



RAPPORT FINANCIER
ANNUEL

ET

DOCUMENT
DE
REFERENCE

2007

INVESTISSEMENT

Commercial



Rue Grande Borde, Toulouse Labège (31)
Acquis le 20 mars 2007



Rue Foch et Saint Just, Melun Vaux le Pénil (77)
Acquis le 20 avril 2007



Rue Paul Vaillant-Couturier, La Courneuve (93)
Acquis le 10 septembre 2007



Boulevard de Beaubourg, Croissy-Beaubourg (77)
Acquis le 27 avril 2007



Rue Vladimir Jankelevitch, Emerainville (77)
Acquis le 27 juin 2007



Rue Courtois, Pantin (93)
Acquis le 28 décembre 2007



Rue des Vieilles Vignes, Croissy-Beaubourg (77)
Acquis le 4 mai 2000



Immeuble Bir Hakeim, Saint Maurice (94)
Acquis le 20 mars 2007



Rue La Fontaine, Paris XVI
Usufruit acquis le 22 octobre 2007



Rue Botzaris, Paris XIX
Usufruit acquis le 23 décembre 2004

Résidentiel



DOCUMENT DE REFERENCE ET RAPPORT FINANCIER ANNUEL

EXERCICE 2007



En application de son règlement général, notamment de l'article 212-13, l'Autorité des marchés financiers a enregistré le présent document de référence le 28 avril 2008 sous le numéro R.08-036. Ce document ne peut être utilisé à l'appui d'une opération financière que s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers. Il a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. L'enregistrement, conformément aux dispositions de l'article L621-8-1-I du code monétaire et financier, a été effectué après que l'AMF a vérifié "si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique pas l'authentification par l'AMF des éléments comptables et financiers présentés.

En application de l'article 28 du règlement (CE) n°809/2004 de la Commission, les informations suivantes sont incluses par référence dans le présent document :

- les comptes consolidés 2006 et les rapports d'audit 2006 correspondants figurant aux pages 43 à 69 du document de référence de l'exercice 2006 déposé auprès de l'AMF en date du 24 avril 2007 sous le n° R 07-041
- les comptes consolidés 2005 et les rapports d'audit 2005 correspondants figurant aux pages 42 à 71 du document de référence de l'exercice 2005 déposé auprès de l'AMF en date du 8 septembre 2006 sous le n° R 06-143.

Des exemplaires de ce document sont disponibles sans frais auprès de Paref, 8 rue Auber – 75009 Paris, ainsi que sur le site internet de Paref (www.paref.com).

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 24.370.350 € * 412 793 002 RCS Paris
E-Mail : info@paref.com * Internet : www.paref.com

PAREF

ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 14 MAI 2008

EXERCICE 2007

SOMMAIRE

<i>Le mot du Président.....</i>	<i>3</i>
<i>Présentation du groupe P A R E F.....</i>	<i>4</i>
<i>Principales données chiffrées 2007.....</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>Observations du Conseil de surveillance</i>	<i>31</i>
<i>Rapport d'activité du Comité d'audit.....</i>	<i>32</i>
<i>Rapport du Président du Conseil de surveillance sur gouvernement d'entreprise et contrôle interne</i>	<i>32</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur le contrôle interne</i>	<i>34</i>
<i>Comptes sociaux</i>	<i>35</i>
<i>Annexe aux comptes sociaux</i>	<i>37</i>
<i>Rapport général des Commissaires aux comptes</i>	<i>44</i>
<i>Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés</i>	<i>45</i>
<i>Bilan consolidé en normes IFRS</i>	<i>47</i>
<i>Notes annexes aux états financiers consolidés IFRS.....</i>	<i>51</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés.....</i>	<i>74</i>
<i>Projets de résolutions.....</i>	<i>75</i>
<i>Autres informations de caractère général (table des matières détaillée à la fin)</i>	<i>93</i>

Le mot du Président

L'année 2007 a été marquée par un fort développement des investissements de PAREF en immeubles commerciaux et par une poursuite de la croissance de l'activité de gestion pour compte de tiers.

Plus de 100 M€ de nouveaux investissements ont été faits dans de bonnes conditions de rentabilité et de sécurité en dépit des perturbations constatées sur les marchés dans la deuxième moitié de l'année, suite à la crise des « subprimes ». Nous avons su garder la tête froide et n'acheter que des actifs de qualité et offrant néanmoins un rendement élevé. C'est ainsi qu'en fin d'année, la valeur des acquisitions de l'année, telle qu'estimée de manière prudente par nos experts indépendants, dépasse largement leur prix d'acquisition.

De même, le patrimoine existant avant le début de l'exercice n'a pas perdu de valeur, malgré les prophéties de Cassandra annonçant un effondrement des valeurs vénales des immeubles des foncières à fin 2007. Cet effondrement ne se produira pas non plus en 2008. Les taux d'intérêt ont en effet tendance à baisser, même si la BCE renâcle à suivre l'exemple de la Fed. La marge entre rendement des immeubles et coût de l'argent, qui s'était trop amenuisée en 2007, redevient compatible avec le risque inhérent à l'investissement immobilier.

Compte tenu de l'évolution de la bourse, qui a massacré indistinctement toutes les valeurs financières et foncières, les bons de souscription d'actions attribués aux actionnaires en mai 2007 n'ont pas été exercés. De ce fait, pour pouvoir profiter des opportunités d'investissement qui se présentent, Paref a décidé de procéder à des arbitrages plus nombreux qu'auparavant, en mettant en vente notamment des actifs ayant atteint leur maturité. C'est ainsi qu'après avoir vendu un immeuble en 2006 (Courbevoie-Bitche) et un immeuble en 2007 (Helder-Richmond), nous avons mis en vente en fin d'année 3 immeubles (Danielle Casanova, Gentilly, Parmentier). Les prix obtenus accusent une forte plus-value par rapport à leur estimation de fin 2007, traduisant à la fois la prudence de nos experts immobiliers et la bonne tenue du marché en ce début de 2008.

Parallèlement, les activités de gestion pour compte de tiers (notamment les SCPI Interpierre, Novapierre 1 et Pierre 48) se sont développées et ont continué à générer des commissions récurrentes, assurant une part non négligeable du chiffre d'affaires et du résultat du groupe, atout important dans un marché perturbé. Le caractère stratégique de cette activité sera accentué en 2008 avec l'agrément de Paref Gestion en tant que société de gestion de portefeuille.

Les résultats de l'exercice confirment la progression de l'activité du Groupe. Le chiffre d'affaires est de 17,3 M€ contre 11,2 M€ en 2006, soit une hausse de 54 %, due principalement à la forte croissance du patrimoine immobilier du groupe. Malgré le ralentissement de la progression des valeurs vénales, le résultat net avant impôt est en forte hausse à 10,3 M€ contre 7 M€ en 2006.

Nonobstant les nuages qui continuent à s'amonceler sur l'économie mondiale, l'année 2008 devrait être encore une bonne année pour Paref, qui a un modèle économique éprouvé et qui est prête à répondre à toute opportunité, grâce à sa forte réactivité de « petite foncière qui monte ».

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 fondé la société PAREF en juin 1997.

Présentation du groupe P A R E F

La société Paris Realty Fund (PAREF) fondée en juin 1997 par Hubert Lévy-Lambert et une dizaine d'associés, 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'à l'étranger.

Depuis 1998 la Société PAREF, aujourd'hui holding du Groupe PAREF, a acquis des immeubles commerciaux et d'habitation soit en propre soit par le biais de ses filiales, et développe deux secteurs d'activité principaux, tous deux en forte croissance : investissement commercial et gestion pour compte de tiers et deux secteurs accessoires : investissement résidentiel et marchand de biens.

