblée. A ce plafond s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions ou autres titres de capital à émettre pour préserver, conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et aux éventuelles stipulations

contractuelles applicables prévoyant d'autres cas d'ajustements, les droits des porteurs de valeurs mobilières ou des titulaires d'autres droits donnant accès au capital de la Société.

3. décide de supprimer le droit préférentiel des actionnaires aux actions et autres titres de capital et valeurs mobilières ainsi émises et prend acte, en tant que de besoin, que la présente délégation emporte renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions et autres titres de capital de la Société auxquelles les valeurs mobilières qui seraient émises sur le fondement de la présente délégation, pourront donner droit.
4. confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par les dispositions légales et réglementaires applicables, à l'effet de mettre en œuvre la présente résolution et notamment :
 - de statuer sur le rapport du ou des commissaires aux apports ;
 - de fixer les termes et conditions et les modalités de l'opération, dans les limites fixées par les dispositions légales et réglementaires applicables et la présente résolution ;
 - de fixer la parité d'échange ainsi que, le cas échéant, le montant de la soulte en espèces à verser ;
 - de constater le nombre de titres apportés à l'échange ;
 - de déterminer les dates, conditions d'émission, notamment le prix et la date de jouissance (même rétroactive), des actions ou autres titres de capitaux nouveaux et, le cas échéant, des valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme à une quotité du capital de la Société, et notamment évaluer les apports ainsi que l'octroi, s'il y a lieu, d'avantages particuliers et réduire l'évaluation des apports ou la rémunération des avantages particuliers, si les apporteurs y consentent ;
 - d'inscrire au passif du bilan à un compte "prime d'apport", sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires, la différence entre le prix d'émission des actions nouvelles et leur valeur nominale ;
 - à sa seule initiative, imputer les frais de toute émission sur le montant de la "prime d'apport" et prélever sur ladite prime les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation ; et
 - prendre généralement toutes les dispositions utiles, conclure tous accords (notamment en vue d'assurer la bonne fin de l'émission), requérir toutes autorisations, effectuer toutes formalités et faire le nécessaire pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées ou y surseoir, et notamment constater la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation, modifier corrélativement les statuts de la Société, demander l'admission sur le marché Euronext Paris de toutes valeurs mobilières émises en vertu de la présente délégation et assurer le service financier des titres concernés et l'exercice des droits y attachés.
5. fixe à 26 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 11 de l'Assemblée Générale Mixte 19 mai 2010.

VINGTIEME RESOLUTION (*Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription*)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées extraordinaires de sociétés anonymes, conformément aux dispositions de l'article L. 225-135-1 du Code de commerce,

1. délègue au Directoire sa compétence pour décider d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation du capital social de la Société avec ou sans droit préférentiel de souscription, au même prix que celui retenu pour l'émission initiale, dans les délais et limites prévus par la réglementation applicable ;
2. décide que le montant nominal des augmentations de capital réalisées en vertu de la présente résolution s'imputera sur le montant du plafond global prévu au premier tiret du 2°) de la résolution 16 de la présente assemblée ;
3. fixe à 26 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 12 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010.

VINGT-ET-UNIEME RESOLUTION (*Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres sommes dont la capitalisation serait admise*)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées extraordinaires de sociétés anonymes, connaissance prise du rapport du Directoire, conformément aux dispositions des articles L. 225-129, L. 225-129-2 et L. 225-130 du Code de commerce :

1. délègue au Directoire sa compétence pour décider l'augmentation du capital social, en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres dont la capitalisation sera légalement et statutairement possible, sous forme d'attribution d'actions gratuites ou d'élévation de la valeur nominale des actions existantes ou par l'emploi conjoint de ces deux procédés. Le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées à ce titre ne pourra dépasser 20 M€, étant précisé que le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le montant du plafond global prévu pour les augmentations de capital au premier tiret du 2°) de la résolution 16 de la présente assemblée ;
2. en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation de compétence, ce dernier aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente délégation, à l'effet notamment de :