- Investissement commercial : 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. Cette activité est en forte croissance.
- Gestion pour compte de tiers : PAREF GESTION 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 s'apprête à lancer son premier OPCI : Vivapierre.
- Investissement résidentiel : PAREF acquiert des usufruits temporaires, sur des immeubles à vocation essentiellement résidentielle. Cette activité est accessoire.
- 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 également accessoire.

Organigramme simplifié



Personnel

Le Groupe employait 19 personnes à la fin de 2007.

Principales données chiffrées 2007

M€	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	Var.
Revenus locatifs	3,9	4,76	9,29	95,2 %
Commissions et autres produits	5,2	4,01	4,10	28,5%
Marge sur opérations de marchand de biens	0,90	0,20	0,44	117,5%
Chiffre d'affaires consolidé	10,67	11,22	17,29	54,1%
■	■	■	■	■
Résultat brut d'exploitation	5,09	4,11	9,23	124,6%
Variation nette de la juste valeur	2,58	3,09	3,84	24,4%
Résultat opérationnel après juste valeur	7,67	7,20	13,07	81,6%
Résultat net avant impôt	7,07	6,96	10,31	48,0%
Charges d'impôt	-2,03	2,17	- 0,89	- 140,7%
Résultat net part du Groupe	5,04	9,13	9,43	3,2%
Nombre d'actions ajusté et pondéré	353 803	725 713	867 045	■
RNPG par action ajustée et pondérée (€)	14,24	12,58	10,87	- 14,5%
Dividende de l'exercice	1,05	2,18	3,17	45,5%
Dividende par action ajustée et pondérée (€)	2,96	3,0	3,25	8,3%
ANR (€/action)	70,88	88,59	101,3	14,3%

L'augmentation des revenus locatifs est due principalement à l'accroissement du patrimoine de la société qui a procédé à plus de 100 M€ de nouveaux investissements en 2007.

Les commissions ont faiblement progressé du fait d'une stabilisation de la collecte des SCPI gérées par PAREF Gestion, soucieuses de ne pas lever des fonds qu'elles ne pourraient investir rapidement dans de bonnes conditions.

PAREF en bourse

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

Répartition du capital au 31 /12/2007 : 53,87% : pacte d'actionnaires / 46,13% : hors pacte



Un groupe, deux métiers complémentaires

Une foncière SIIC en plein développement



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

Le patrimoine est enrichi chaque année via des acquisitions ciblées en France.

Un patrimoine de 196 M€ - 9,3 M€ de revenus locatifs en 2007
Un groupe coté sur NYSE Euronext Paris depuis 2005

Quelques actifs parisiens



Avenue Parmentier
Clinique – 6 377 m²
Acquis en 2006
Valeur : 10,5 M€



Rue Botzaris
Usufruits - 3 281 m²
Acquis en 2004
Valeur : 3 M€
Locataires particuliers



Rue de Rivoli
Mixte - 1 887 m²
Acquis en 2006
Valeur : 9,8 M€
Locataires divers

Une filiale dédiée à la gestion pour compte de tiers



PAREF GESTION est spécialisée dans la gestion de SCPI.

Depuis février 2008, elle est agréée par l'AMF en tant que Société de Gestion de Portefeuille, statut qui permettra de lancer dès cette année des OCPI à destination des institutionnels ou des particuliers.

305 M€ d'actifs sous gestion - 4,3 M€ de commissions reçues en 2007
Filiale de PAREF agréée SGP par l'AMF en 2008

Les SCPI de PAREF GESTION

Pierre 48

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

Capitalisation au 31/12/07 : 226 M€ (+ 19 %)
Performance de + 8 % en 2007

Novapierre 1

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

Capitalisation au 31/12/07 : 48 M€ (+ 27 %)
Performance de + 10,3 % en 2007

Interpierre

SCPI de bureaux et locaux d'activité en France

Capitalisation au 31/12/07 : 5 M€ (+ 72 %)
Performance de + 6,8 % en 2007

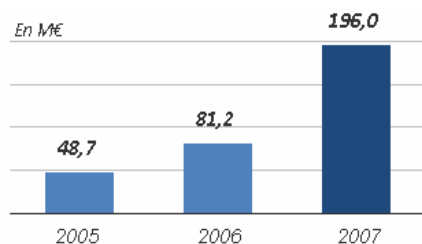
PAREF : un modèle économique éprouvé

- Une foncière active qui atteint une taille significative grâce à une croissance continue et accélérée du patrimoine
- Une expertise reconnue à traiter des dossiers complexes
- Une forte progression des revenus et de la rentabilité
- Des synergies importantes avec l'activité de gestion pour compte de tiers
- Un relais de croissance fort avec le lancement des OCPI

Chiffres clés 2007

Actifs et revenus en forte croissance

Evolution du patrimoine



- Croissance du patrimoine en propre de + 142% : 196 M€ (81 M€ en 2006)
- Triplement des acquisitions pour compte propre
- Doublement des revenus locatifs : 9,3 M€ (4,8 M€ en 2006)
- Progression des actifs sous gestion de + 20 % : 305 M€ (255 M€ en 2006)

Principales acquisitions réalisées en 2007



Locaux d'activités La Courneuve (93)

15 986 m²

Acquis en septembre pour 11,7 M€

Valeur : 12,3 M€

Majoritairement vacant

Hôtels Dax et St-Paul-Les-Dax (40)

31 410 m²

Acquis en juillet pour 16 M€

Valeur : 17,3 M€

Locataire principal : Thermadour



Bureaux - Pantin (93)

7 976 m²

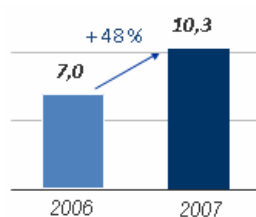
Acquis en décembre pour 19 M€

Valeur : 22 M€

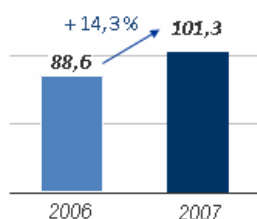
Locataire principal : DGI

Résultats et ANR en forte croissance

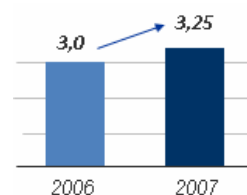
Evolution du résultat avant impôt (M€)



Evolution de l'Actif net réévalué de remplacement (€ /action)



Evolution du dividende (en €)



Poursuivre la croissance via un modèle de développement unique

En 2008, PAREF poursuivra sa stratégie en tirant profit des opportunités que le marché ne manquera pas de créer et des avantages apportés par le statut de société d'investissement immobilier cotée (SIIC) et les nouveaux organismes de placement collectifs en immobilier (OPCI).

- Poursuivre avec prudence des investissements dans des actifs d'entreprise
- Développer l'activité de gestion pour compte de tiers via les 3 SCPI existantes et le lancement d'OPCI

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.

Conseil de Surveillance

Composition

9 membres dont 6 indépendants

*M. Marc Joseph - Président (jusqu'au 29/11/2007)
M. Stéphane Lipski, Président (depuis le 14/01/2008)
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 Mme Caroline Morland (depuis le 14/01/2008)
La société L'œil écoute, représentée par M. Alexandre Pautner (jusqu'au 14/06/2007)
La société Madar, représentée par M. Raoul Madar
La société M.O.1, représentée par M. Stéphane Vilmin
La société SL 1, représentée par M. Stéphane Lipski (jusqu'au 14/01/2008)*

Les membres du Conseil de Surveillance ont été nommés lors de l'Assemblée générale du 27 octobre 2005 pour une durée de 6 années.

Comité d'investissement

M. Jean-Louis Charon, Président - M. Stéphane Lipski - M. Jean-Jacques Picard

Comité d'audit

M. Stéphane Lipski, Président - Mme Caroline Morland

Comité des nominations et rémunérations

Mme Caroline Morland, Président - M. Guillaume Lévy-Lambert - M. Stéphane Lipski

Commissaires aux comptes

*Pricewaterhouse Coopers Audit, représentée par M. Jean-Baptiste Deschryver,
RBA, représentée par M. Robert Bellaïche et Mme Christine Leneveu*

Suppléants

M. Yves Nicolas - M. Dominique Bériard

RAPPORT DU DIRECTOIRE

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons convoqué en Assemblée Générale Mixte, conformément aux dispositions du Code de commerce et des statuts de notre Société, afin de soumettre à votre approbation, les comptes sociaux de notre Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 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

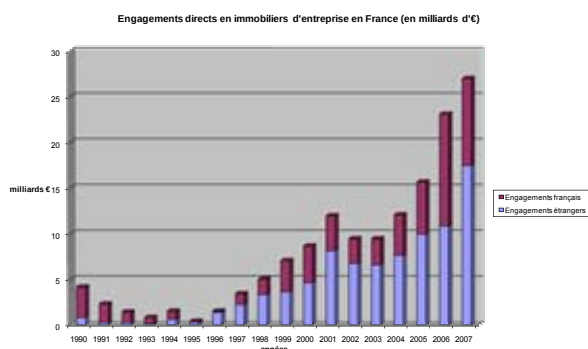
Introduite en décembre 2005 au prix de 71,50 € et cotée 74,80 € en fin d'année 2006, l'action Paref a fluctué en 2007 entre 61 et 98 €, avec un maximum à 98 € en mars et un minimum à 61 € en décembre pour terminer l'année à 68 €. Depuis le début de l'année 2008, le cours a poursuivi sa baisse pour atteindre 55,95 € le 31 mars, comme le montre le graphique ci-contre (source Boursorama).



II LE MARCHE IMMOBILIER EN 2007

Volume

L'année 2007 a connu un nouveau record des montants de l'investissement immobilier atteignant le volume record de 28,5 G€, dont 27 G€ dédiés à l'immobilier d'entreprise, soit 50% d'augmentation par rapport à l'année 2006 et 300% d'augmentation par rapport à 2004.



Une forte demande, un afflux massif de capitaux, des taux d'intérêts encore bas, des loyers en hausse et la très bonne tenue des marchés locatifs expliquent ce volume record.

L'attractivité du marché de l'Ile de France draine encore 85% des investissements.

Le marché de l'investissement de 2007 s'est caractérisé une fois encore par une part croissante des grosses transactions : environ 85 portefeuilles ont été mis sur le marché (contre environ 70 en 2006) et une soixantaine de transactions ont dépassé les 100 millions d'Euros (contre une cinquantaine en 2006)

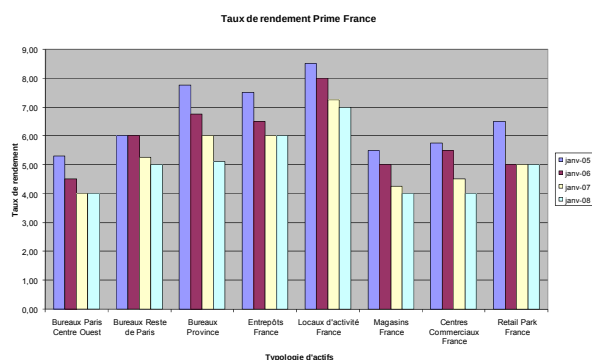
Le bureau reste le produit dominant (75% des montants investis en France), en particulier dans le quartier d'affaire ouest de Paris et de la Défense. Mais il est fait une place croissante à des produits moins traditionnels.

En particulier, le secteur des commerces présente un engouement très marqué (14 % en 2007 contre 8% en 2006), avec une hausse sensible de la demande pour une offre qui reste faible. Nous noterons la signature de plusieurs opérations de plus de 100 millions d'euros.

Le secteur de la logistique a confirmé son dynamisme, enregistrant cette année un volume de 3,5 milliards d'euros face aux 2 milliards en 2006.

Rendements

Après plusieurs années de baisse, les rendements immobiliers ont connu cette année encore une remontée en fin d'année. Pour les rendements des produits « prime » les plus sécurisés, un taux plancher semble être atteint entre 4% et 4,25%. Une nouvelle fourchette de taux immobiliers est revenue hiérarchiser les actifs dans leur qualité et leur localisation. Cette évolution des taux à la hausse impacte logiquement les valeurs vénales à la baisse.



Les acteurs

L'année 2008 va donner lieu à une redistribution des cartes : les investisseurs long terme, disposant de fonds propres, vont remplacer les investisseurs court terme, à fort effet de levier, opportunistes.

Après plusieurs années de folle enchère, l'année 2008 va permettre au marché de reprendre son souffle, tout en restant actif et dynamique.

Les Français passent de 53% des engagements en 2006 à 35% en 2007, conservant néanmoins la 1ère place et laissant la 2ème place aux Américains, suivis par les Britanniques et les Allemands.

Le marché locatif des bureaux en 2007

Dans le marché mondial de l'immobilier d'entreprise, le marché locatif français a la force d'un marché locatif équilibré dont les loyers moyens continuent de progresser.

Ce dynamisme de l'investissement est sous-tendu par une bonne santé de la demande placée de bureaux qui s'élève en 2007 au niveau record de 2,7 millions de m2, sensiblement égal au niveau de 2006, battant ainsi le record de l'année 2000. Au delà d'indicateurs macro-économiques moyens en 2007 (PIB +2%), ce dynamisme trouve sa source dans les rationalisations et modernisation. La demande placée dans le neuf (36%) et le rénové (24%) représente 60%. Compte tenu de la sous-offre, 60 % des preneurs de surfaces supérieures à 5 000 m2 (1 million de m2) ont signé des baux de 9 ans ferme au minimum.

Ces opérations induisent une absorption nette assez faible. Parallèlement, il faut noter l'importance des

misés en chantier qui alimentent régulièrement l'offre de surfaces neuves.

Il en résulte une lente baisse de l'offre et un début timide de hausse des valeurs locatives qui s'exprime principalement par la diminution des mesures d'accompagnement.

Marché locatif des entrepôts en 2007

L'année 2007 aura été une année exceptionnelle pour la location d'entrepôts : 2,6 millions de m2 placés (+ 8% par rapport à 2006) et une baisse de l'offre disponible (-22% en 12 mois) qui ne représente que 6 mois de commercialisation au rythme moyen de 2006/2007.

800 000 m2 d'entrepôts ont été placés en Ile de France, établissant ainsi un plus haut niveau depuis 2000.

La majorité des transactions concernent des surfaces inférieures à 1 000 m2 et la majorité du volume s'enregistre sur le créneau 1000-5000 m2.

Le taux de vacance s'ajuste légèrement à la baisse, 5,5% contre 5,7% un an plus tôt.

Le niveau des valeurs locatives est relativement stable, bien que certaines régions en sous-offre pourraient connaître une légère appréciation à la hausse.

Le marché de l'investissement en immobilier résidentiel en 2007

2007 est l'année d'un nouveau cycle pour l'immobilier résidentiel : baisse des valeurs, rééquilibrage entre offre et demande sur certains marchés, attentisme des particuliers,...) L'évolution du marché de l'habitation connaît toujours une évolution positive, protégé de tout risque de bulle et alimentée par une offre neuve toujours plus significative.