- fixer le montant et la nature des sommes à incorporer au capital, fixer le nombre d'actions nouvelles à émettre et/ou le montant dont le nominal des actions existantes composant le capital social sera augmenté, arrêter la date, même rétroactive, à compter de laquelle les actions nouvelles porteront jouissance ou celle à laquelle l'élévation du nominal portera effet ;
 - décider, en cas de distributions d'actions gratuites :
 - que les droits formant rompus ne seront ni négociables, ni cessibles et que les actions correspondantes seront vendues ; les sommes provenant de la vente seront allouées aux titulaires des droits dans les conditions prévues par la loi et la réglementation ;
 - que celles de ces actions qui seront attribuées à raison d'actions anciennes bénéficiant du droit de vote double bénéficieront de ce droit dès leur émission ;
 - de procéder à tous ajustements destinés à prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, notamment de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, et fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
 - de prélever sur un ou plusieurs postes de réserves disponibles les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation ;
 - de constater la réalisation de chaque augmentation de capital et de procéder aux modifications corrélatives des statuts ;
 - d'une manière générale, de passer toute convention, prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l'émission, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente délégation ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés ;
3. fixe à 26 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 13 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010.

VINGT-DEUXIEME RESOLUTION (*Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou d'autres titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société au profit « d'investisseurs qualifiés » ou appartenant à un « cercle restreint d'investisseurs »*)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées extraordinaires de sociétés anonymes, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 du Code de commerce :

1. délègue au Directoire sa compétence pour décider l'augmentation du capital social, en une ou plusieurs fois, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par l'émission d'actions ou de toutes valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions ou autres titres de capital de la Société existants, au profit d'une ou plusieurs personnes relevant de la catégorie des « investisseurs qualifiés » ou appartenant à un « cercle restreint d'investisseurs », au sens de l'article L. 411-2 II 4°) du Code monétaire et financier (ci-après les « Bénéficiaires ») ;
2. délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, le soin de fixer la liste précise des Bénéficiaires, conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 I, alinéa 2 du Code de commerce ;
3. décide que le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme en vertu de cette délégation est fixé à 15 M€, et que ce montant s'imputera sur le montant du plafond global pour les augmentations de capital prévu au premier tiret du 2°) de la résolution 16 de la présente assemblée et sur le plafond fixé au paragraphe 2 tiret 1 de la résolution 17 de la présente assemblée ;
4. décide de supprimer, en faveur des Bénéficiaires, le droit préférentiel de souscription des actionnaires pour les actions pouvant être émises en vertu de la présente autorisation ;
5. le prix d'émission des actions nouvelles et autres titres de capital émis directement souscrits par les Bénéficiaires en application de la présente délégation, sera au moins égal à 95% de la moyenne pondérée des cours cotés de l'action ancienne constatés sur l'Eurolist d'Euronext Paris pendant les 3 dernières séances de bourse précédant le début de l'émission, après, le cas échéant, correction de cette moyenne en cas de différence entre dates de jouissance ;
6. décide que le Directoire aura tous pouvoirs, avec faculté de délégation dans les conditions prévues par la loi et la réglementation, pour faire usage en une ou plusieurs fois de la présente délégation, notamment à l'effet de :
 - décider du nombre maximal d'actions à émettre, dans les limites fixées par la présente résolution, constater le montant définitif de chaque augmentation de capital et procéder aux modifications corrélatives des statuts ;
 - arrêter les dates et toutes autres conditions et modalités d'une telle augmentation de capital et notamment la date, même rétroactive, à compter de laquelle les actions nouvelles porteront jouissance ;

- le cas échéant, imputer les frais d'une telle augmentation de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital résultant d'une telle augmentation;
 - d'une manière générale, passer toutes conventions notamment pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, prendre toutes mesures et décisions et effectuer toutes formalités utiles à l'émission, à la cotation et au service financier des actions émises en vertu de la présente délégation ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés ou consécutives aux augmentations de capital réalisées ;
7. fixe à 18 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 14 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010.