Cependant, plusieurs indicateurs sont la marque d'un « atterrissage » entamé depuis 2005 :

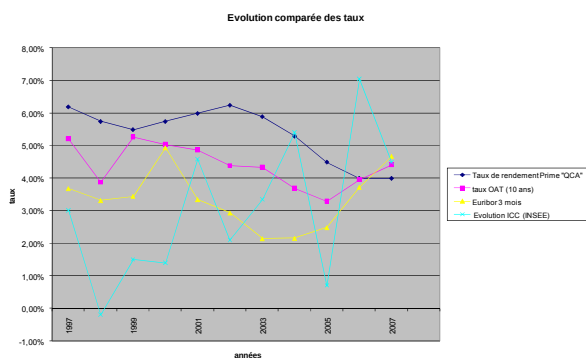
- le volume de transaction bien qu'élevé a commencé à décliner
- le niveau de stock s'accroît, atteignant dans le marché du neuf 8 mois au 2ème trimestre 2007 (environ 90 000 logements neufs)
- Inadéquation grandissante entre les capacités financières des ménages et les prix proposés sur le marché.

Le besoin annuel de logements neufs est estimé à 500 000 en France dont 60 000 en Ile-de-France. Or la production, élevée cette année encore, ne devrait pas dépasser 420 000 logements en France dont 32 000 en Ile-de-France. Le déséquilibre entre l'offre et la demande s'accroît chaque année depuis des décennies.

Il apparaît néanmoins une dégradation du contexte financier des ménages depuis fin 2006 en raison de :

- la poursuite de la hausse des valeurs sur l'année 2007 (environ +5%)
- la remontée des taux d'emprunt à environ 4,55 % en octobre 2007 sur 15 ans (au lieu de 2,95% en octobre 2005)
- l'accroissement des incertitudes économiques et financières suite à la crise américaine des « subprimes »
- l'allongement de la durée des financements qui a atteint ses limites.

Les taux d'intérêt



L'année 2007 a vu les taux d'intérêt monter

sensiblement, tandis que les taux de rendement des actifs, notamment « prime », baissaient jusqu'à générer des marges très faibles, voire négatives. Au début de 2008, la prime de risque est heureusement revenue à des niveaux plus raisonnables, la forte détente des taux américains se traduisant, malgré les velléités de la BCE, par une détente des taux européens à long terme.

L'activité du groupe Paref sur les différents marchés :

Le groupe Paref est présent sur le marché des bureaux et des locaux d'activités ou entrepôts sur lesquels l'essentiel des acquisitions d'actifs a été réalisé en 2007. Les Scpi de Paref Gestion interviennent sur le marché de l'habitation (Pierre 48) des commerces (Novapierre) et des bureaux (Interpierre). L'analyse du résultat par activité est présenté en page 59.

III. APPROBATION DES COMPTES SOCIAUX DE L'EXERCICE

ACTIFS IMMOBILIERS (voir tableau p 23)

Actifs acquis avant le début de l'exercice :

Usufruits et parts de SCPI

Usufruits d'immeubles : il s'agit de l'usufruit temporaire de 5 immeubles parisiens représentant un total de 8.469 m² et générant un loyer annuel de 1,749 M€. Ces usufruits ont été expertisés pour une valeur de 6,3 M€ à fin 2007 contre 7 M€ à fin 2006.

SCPI : il s'agit de SCPI du groupe en pleine propriété (800 parts d'Interpierre, 147 de Pierre 48 et 600 de Novapierre 1), le tout évalué 1 M€ à fin 2007 sur la base du prix de rachat, plus l'usufruit temporaire de 10.911 parts de Novapierre 1, évalué 0,8 M€ à fin 2007 par actualisation des dividendes futurs escomptés.

Immeubles de placement

Immeubles à Cauffry (60) et les Ulis (91) : acquis en décembre 2006 pour 7,25 M€, avec un crédit du Crédit Agricole de 5,6 M€, ces 2 immeubles à usage d'entrepôts, totalisant 18.300 m² et loués respectivement à Senior et à Rapp pour un total de 704 K€/an. Ils ont été évalués 7,4 M€ par Foncier Expertise à fin 2007 (contre 7,3 M€ à la fin 2006).

Immeubles rue de Rivoli et rue du Roule, Paris 1^{er} : acquis en avril 2006 pour 9 M€, avec un crédit du CFF de 7 M€, ces 2 immeubles mixtes bureaux, commerces, appartements, totalisant 1.550 m² et loués à divers locataires pour 563 K€/an. Ils ont été évalués 9,8 M€ par Foncier Expertise à fin 2007 (contre 10 M€ à la fin 2006).

Immeuble rue Berger, Paris 1^{er} : cet ensemble de bureaux et locaux commerciaux, d'une surface de 2.086 m², est situé dans le Forum des Halles à Paris, a été acquis en décembre 2005 au prix de 11,2 M€ avec un crédit de Calyon de 9,5 M€. Il est loué à France Télécom par bail commercial de 9 ans à échéance de 2012, avec une période ferme initiale de 6 ans, soit jusqu'en mars 2009. Le loyer s'élève à 1.026 K€/an. Le bien a été évalué 11,2 M€ fin 2007, contre 11,6 en 2006.

Immeuble rue des Vieilles Vignes, Croissy-Beaubourg : cet immeuble de 3.684 m², construit en 2000 dans la zone d'activité de Croissy-Beaubourg (Marne la Vallée), est loué 320 K€/an à la société De La Rue Cash Systems par un bail commercial de 9 ans ferme à échéance du 30 septembre 2008. Il a été acquis en 2000 pour 2,6 M€ avec un crédit de 2,1 M€ du CFF. Il est évalué à 3,7 M€ à fin 2007, sans changement par rapport à fin 2006.

Immeuble av du Bois de la Pie, Tremblay les Gonesse : cet immeuble de 1.048 m² construit en 1987 dans la zone industrielle de Paris Nord II, est loué à la direction régionale des Douanes par bail à échéance du 14 août 2014, pour un loyer de 169 K€. Il a été acquis en 1999 pour 1,2 M€ avec un crédit de 1 M€ de la BRED. Il est évalué à 1,8 M€ à fin 2007 (contre 1,75 M€ à la fin de 2006).

Immeuble rue Auguste Perret, Créteil : cet immeuble de 2.204 m² a été construit en 2001 dans la zone d'activité Europarc de Créteil. Il est loué 313 K€/an à la société MTS avec un bail commercial de 9 ans ferme à échéance du 31 décembre 2009. Il a été acquis en 2001 pour 2,3 M€ avec un crédit de 2 M€ du CFF. Il est évalué à 3,6 M€ à fin 2007 (contre 3,2 M€ à la fin de 2006).

Immeuble rue Julian Grimaud, Vitry sur Seine : cet immeuble a été acquis en 2001 au prix de 2,4 M€. Construit il y a dix ans sur un terrain de 12.750 m², il comprend 2.250 m² de halle industrielle équipée plus 2.070 m² de bureaux. L'ensemble est loué à divers locataires à hauteur de 83 %, pour un loyer total de 415 K€. L'opération a été financée à l'aide d'un crédit de 2,1 M€ du CFF. L'expert immobilier a évalué l'immeuble hors droits à construire 3,9 M€ à fin 2007 (contre 3,85 M€ fin 2006). Une demande de permis pour un projet d'extension de 2.600 m² est en cours de préparation.

Investissements réalisés pendant l'exercice :

Immeubles de placement

Immeuble rue Grande Borde, Toulouse Labège (31) : Cet immeuble de bureaux développant 2.467 m² a été acquis en mars 2007. Il est occupé par divers locataires à hauteur de 76 %. Le loyer actuel s'élève à 216 K€ (contre un loyer potentiel de 284 K€). Il a été acquis pour un prix de 2,375 M€. Il a été évalué 2,85 M€ par Foncier Expertise à fin 2007.