VINGT-TROISIEME RESOLUTION (*Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou d'autres titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, avec suppression du droit préférentiel de souscription et par une offre visée au paragraphe II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier*)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes et constaté la libération intégrale du capital social, conformément et dans les conditions fixées par les dispositions des articles L. 225-129 et suivants (notamment L. 225-129-2, L. 125-135 et L. 225-136) et L. 228-91 à L. 228-97 du Code de Commerce) et par celles du paragraphe II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier :

- 1 Délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par les dispositions légales et réglementaires applicables, la compétence de décider, dans les proportions et aux époques qu'il déterminera l'émission en France ou à l'étranger (y compris sur le marché international), avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et par une offre visée au paragraphe II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier, l'émission (i) d'actions ou autres titres de capital de la Société ainsi que (ii) de toutes valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions ou autres titres de capital de la Société existants ou à émettre ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, la souscription de ces actions et autres valeurs mobilières pouvant être opérée soit en espèces, soit par compensation avec des créances liquides et exigibles. Les émissions susceptibles d'être réalisées en application de la présente délégation seront exclusivement adressées aux (i) personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers, (ii) aux investisseurs qualifiés et/ou à un cercle restreint d'investisseurs au sens de l'article D. 411-4 du Code monétaire et financier, sous réserve que ces investisseurs agissent pour compte propre.
- 2 Décide que le montant nominal maximum des augmentations de capital immédiates ou à terme de la Société susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder 20% du capital de la Société, étant précisé que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente résolution s'imputera sur le plafond fixé au paragraphe 2 tiret 1 de la résolution 16 et sur le plafond fixé au paragraphe 2 tiret 1 de la résolution 17 de la présente assemblée. A ce plafond s'ajoutera, le cas échéant, le montant supplémentaire du nominal des actions ou autres titres de capital à émettre pour préserver, conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et aux éventuelles stipulations contractuelles applicables prévoyant d'autres cas d'ajustements, les droits des porteurs de valeurs mobilières ou des titulaires d'autres droits donnant accès au capital ou à des titres de créance de la Société.
- 3 En outre et conformément aux dispositions légales et réglementaires, le montant nominal maximum des augmentations de capital immédiates ou à terme de la Société susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder 20% du capital de la Société par an, étant précisé que le délai d'un an précité courra à compter de chaque émission réalisée en application de la présente délégation. Le Directoire vérifiera si le plafond de 20 % précité n'a pas été atteint au cours des douze mois précédant l'émission envisagée, en tenant compte des éventuelles modifications du capital de la Société affectant le dénominateur.
- 4 Décide que les valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions ou autres titres de capital existants ou à émettre de la Société ou à une combinaison des deux ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, qui seront, le cas échéant, émis en vertu de la présente délégation de compétence, pourront consister en des titres de créances ou être associées à l'émission de tels titres, ou encore en permettre l'émission comme titres intermédiaires.
- 5 Décide que le montant nominal maximum des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital ou à des titres de créance, susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation, ne pourra excéder 15 M€, ce montant s'imputant sur le plafond fixé au paragraphe 2 tiret 1 de la résolution 16 et sur le plafond fixé au paragraphe 2 tiret 1 de la résolution 17 de la présente assemblée.
- 6 Décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions et autres titres de capital et valeurs mobilières émis en vertu de la présente délégation.
- 7 Conformément et dans les conditions fixées par l'article L. 225-136 du Code de Commerce, et pour les cas autres que ceux relevant de l'article L. 225-147, 6ème alinéa, décide que :
 - le prix d'émission des actions et autres titres de capital émis directement sera au moins égal au prix résultant des dispositions légales et réglementaires applicables après application de la décote maximum prévue par ces dispositions et après, le cas échéant, correction en cas de différence entre les dates de jouissance,

- le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, au capital de la Société sera tel que la somme perçue immédiatement par la Société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par elle, soit, pour chaque action ou autre titre de capital de la Société émis en conséquence de l'émission de ces valeurs mobilières, au moins égale à celle qu'elle recevrait par application du prix de souscription minimum défini à l'alinéa précédent, et

- la conversion, le remboursement ou, plus généralement, la transformation en actions ou autres titres de capital de la Société de chaque valeur mobilière donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, au capital de la Société se fera, compte tenu de la valeur nominale de ladite valeur mobilière, en un nombre d'actions ou autres titres de capital tel que la somme perçue par la Société, pour chaque action ou autre titre de capital, soit au moins égale à celle qu'elle recevrait par application du prix de souscription minimum défini au premier alinéa du présent paragraphe.