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 un bail ferme de 9 ans moyennant un loyer annuel actuel de 530 K€. Ils ont été acquis en avril 2007 moyennant un prix de 4,75 M€, financé par un prêt du Crédit-Agricole de la Brie de 3,7 M€. Ils ont été expertisés par Foncier Expertise pour une valeur 5,5 M€ à fin 2007.

Immeuble boulevard de Beaubourg, Croissy-Beaubourg (77) : Cet immeuble, acquis en crédit-bail dans le cadre d'une externalisation, développe une surface de 11.127 m² à usage de logistique et bureaux d'accompagnements. Il est occupé par un seul locataire dans le cadre d'un bail ferme de 6 ans à compter du 27 avril 2007, moyennant un loyer annuel actuel de 797 K€. Il a été acquis pour 9 M€ et a été expertisé par

Foncier Expertise à fin 2007 à 9,3 M€. La soulte de 5,8 M€ a été autofinancée et doit être refinancée en mars 2008 par un pool bancaire à hauteur de 3,8 M€.

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 intégralement loué à différents locataires pour un loyer global de 391 K€. Il a été acquis en juin 2007 pour un prix de 4,3 M€ et a été financé par un prêt du Crédit-Agricole de la Brie pour un montant de 3,35 M€. Il a été évalué par Foncier Expertise à 4,4 M€ à fin 2007.

Immeuble rue Georges Politzer, Trappes (78) : cet immeuble d'activité développant 5.998 m² a été acquis en mars 2007. Il est occupé par plusieurs locataires à hauteur de 92 %. Le loyer actuel s'élève à 420 K€ (contre un loyer potentiel de 457 K€). Acquis 3,668 M€, il a été évalué à 4,4 M€ par Foncier Expertise à fin 2007.

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 un seul locataire dans le cadre d'un bail ferme de 9 ans à échéance de décembre 2016, pour un loyer annuel de 260 K€. Il a été acquis pour 2,95 M€ avec un crédit de 2,3 M€ du Crédit Foncier de France. Il a été expertisé à 3,4 M€ par Foncier Expertise à fin 2007.

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 juillet 2007 dans le cadre d'une externalisation. Il est loué à un seul locataire par un bail ferme de 6 ans à compter du 1^{er} juillet 2006 et moyennant un loyer annuel de 454 K€. Il a été acquis 3,6 M€ avec un prêt de 2,9 M€ du Crédit-Agricole de la Brie. Il a été expertisé 4,1 M€ à fin 2007.

Immeuble rue de la Fresnerie, Fontenay-Le-Fleury (78) : Cet immeuble de 4.936 m² à usage de bureaux et locaux d'activités. a été acquis en décembre 2007 auprès d'un investisseur institutionnel. Celui-ci souhaitait le transformer et a donc évincé la plupart des locataires. Nous engageons depuis l'acquisition une politique de relocation intensive. A ce jour le loyer s'élève à 79 K€ pour un loyer potentiel de 450 K€. Il a été acquis pour 3,37 M€, financé en crédit-bail par Fortis Lease. Sa valeur d'expertise ressort à fin 2007 à 4,8 M€.

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 de 314 K€. Il a été acquis en mars 2007 moyennant un prix de 3,5 M€ financé par Calyon à hauteur de 2,625 M€. Il a été estimé à fin 2007 pour 3,65 M€.

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 mars 2007 dans le cadre d'un portefeuille. Ils ont fait l'objet d'une rénovation lourde qui s'est achevée au cours du quatrième trimestre 2007 et sont depuis en cours de commercialisation. Le loyer potentiel ressort à 135 K€. Ils ont été acquis 1,079 M€ pour une valeur d'expertise à fin 2007 de 1,2 M€.

Immeuble rue du Dix-Huit 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 intégralement occupé par deux locataires moyennant un loyer annuel de 291 K€. Il a été acquis en février 2007 pour un prix de 3,3 M€, avec un crédit de 2,475 M€ de Calyon. Il a été valorisé à fin 2007 pour 3,9 M€.

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 cœur de la ville de La Courneuve, à 50 mètres du métro La Courneuve-8 mai 1945 (ligne 7). Il est composé de trois corps de bâtiments. Compte tenu du potentiel de valorisation lié à l'emplacement, il a été acquis vacant, et est en cours de commercialisation. Le loyer potentiel ressort à 1.064 K€. Acquis en septembre 2007 pour 11,7 M€ avec un crédit de 7,5 M€ du CFF, sa valeur à fin 2007 ressort à 12,3 M€.

Immeuble avenue du 14 juillet, Bondy (93) : acquis en décembre 2007, ce bâtiment d'activité développe 5.026 m². Il est loué à différents locataires moyennant un loyer annuel de 436 K€. Acquis 4,8 M€ avec un crédit bail de Fortis Lease, sa valeur d'expertise à fin 2007 est de 5 M€.

Parkings bld du Général Leclerc, Pantin (93) : Ces parkings, au nombre de 76, ont été acquis en mars 2007 dans le cadre d'un portefeuille. Ils sont loués à diverses sociétés pour un total de 48 K€. Ils ont été acquis pour 401 K€ et sont valorisés à fin 2007 pour 550 K€.

Immeuble Manufacture, Pantin (93) : Cet immeuble de 7.976 m² s'inscrit dans une copropriété de 5 bâtiments ayant bénéficié d'une rénovation lourde en 2000-2001. Il se trouve donc encore sous garantie décennale. Il est intégralement loué à une division du Ministère des Finances qui occupe plusieurs autres bâtiments sur le site. Le loyer actuel est de 1.763 K€. L'immeuble a été acquis dans le cadre d'un portefeuille en décembre 2007 pour un prix de 19 M€ avec un crédit-bail de Fortis Lease. Il a été expertisé à fin 2007 22 M€.

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 deux locataires pour un loyer annuel global de 77 K€. Acquis en mars 2007 pour 691 K€, sa valeur d'expertise à fin 2007 est de 810 K€.

Immeuble Bir Hakeim, Saint-Maurice (94) : Il s'agit de deux plateaux de bureaux dans un ensemble immobilier à usage d'habitation et bureaux construit en 1991. Ils ont été acquis en mars 2007 et sont intégralement loués à l'Institut de Veille Sanitaire pour un loyer annuel de 239 K€. Acquis pour 2,785 M€, ils ont été estimés à fin 2007 3,3 M€.

Immeubles destinés à la vente

Immeuble rue Danielle Casanova, Paris 1^{er} : cet immeuble de 566 m² rue Danielle Casanova, près de la place Vendôme, est loué pour 276 K€/an à BNP Paribas par bail commercial à échéance du 31 août 2012. Il a été acquis en 1998 pour 1,5 M€ avec un crédit de 1,2 M€ du CFF. Il est évalué à 4,3 M€ à fin 2007 (contre 3,5 M€ fin 2006). Il a fait l'objet d'une promesse de vente le 26 février 2008 pour 5,5 M€.

Clinique avenue Parmentier, Paris 11^{ème} : acquis en avril 2006 pour 9,7 M€, avec un crédit de Calyon de 7,9 M€, cet immeuble à usage de clinique, totalisant 6.377 m² est loué à la Générale de Santé pour 938 K€/an. Il a été évalué 10,5 M€ par Foncier Expertise à fin 2007 soit une valorisation identique à celle de fin 2006. Il a fait l'objet en février 2008 d'une offre d'achat pour 13,3 M€.

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. Il a été évalué 6 M€ par Foncier Expertise (inchangé par rapport à 2006). Il a fait l'objet en février 2008 d'une offre d'achat pour 6,35 M€. Une promesse doit être signée incessamment.

Parts de SCPI et filiales

Dans le cadre d'une politique de redynamisation d'Interpierre, Peref a acquis 2.297 parts de cette SCPI pour 2 M€, portant sa participation à 3.097 parts, soit 53,3 % de son capital. Compte tenu de sa faible importance, cette participation n'est pas consolidée.