8 Décide que si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité d'une émission d'actions ou d'autres valeurs mobilières, le Directoire pourra utiliser, à son choix et dans l'ordre qu'il estimera opportun, l'une ou les deux facultés ci-après :

- limiter le montant de l'augmentation de capital au montant des souscriptions, sous la condition que celui-ci atteigne les trois-quarts au moins de l'émission initialement décidée,

- répartir librement tout ou partie des titres non souscrits entre les personnes de son choix.

9 Prend acte, en tant que de besoin, que la présente délégation emporte renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions ou autres titres de capital de la Société auxquelles les valeurs mobilières qui seraient émises sur le fondement de la présente délégation, pourront donner droit.

10 Confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par les dispositions légales et réglementaires applicables, à l'effet de mettre en œuvre la présente résolution et notamment :

- de déterminer les dates et modalités des émissions ainsi que la forme et les caractéristiques des valeurs mobilières et titres à créer ou leur étant associés,

- d'arrêter la liste des bénéficiaires des placements privés réalisés en application de la présente délégation et le nombre de d'actions et/ou autres valeurs mobilières à attribuer à chacun d'eux ainsi que leurs termes et conditions, et notamment leur prix d'émission et, s'il y a lieu, le montant de la prime ;

- de déterminer le mode de libération des actions et/ou titres émis,

- de déterminer la date d'entrée en jouissance, avec ou sans effet rétroactif, des titres à émettre et, le cas échéant, les conditions de leur rachat,

- de suspendre, le cas échéant, l'exercice des droits attachés à ces titres pendant un délai maximum de trois mois dans les limites prévues par les dispositions légales et réglementaires applicables,

- le cas échéant, de fixer, en fonction des conditions du marché, les modalités d'amortissement et/ou de remboursement anticipé des valeurs mobilières à émettre ainsi que des titres de créance auxquels les valeurs mobilières donneraient droit à attribution, le cas échéant avec une prime fixe ou variable,

- s'il y a lieu, de décider de conférer une garantie ou des sûretés aux valeurs mobilières à émettre, ainsi qu'aux titres de créance auxquels ces valeurs mobilières donneraient droit à attribution, et en arrêter la nature et les caractéristiques,

- de fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières ou des titulaires d'autres droits donnant accès au capital, et ce en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables et, le cas échéant, les stipulations contractuelles applicables prévoyant d'autres ajustements,

- à sa seule initiative, d'imputer les frais de toute émission sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation, et

- de prendre généralement toutes les dispositions utiles, conclure tous accords (notamment en vue d'assurer la bonne fin de l'émission), requérir toutes autorisations, effectuer toutes formalités et faire le nécessaire pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées ou y surseoir, et notamment constater la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation, modifier corrélativement les statuts de la Société, demander l'admission sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext de toutes valeurs mobilières émises en vertu de la présente délégation et assurer le service financier des titres concernés et l'exercice des droits y attachés.

11 Décide que la délégation de compétence conférée au Directoire par la présente résolution est donnée pour une durée de 26 mois à compter de la date de la présente Assemblée Générale et met fin, le cas échéant, à compter de ce jour, à toutes autorisations antérieures données en la matière au Directoire par l'Assemblée Générale de la Société.

VINGT-QUATRIEME RESOLUTION (Autorisation à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées extraordinaires de sociétés anonymes, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur la réduction du capital, autorise le Directoire à réduire le capital social, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il décidera, par annulation de toute quantité d'actions auto-détenues qu'il décidera dans les limites autorisées par la loi, conformément aux dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce.

Le nombre maximum d'actions pouvant être annulées par la Société en vertu de la présente autorisation, pendant une période de vingt-quatre mois, est de dix pour-cent (10%) des actions composant le capital de la Société, étant rappelé que cette limite s'applique à un montant du capital de la Société qui sera, le cas échéant, ajusté pour prendre en compte des opérations affectant le capital social postérieurement à la présente Assemblée Générale.

Cette autorisation est donnée pour une durée de 18 mois à compter du jour de la présente assemblée.

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de délégation, pour réaliser la ou les opérations d'annulation et de réduction de capital qui pourraient être réalisées en vertu de la présente autorisation, modifier en conséquence les statuts et accomplir toutes formalités.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 16 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010.

VINGT-CINQUIEME RESOLUTION (*Délégation de pouvoir à donner au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions dans le cadre des dispositions des articles L225-177 et suivants du code de commerce*)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées extraordinaires des sociétés anonymes, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes :

1. autorise le Directoire, dans le cadre des dispositions des articles L. 225-177 à L. 225-185 du Code de commerce, après accord du Conseil de Surveillance, à consentir, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des membres du personnel qu'il déterminera parmi les salariés et éventuellement les mandataires sociaux de la Société et des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions visées à l'article L. 225-180 dudit Code, des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société à émettre à titre d'augmentation de son capital, ainsi que des options donnant droit à l'achat d'actions de la Société provenant de rachats effectués par la Société dans les conditions prévues par la loi ;
2. décide que les options de souscription et les options d'achat consenties en vertu de cette autorisation ne pourront donner droit à un nombre total d'actions supérieur à 10 % du capital social au jour de la décision du Directoire et que le montant nominal des augmentations de capital résultant de la levée d'options de souscription d'actions consenties en vertu de la présente délégation de pouvoir ne s'imputera pas sur le montant du plafond global de la délégation de compétence visée au premier tiret du 2°) de la résolution 16 de la présente assemblée
3. décide que le prix à payer lors de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions sera fixé par le Directoire le jour où les options seront consenties ; décide que (i) dans le cas d'octroi d'options de souscription, ce prix ne pourra pas être inférieur à 80 % de la moyenne des premiers cours cotés de l'action de la Société sur l'Eurolist d'Euronext Paris lors des vingt séances de bourse précédant le jour où les options de souscription seront consenties et (ii) dans le cas d'octroi d'options d'achat d'actions, ce prix ne pourra être inférieur ni à la valeur indiquée au (i) ci-dessus, ni à 80 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la Société au titre des articles L. 225-208 et L. 225-209 du Code du commerce. Si la Société réalise l'une des opérations prévues par l'article L. 225-181 du Code de commerce, le Directoire prendra, dans les conditions prévues par la réglementation alors en vigueur, les mesures nécessaires à la protection des intérêts des bénéficiaires y compris, le cas échéant, en procédant à un ajustement du nombre des actions pouvant être obtenues par l'exercice des options consenties aux bénéficiaires pour tenir compte de l'incidence de cette opération ;
4. constate que la présente délégation emporte, au profit des bénéficiaires des options de souscription, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure de l'exercice des options de souscription. L'augmentation du capital social résultant de l'exercice des options de souscription sera définitivement réalisée par le seul fait de la déclaration de l'exercice d'option accompagnée des bulletins de souscription et des versements de libération qui pourront être effectués en numéraire ou par compensation avec des créances sur la Société ;
5. décide que le Directoire fixera les conditions dans lesquelles seront consenties les options, étant précisé que:
 - pour les options consenties au personnel salarié, ces conditions pourront comporter des clauses d'interdiction de revente immédiate de tout ou partie des actions, sans que le délai imposé pour la conservation des actions ne puisse excéder trois années à compter de la levée de l'option,
 - pour les options consenties aux mandataires sociaux éligibles, le Directoire devra (i) soit interdire aux mandataires sociaux bénéficiaires de lever leurs options avant la cessation de leur fonction, (ii) soit imposer aux mandataires sociaux bénéficiaires d'options de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leur fonction tout ou une partie des actions issues de l'exercice des options dans des proportions déterminées par le Directoire,
 - les options de souscription ou d'achat devront être exercées à l'intérieur d'un délai fixé par le Directoire sans que le terme de ce délai ne puisse excéder un an à compter de leur date d'attribution, sous réserve toutefois des dispositions spécifiques fixées par le Directoire s'agissant des options détenues par les mandataires sociaux bénéficiaires telles que décrites au tiret ci-dessus,
 - aucune option de souscription ou d'achat ne pourra être consentie pendant les périodes où ceci est prohibé par les dispositions légales et réglementaires applicables.
6. confère tous pouvoirs au Directoire, après accord du Conseil de Surveillance, dans les limites fixées ci-dessus ainsi que celles fixées par les dispositions légales et réglementaires applicables et les statuts de la Société, à l'effet de mettre en œuvre la présente autorisation et notamment :
 - de déterminer les conditions dans lesquelles seront consenties les options et arrêter la liste et, s'il y a lieu, les catégories de bénéficiaires des options et le nombre d'options allouées à chacun d'eux ;
 - de déterminer les caractéristiques des options, et notamment le prix de souscription et/ou d'achat des actions et les conditions auxquelles leur levée pourrait être subordonnée ;
 - d'ajuster, en tant que de besoin, le prix et le nombre d'options consenties en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables, pour tenir compte des opérations financières pouvant intervenir avant la levée des options ;
 - de fixer la ou les périodes d'exercice des options ainsi consenties ;
 - de prévoir la faculté de suspendre temporairement les levées d'options pendant un délai maximum de trois mois en cas de réalisation d'opérations financières impliquant l'exercice d'un droit attaché aux actions ;