Peref a créé la SARL Dax Adour afin d'acquérir un ensemble immobilier à Dax et St Paul et a acquis l'ensemble des parts de la SCI Alouette, propriétaire d'un immeuble à la Houssaye. Ces acquisitions sont décrites aux pages 20 et 21.

Cessions réalisées pendant l'exercice :

Au cours de l'exercice, la société a cédé un immeuble sis rue du Helder, 75009 Paris, pour le prix de 4,85 M€, réalisant ainsi une plus-value de 1,63 M€ dans les comptes sociaux.

Promesses en cours au 31 décembre 2007 :

Au 31 décembre 2007, 8 immeubles étaient sous promesse d'achat pour un total de 23,2 M€. Ils seront globalement financés suivant la politique définie de recours à l'endettement à hauteur de 2/3. Ces

immeubles figurent sur le tableau de la page 24. Le total des expertises faites lors de la signature des promesses se monte à 23,1 M€.

EVOLUTION DU CAPITAL

Au cours de l'exercice, le capital est passé de 18.142.825 € divisé en 725.713 actions de 25 € à 24.370.350 € divisé en 974.814 actions, par suite des 3 opérations ci-après :

Augmentation de capital en numéraire : le 25 mai 2007, le Directoire, agissant sur délégation de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005, a constaté, au vu du certificat du dépositaire en date du 25 mai 2007, la réalisation d'une augmentation de capital social en numéraire d'un montant nominal de 6.047.600 € par l'émission de 241.904 actions nouvelles soit un montant total d'émission, prime incluse de 19 836 128 €.

Paiement du dividende en actions : le 25 juin 2007, le Directoire, agissant sur délégation de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, a constaté, au vu du certificat du dépositaire en date du 22 juin 2007, la réalisation d'une augmentation de capital social en numéraire d'un montant nominal de 171.325 € par l'émission de 6.853 actions nouvelles.

Exercice de BSA : le 31 décembre 2007, le Directoire, agissant sur délégation de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005, a constaté la réalisation d'une augmentation de capital social en numéraire d'un montant nominal de 8.600 € par l'émission de 344 actions nouvelles.

La société détenait 13.317 actions au 31 décembre 2007, dont la valeur est éliminée en consolidation. Sur ce total, 1.617 ont été acquises dans le cadre du contrat de liquidité et 11.700 en couverture des distributions d'actions gratuites et d'options de souscription d'actions (cf p. 113). A la clôture de l'exercice, les salariés et anciens salariés du groupe détenaient 1.489 actions acquises dans le cadre du plan d'épargne groupe, soit 0,15 % du capital. En 2007, la société a acquis 9.615 actions pour 760 K€ (soit 79,07 €/action) et vendu 3.526 actions pour 258 K€ (soit 73,26 €/action).

La répartition du capital et des droits de vote en début et en fin d'exercice, avec l'indication des personnes possédant plus que les seuils légaux apparaît dans le tableau ci-après :

REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 31 DECEMBRE 2007

Noms	Situation au 31 décembre 2007				Rappel 31 décembre 2006			
	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	105 489	10,82%	182 483	13,31%	76 994	10,61%	153 988	15,40%
Parfond	127 771	13,11%	223 599	16,31%	95 828	13,20%	169 656	16,96%
Bielle	19 756	2,03%	39 282	2,87%	19 526	2,69%	39 052	3,90%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,08%	1 312	0,10%	562	0,08%	1 124	0,11%
Guillaume Lévy-Lambert	10 334	1,06%	18 084	1,32%	7 750	1,07%	15 500	1,55%
SCI Parunion	16 283	1,67%	31 823	2,32%	15 540	2,14%	15 540	1,55%
Famille Lévy-Lambert à 50% ou plus	280 383	28,76%	496 583	36,23%	216 200	29,79%	394 860	39,48%
Gesco SA	108 107	11,09%	189 187	13,80%	81 080	11,17%	131 080	13,11%
SL UN	12 266	1,26%	20 966	1,53%	10 700	1,47%	21 400	2,14%
Jean Louis Charon	6 666	0,68%	13 332	0,97%	6 666	0,92%	13 332	1,33%
Perlusco Azanni	6 581	0,68%	7 737	0,56%	4 906	0,68%	6 062	0,61%
Madar	22 068	2,26%	38 808	2,83%	16 740	2,31%	17 940	1,79%
Saffia Ltd	19 425	1,99%	19 425	1,42%	38 850	5,35%	38 850	3,88%
MO 1	69 790	7,16%	116 410	8,49%	46 620	6,42%	46 620	4,66%
Autres signataires du pacte	244 903	25,12%	405 865	29,61%	205 562	28,33%	275 284	27,52%
Total pacte d'actionnaires	525 286	53,89%	902 448	65,84%	421 762	58,12%	670 144	67,00%
Orfim	50 747	5,21%	50 747	3,70%	38 060	5,24%	38 060	3,81%
Paref	13 317	1,37%	0	0,00%	7 228	1,00%	0	0,00%
Tocqueville dividende	77 875	7,99%	77 875	5,68%				
Autres actionnaires	307 589	31,55%	339 552	24,77%	258 663	35,64%	292 004	29,19%
Total hors pacte	449 528	46,11%	468 174	34,16%	303 951	41,88%	330 064	33,00%
Total général	974 814	100,00%	1 370 622	100,00%	725 713	100,00%	1 000 208	100,00%

COMPTES SOCIAUX

Méthode d'établissement des comptes sociaux

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2007 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 en retenant la méthode de simplification proposée par le CRC (méthode prospective).

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, chauffage, ascenseur, agencements.

Présentation des comptes sociaux

Le total du bilan au 31.12.2007 se monte à 156 M€ contre 93,1 M€ à fin 2006.

Les principaux postes de l'actif sont les immobilisations incorporelles (11,4 M€), correspondant aux usufruits, les immobilisations corporelles (105,4 M€ dont 51,6 M€ de terrain), les immobilisations financières (16 M€), les comptes locataires (3,4 M€), les créances fiscales et sociales (0,6 M€), les prêts faits aux filiales (9,6 M€), les autres créances, comportant principalement les indemnités d'immobilisations sur promesses en cours (1 M€), les placements en SICAV de trésorerie (1 M€), et les disponibilités, pour l'essentiel rémunérées grâce à une convention de gestion de trésorerie au jour le jour (7,6 M€).

Le passif comprend notamment le capital (24,4 M€), la prime d'émission (29,2 M€), l'écart de réévaluation (6,4 M€), la réserve légale (0,3 M€), les autres réserves (1,2 M€) le report à nouveau (3,7 M€), le résultat de l'exercice (4,3 M€), les crédits bancaires (78,5 M€), les dépôts de garantie reçus (2,7 M€), les dettes fournisseurs (0,1,9 M€), les dettes fiscales et sociales (2 M€), les autres dettes (0,4 M€), les produits constatés d'avance (1,9 M€).

Le bénéfice de l'exercice se monte à 4.315 K€ contre 5.245 K€ en 2006.

Les produits d'exploitation sont 11,3 M€ dont 9,4 M€ de loyers reçus et 1,5 M€ de charges récupérées sur les locataires ou sur les filiales. Les charges immobilières sont 2,7 M€. Les charges d'exploitation sont 2,5 M€. Les frais de personnel sont 0,9 M€ et les amortissements et provisions 2,7 M€..

Le résultat financier est 0,7 M€ dont 0,9 M€ de produits externes, 3,1 M€ d'intérêts et dividendes reçus des filiales et 3,3 M€ de charges financières, principalement externes.