- de constater, s'il y a lieu, au plus tard lors de sa première réunion suivant la clôture de chaque exercice, le nombre et le montant des actions émises pendant la durée de l'exercice à la suite des levées d'options ;
- à sa seule initiative, imputer les frais de toute émission sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation ; et
- prendre généralement toutes les dispositions utiles, conclure tous accords (notamment en vue d'assurer la bonne fin de l'émission), requérir toutes autorisations, effectuer toutes formalités et faire le nécessaire pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées ou y surseoir, et notamment constater la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente autorisation, modifier corrélativement les statuts de la Société, demander l'admission sur le marché Eurolist d'Euronext Paris de toutes valeurs mobilières émises en vertu de la présente autorisation et assurer le service financier des titres concernés et l'exercice des droits y attachés.

Conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables, le Directoire informera chaque année les actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire des opérations réalisées dans le cadre de la présente autorisation.

La présente délégation est consentie au Directoire pour une période de trente-huit (38) mois à compter de la présente assemblée générale et met fin, à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 22 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008.

VINGT-SIXIEME RESOLUTION (*Autorisation à donner au Directoire de procéder, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre*)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, et conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce :

1. autorise le Directoire à procéder, et après accord du Conseil de Surveillance, en une ou plusieurs fois, au profit des bénéficiaires mentionnés au 2. ci-dessous, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre de la Société ;
2. décide que les bénéficiaires des actions, qui seront désignés par le Directoire, peuvent être les membres du personnel salarié (ou certaines catégories d'entre eux) et/ou les mandataires sociaux (ou certains d'entre eux) tant de la Société que des sociétés et groupements d'intérêt économique qui lui sont liés au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce ;
3. décide que le Directoire déterminera, après accord du Conseil de Surveillance, l'identité des bénéficiaires des attributions ainsi que les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions, étant précisé que les bénéficiaires contribuent par leur action au développement et aux résultats de la Société ;
4. décide que le nombre total d'actions attribuées gratuitement en vertu de la présente résolution ne pourra excéder 3 % du capital de la Société au jour de la décision du Directoire ;
5. décide que le montant des augmentations de capital résultant de l'émission d'actions attribuées gratuitement ne s'imputera pas sur le plafond prévu au premier tiret du 2° de la résolution 16 de la présente assemblée.
6. décide que l'attribution des actions à leurs bénéficiaires ne sera définitive qu'au terme d'une période minimale d'acquisition fixée à deux ans ; néanmoins, en cas d'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement prévu par les dispositions légales applicables, l'attribution des actions sera définitive avant le terme prévu au présent paragraphe ;
7. décide que les bénéficiaires devront conserver les actions attribuées gratuitement pendant une durée minimale de deux ans, cette durée commençant à courir à compter de l'attribution définitive des actions ; néanmoins, en cas d'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement prévu par les dispositions légales applicables, la cession des actions sera libre avant le terme prévu au présent paragraphe ;
8. prend acte que pour les actions attribuées gratuitement aux membres du Directoire, le Conseil de surveillance devra soit décider que ces actions ne pourront pas être cédées par les intéressés avant la cessation de leurs fonctions, soit fixer la quantité de ces actions qu'ils seront tenus de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions ;
9. autorise le Directoire à procéder, le cas échéant, pendant la période d'acquisition, aux ajustements du nombre d'actions liés aux éventuelles opérations sur le capital de la Société de manière à préserver les droits des bénéficiaires d'actions gratuites ;
10. prend acte que la présente décision emporte renonciation de plein droit des actionnaires, en faveur des attributaires d'actions gratuites, à la partie des réserves qui, le cas échéant, servira en cas d'émission d'actions nouvelles ;
11. prend acte et décide, en tant que besoin, que la présente autorisation emporte, au profit des bénéficiaires des attributions d'actions ordinaires à émettre, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions ordinaires qui seront émises au fur et à mesure de l'attribution définitive des actions, et à tout droit aux actions ordinaires attribuées gratuitement sur le fondement de la présente autorisation ;
12. fixe à 38 mois à compter de la présente assemblée générale la durée de validité de la présente autorisation.

L'Assemblée Générale délègue tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de délégation dans les limites légales, pour mettre en œuvre la présente autorisation, effectuer tous actes et accomplir toutes les formalités ou déclarations consécutives, procéder, le cas échéant, aux ajustements liés aux éventuelles opérations sur le capital de la Société, constater les augmentations de capital résultant de l'émission d'actions nouvelles dans le cadre de la présente autorisation, modifier corrélativement les statuts et, plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 23 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008.

VINGT-SEPTIEME RESOLUTION (*Modification statutaire - article 19*)

L'assemblée générale, afin d'être en conformité avec l'ordonnance du 9 décembre 2010 et la nouvelle version de l'article L. 225-106 a décidé de modifier l'alinéa 6 de l'article 19 des statuts comme suit :

Ancienne version

« *Tout actionnaire peut se faire représenter par son conjoint ou par un autre actionnaire dans toutes les assemblées. Il peut également voter par correspondance au moyen d'un formulaire dont il peut obtenir l'envoi dans les conditions indiquées par l'avis de convocation à l'assemblée conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables. L'assistance personnelle de l'actionnaire à l'assemblée annule tout vote par correspondance ou tout vote par procuration. De même, en cas de conflit entre le vote par procuration et le vote par correspondance, le vote par procuration prime le vote par correspondance quelle que soit la date respective de leur émission. En cas de vote par correspondance, il ne sera tenu compte, pour le calcul du quorum, que des formulaires dûment complétés et reçus par la société, trois (3) jours calendaires au moins avant la date de l'assemblée.* »

Nouvelle version

« *Tout actionnaire peut se faire représenter par son conjoint, par le partenaire avec lequel il a conclu un pacte civil de solidarité ou par un autre actionnaire dans toutes les assemblées. Il peut en outre se faire représenter par toute autre personne physique ou morale de son choix. Il peut également voter par correspondance au moyen d'un formulaire dont il peut obtenir l'envoi dans les conditions indiquées par l'avis de convocation à l'assemblée conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables. L'assistance personnelle de l'actionnaire à l'assemblée annule tout vote par correspondance ou tout vote par procuration. De même, en cas de conflit entre le vote par procuration et le vote par correspondance, le vote par procuration prime le vote par correspondance quelle que soit la date respective de leur émission. En cas de vote par correspondance, il ne sera tenu compte, pour le calcul du quorum, que des formulaires dûment complétés et reçus par la société, trois (3) jours calendaires au moins avant la date de l'assemblée.* »

A TITRE ORDINAIRE

VINGT-HUITIEME RESOLUTION (*Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la société*)

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et conformément aux dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, autorise le Directoire à faire acheter ses propres actions par la Société dans le respect des conditions définies dans les articles 241-1 à 241-6 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et du Règlement Européen n°2273/2003 du 22 décembre 2003 pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003.

La présente autorisation a pour objet de permettre notamment à la Société :

- d'assurer la liquidité et d'animer le marché des actions de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Entreprises d'Investissements reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers ;
- d'acheter des actions pour conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe conformément à la pratique de marché reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers ;
- de livrer des actions à l'occasion de l'exercice de droits attachés à titres donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation boursière ;
- de (i) consentir des options d'achat d'actions aux salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou de son groupe dans le cadre de l'article L.225-179 et suivants du Code de commerce, (ii) leur attribuer des actions gratuites dans le cadre de l'article L.225-197-1 et suivants du Code de commerce, ou (iii) leur proposer, d'acquérir des actions dans les conditions prévues aux articles L. 443-1 et suivants du Code du travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;
- d'annuler les actions achetées, conformément (ii) à l'autorisation consentie au Directoire sous réserve de l'adoption de la vingt-quatrième résolution de la présente Assemblée ;
- de mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être admise par l'Autorité des Marchés Financiers, et plus généralement, réaliser toute autre opération conforme.