L'impôt sur les bénéfices est de 526 K€, dont 309 K€ d'exit tax au titre de l'entrée des usufruits dans le régime SIIC au 1^{er} janvier 2007.

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, 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 et d'amiante. 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 intéressement aux résultats, un plan d'épargne, des distributions d'actions gratuites et des options d'achat d'actions.

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

En octobre 2005, lors du passage au régime du directoire et conseil de surveillance en vue de préparer son introduction en bourse, Paref a adopté les règles de gouvernement d'entreprise adaptées à une société cotée. Le conseil de surveillance s'est ainsi doté d'un règlement intérieur. A côté du comité d'investissement préexistant, il a été en outre créé un comité des nominations et rémunérations et un comité d'audit. Les opérations supérieures à 10 M€ doivent être approuvées par le conseil de surveillance après passage en comité d'investissement.

DEPENSES ET FRAIS GENERAUX (ARTICLE 39-4 DU CODE GENERAL DES IMPOTS)

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-déductibles fiscalement.

PERSONNEL

A la fin de 2007, le Groupe emploie 19 personnes (17 fin 2006 & 13 fin 2005) dont le Président du Directoire de Paref et le Président de Paref Gestion (non salariés) qui se répartissent comme suit entre Paref et ses filiales.

Au sein de Paref, 4 personnes : M. Hubert Lévy-Lambert, président du directoire, M. Alain Perrollaz, directeur général, M. François Banfi, directeur des investissements, M. Alexandre Pautner, directeur général de Paref Gestion.

Au sein de Paref Gestion, 15 personnes : M. Jacques-Michel Hirsch, président, 3 comptables, 1 responsable du contrôle, 4 gestionnaires, 2 juristes, 1 commercial, 1 responsable des investissements, 1 secrétaire et 1 homme de ménage à temps partiel.

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 par l'assemblée générale du 9 mai 2007. Pour plus de détails, voir deuxième partie § 17.2.

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

Hubert Lévy-Lambert, président du directoire : pour l'exercice 2007, sa rémunération a été fixée par le conseil de surveillance du 27 octobre 2005 à 117 K€ plus un intéressement aux résultats. Celui-ci s'est monté à 100 K€ pour 2007. Il est prévu par ailleurs qu'il perçoive une indemnité de 500 K€ au cas où il serait mis fin à ses fonctions par anticipation. Conformément à la loi, cette indemnité fait l'objet d'une résolution soumise à votre approbation.

Alain Perrollaz, directeur général : pour l'exercice 2007, sa rémunération a été fixée par le conseil de surveillance du 27 octobre 2005 à 91 K€ plus un intéressement aux résultats. Celui-ci s'est monté à 100 K€ pour 2007.

Jacques-Michel Hirsch, président de Paref Gestion : pour l'exercice 2007, sa rémunération a été 30 K€.

Alexandre Pautner, directeur général de Paref Gestion (depuis septembre 2007) : pour l'exercice 2007, sa rémunération a été 28 K€.

La société a versé en outre 50 K€ en jetons de présence au conseil de surveillance. Aucune autre rémunération n'a été versée aux mandataires sociaux par la société ou des sociétés contrôlées ou contrôlant la société.

MANDATS ET FONCTIONS EXERCES 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 WEP Watford et WEP Watford II, gérant des SCI Anjou Saint Honoré, Parunion, Trielle, et de la SC Bielle, membre du conseil de surveillance des SCPI Interpierre et Pierre 48 et représentant permanent de la SCI Trielle au conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1. Il a été gérant des SARL Westbrook St Ouen, St Ouen II, WEP Evry Européen II, WEP Evry Mozart II (jusqu'en 2006), gérant des SARL WEP Evry Européen et WEP Evry Mozart (jusqu'en 2005), gérant des SCI Lazard Soeurs (jusqu'en 2004) et Carnot Cachan (jusqu'en 2006).

M. Alain Perrollaz est représentant permanent de Parus au conseil d'administration de Paref Gestion. Il a été directeur général de la succursale en France de Cregem-Banque Internationale à Luxembourg ("Dexiplus"), jusqu'en mai 2001. Cette succursale a ensuite été intégrée dans Dexia Banque Privée France, dont Monsieur Perrollaz était membre du comité exécutif, sans mandat social.

Conseil de Surveillance

Monsieur Stéphane Lipski, Président, est expert comptable, commissaire aux comptes, gérant de la SCI SL 1.

Monsieur Jean-Louis Charon, Vice-président, est Président de City Star Private Equity SAS : du 31/12/04, renouvellement le 12/07/07, 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), 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 : du 6/07/05 au 19/07/08, 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 de Horus Gestion SARL : du 23/08/03 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, Vice-président du Conseil de Surveillance de Selectirente SAS : du 17/09/04 renouvellement du mandat le 12 juin 2007 pour une durée de 6 ans, Vice-président du Conseil de Surveillance de Paref : du 27/10/05 à juin 2011, 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.

Madame Caroline Morland, représentant la société *Gesco*, est Co-gérante de la SARL *Gesco* et administratrice de *Bory-Moreau*.

Madame Catherine Lévy-Lambert, représentant la société *Anjou St Honoré*, est Gérante de la SC *Bielle* et des SCI *Anjou Saint Honoré*, *Carnot-Cachan* et *Trielle* et a été gérante de la SCI *Lazard Sœurs* jusqu'en 2004.

Monsieur Jean-Jacques Picard est Président Directeur Général de *Picard SAS* et de *Picard Gestion Active*, Président Directeur Général de *PG & Associés*. *Monsieur Picard* a été administrateur de *Gestimmo Numa* et de *FD Patrimoine* jusqu'en 2003 et PDG de *Picard Immobilier d'Entreprise* jusqu'en 2006.

Monsieur Guillaume Lévy-Lambert, représentant la société *Bielle*, est président de *Parfond*, administrateur de *Tyna Pte Ltd* et de *Tyna Holdings Pte Ltd*, sociétés singapouriennes et trésorier de l'alliance française de Singapour. Il a occupé divers mandats sociaux dans les filiales asiatiques du Groupe *Publicis* jusqu'en 2007.

Monsieur Raoul Madar, représentant la société *Madar S.A.*, est Président de *Madar S.A* et Directeur Général de *Foncière du Rond Point*.

Monsieur Stéphane Vilmin, représentant la société *MO1*, est secrétaire général du groupe *Maximo*, société de distribution alimentaire à domicile, Gérant associé de la *SNC Chevil*, gérant de la *SNC Thazard*, Gérant associé de la *SCI Générations* et Administrateur de la Société *PLEIADE*.

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

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

Paref a continué en 2007 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.

La convention entre *Paref* et *Paref Gestion*, définissant les missions de gestion immobilière, administrative et comptable, confiées à *Paref Gestion*, moyennant une commission de 5 % des revenus, s'est poursuivie en 2007.

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 :

(i) Affaire A (Groupe Paref demandeur)

Paref a signé en décembre 2001 une promesse d'achat portant sur 50 % des actions de la Société A. Ces actions ont été vendues à un tiers. *Paref* considère que cette vente a été faite en violation de la promesse et demande la somme de 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. *Paref* s'est constituée partie civile pour avoir accès au dossier.

(ii) Affaire B (Groupe Paref demandeur)

Paref Gestion a acquis en 2000 10 % du capital d'une société dont l'objet était le conseil juridique par Internet. L'un des associés, après avoir souscrit à une 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. La date de clôture a été fixée au 23 juin 2008 et la date de plaidoirie au 29 septembre 2008.

(iii) Affaire C (Tiers et Paref demandeurs)

Un jugement de juillet 2004, opposable à *Paref*, avait condamné l'ancien propriétaire de la clinique *Léonard de Vinci* (avenue Parmentier) à réaliser certains travaux. Un arrangement amiable est en cours avec le locataire pour la réalisation de ces travaux. Une provision de 300 K€ a été faite à cet effet.