Les achats d'actions de la Société pourront porter sur un nombre d'actions tel que :

- le nombre d'actions que la Société achète pendant la durée du programme de rachat n'excède pas 10 % des actions composant le capital de la Société, à quelque moment que ce soit, sous réserve du respect des dispositions de l'article 5-2° et 3° du Règlement européen n°2273/2003/CE. Ce pourcentage de 10 % s'applique à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à la présente Assemblée Générale ; et
- le nombre d'actions que la Société détiendra à quelque moment que ce soit ne dépasse pas 10 % des actions composant le capital de la Société.

L'acquisition, la cession, le transfert ou l'échange des actions pourront être réalisés (i) à tout moment (y compris en période d'offre publique) sous réserve des dispositions de l'article 631-6 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers relatif aux « fenêtres négatives », et (ii) par tous moyens, sur le marché ou de gré à gré, y compris par acquisition ou cession de blocs (sans limiter la part du programme de rachat pouvant être réalisée par ce moyen), ou par utilisation d'options ou d'autres instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou de gré à gré ou par l'émission de valeurs mobilières donnant droit par conversion, échange, remboursement, exercice d'un bon ou de toute autre manière à des actions de la Société détenues par cette dernière.

Le prix d'achat des actions dans le cadre de la présente autorisation ne pourra excéder, hors frais d'acquisition, les limites prévues par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et en tout état de cause 200 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances précédentes.

Le montant global affecté au programme de rachat d'actions ci-dessus autorisé ne pourra être supérieur à 5 M€.

Cette autorisation est donnée pour une période de dix-huit mois à compter du jour de la présente Assemblée.

L'Assemblée Générale prend acte que :

- le Directoire ne pourra utiliser cette autorisation que postérieurement à la publication d'un descriptif du programme établi conformément aux dispositions de l'article 241-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers sauf cas de dispense visé à l'article 241-3 dudit Règlement ;
- le nombre d'actions acquises par la Société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne pourra excéder 5 % de son capital.

L'Assemblée Générale délègue au Directoire, en cas de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, le pouvoir d'ajuster le prix d'achat susvisé sur la base d'un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d'actions composant le capital avant l'opération concernée et ce nombre après ladite opération, ceci afin de tenir compte de l'incidence desdites opérations sur la valeur de l'action.

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales, pour décider et effectuer la mise en œuvre de la présente autorisation, pour en préciser, si nécessaire, les termes et en arrêter les modalités et établir le descriptif du programme avec faculté de déléguer, dans les conditions légales, la réalisation du programme de rachat, et notamment pour passer tout ordre de bourse, conclure tout accord, en vue de la tenue des registres d'achats et de ventes d'actions, effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des marchés financiers et de toute autre autorité qui s'y substituerait, remplir toutes formalités et, d'une manière générale, faire le nécessaire.

Le Directoire donnera aux actionnaires dans son rapport spécial à l'Assemblée Générale annuelle les informations relatives aux achats, transferts, cessions ou annulations des actions ainsi réalisées selon la réglementation en vigueur.

La présente autorisation se substituera à l'autorisation donnée au Directoire par la cinquième résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2010 à compter de la date à laquelle un nouveau programme de rachat sera publié et mis en œuvre par le Directoire, en application de la présente résolution.

VINGT-NEUVIEME RESOLUTION (*Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités légales*)

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie, ou d'un extrait du présent procès-verbal pour effectuer tous dépôts, formalités et publications nécessaires.

DECLARATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et le rapport de gestion ci-joint / figurant en page 9 et suivantes présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Fait à Paris, le 19 avril 2011

Hubert Lévy-Lambert
Président du directoire



8, rue Auber – 75009 Paris
Tél. : +33 (0)1 40 29 86 86
Fax. : +33 (0)1 40 29 86 87
www.paref.com