Par ailleurs, *Paref* a interjeté appel du jugement rendu le 25 mars 2005 par le Tribunal de Grande Instance de Paris, portant le loyer du bail renouvelé à 748 K€ à compter du 1er juillet 2001 et demandé à ce qu'il soit porté à 1.190 K€ + TVA. Par arrêt de la Cour d'Appel du 3 octobre 2007, le loyer a été majoré de 5% rétroactivement au 1/1/2001. Cette majoration nous paraissant trop faible, un pourvoi en cassation a été

déposé. Un arrangement amiable est toutefois en cours avec le locataire dans le cadre de la cession des murs (voir plus bas).

(iv) Affaire D (Tiers et Paref demandeurs)

Un jugement du TGI de Lisieux du 27 janvier 2006, opposant la SCI de la Place, filiale de Parmarch avec un locataire et ayant pour origine les rapports conflictuels entre les anciens propriétaires de la SCI et le locataire, a condamné la SCI à des travaux sous astreintes. Le locataire a intenté une action devant le juge de l'exécution menant à un jugement du 28 décembre 2007 qui condamne la SCI à payer 12 K€ au titre des astreintes. La SCI a interjeté appel du jugement du 28 décembre 2007, considérant que les motifs justifiant les astreintes n'existent plus.

Nous avons reçu par ailleurs une assignation en date du 26 décembre 2007 devant le TGI de Lisieux en vue d'une audience pour le 1er février 2008. La procédure, diligentée à l'initiative d'un autre locataire de Lisieux, a pour objet de voir la SCI condamnée à exécuter à ses frais des travaux de mise aux normes. Le coût des travaux n'a pas été chiffré mais nous n'avons pas fait de provision, le bail mettant à la charge du locataire ces travaux de manière non équivoque.

(v) Affaire E (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 du 28 mars 2007, afin d'examiner les désordres d'un 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. Le rapport de l'expert sera rendu courant 2008. L'exploitant, qui paye un loyer annuel de 190 K€ HT HC, revendique une perte financière de 1.601 K€ pour 2007 et des préjudices immatériels non chiffrés. Les désordres semblant liés à des travaux effectués par le locataire lui-même, une provision de 100 K€ a paru suffisante.

(vi) Affaire F (Tiers demandeur)

Le propriétaire d'un terrain limitrophe à un immeuble de Paref à Vitry sur Seine considère que notre immeuble, acquis tel quel en 2001 empiéterait sur sa propriété. Un expert nommé par ordonnance de référé du 26 mars 2007 a évalué le préjudice matériel à hauteur de 31 K€ et le préjudice immatériel à hauteur de 10 K€. Paref, par l'intermédiaire de son avocat,

négocie une solution amiable. Le montant du litige a été provisionné pour 21 K€.

EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Toutes les promesses signées avant la clôture de l'exercice pour l'achat de différents immeubles (cf supra « principaux investissements à venir ») ont été signées.

Le 22 janvier 2008, utilisant l'autorisation donnée par l'AG du 19 mai 2007, le directoire a pris la décision de principe d'attribuer 8.000 options d'achat d'actions au profit du personnel du groupe au titre de l'exercice 2008. Ces options seraient octroyées au plus tard le 30 juin 2009 et porteraient le nombre total d'options émises à 16.372, soit 1,7 % du capital de la société, dont 3.300 attribuées en mars 2008 au titre de 2007.

Un protocole d'accord a été signé le 7 février 2008 avec le groupe VVF en vue de l'acquisition de sociétés détenant, via des contrats de crédit-bail, 8 villages de vacances sis à Anglet (64), Gourette (64), Balaruc (34), Port d'Albret (40), Ile de Ré (17), Propriano (2A), les Ménuires (73) et Menton (06), d'une valeur totale de 125 M€. L'opération sera logée dans un OPCI RFA au capital de 25 M€, Vivapierre. Le dossier de cet OPCI, qui sera géré par Paref Gestion, est en cours d'instruction à l'AMF. Paref conservera un minimum de 25 % du capital aux côtés de divers investisseurs.

Une promesse a été signée le 26 février 2008 pour la vente de l'immeuble rue Danielle Casanova à Paris, pour le prix de 5,5 M€.

Une offre d'achat de l'immeuble de Gentilly pour le prix de 6,35 M€ a été acceptée et doit faire l'objet d'une promesse de vente en avril, avec une condition suspensive d'obtention d'un permis de construire pour 4.000 m2 SHON.

Une offre d'achat de la clinique Léonard de Vinci (avenue Parmentier) pour le prix de 13,3 M€ a été acceptée et doit faire l'objet d'une promesse de vente prochainement. Une transaction sera simultanément conclue pour éteindre l'ensemble des litiges en cours (cf affaire C supra).

Un accord a été conclu pour la location de l'immeuble 2 de la Courneuve (3.300 m2) pour un loyer de 90 €/m2. Le bail devrait être signé début avril.

.

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, et comme indiqué dans la deuxième partie de ce rapport (§ 12.2 p 102), 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.

- Bénéfice de l'exercice	4.314.904 €
- Report à nouveau	3.684.563 €
- Dotation à la réserve légale (5 % du bénéfice)	- 215.745 €
-	
- Bénéfice distribuable.....	7.783.722 €
- Distribution d'un dividende de 3,25 euros par action,	
- soit pour les 974.814 actions composant le capital social,	
- une somme de :	- 3.168.146 €
-	
- 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.	
- Affectation du solde en report à nouveau.....	4.615.576 €

Ce dividende sera mis en paiement au plus tard le 30 mai 2008.

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 2004, une somme de 472.914 € a été distribuée, étant précisé que (i) le revenu distribué aux personnes physiques était éligible à la réfaction de 50 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI et (ii) le revenu distribué aux personnes morales n'y était pas éligible.

Pour Paref, le résultat exonéré (a) se monte à 434.405 € K€. La base distribuable au titre des plus-values de cessions (b) se monte à 1.629.682 € (plus-value de cession de l'immeuble de la rue du Helder). Il n'y a pas de dividende (c).

Le minimum à distribuer est donc $434.405 \text{ €} \times 0,85 + 1.629.682 \text{ €} \times 0,50 = 1.184.085 \text{ €}$. Ce chiffre est très inférieur à la distribution envisagée.

Nous vous proposons de prendre acte du transfert de la somme de 1.228.559 € du poste « écart de réévaluation » au poste « autres réserves » consécutivement à la cession de l'immeuble de la rue du Helder et d'affecter, le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2007 ainsi qu'il suit :

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005, une somme de 647.733 € a été distribuée en octobre 2005, étant précisé qu'à concurrence de 347.032 €, (i) le revenu distribué aux personnes physiques était éligible à la réfaction de 50 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI et (ii) le revenu distribué aux personnes morales n'y était pas éligible. En outre, une somme de 399.142 € a été versée en mai 2006 à titre de remboursement de prime d'émission non imposable, non éligible à la réfaction susvisée.
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006, une somme de 2.177.139 € a été mise en paiement, dont 399.142 € (0,55 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 1.777.997 € (2,45 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.

V. APPROBATION DES CONVENTIONS REGLEMENTEES

Au cours de l'exercice écoulé, il a été conclu deux convention entrant dans le champ de l'article L. 225-86 du Code de commerce. La première est relative à l'acquisition de l'usufruit d'immeubles dont la nue-propriété est acquise simultanément par la SCPI Pierre 48 gérée par Paref Gestion. Cette convention prévoit que la répartition du prix entre nu-propriétaire et usufruitier est faite en fonction de leurs valeurs d'expertise respectives. En application de cette

convention, Parus a acquis l'usufruit d'un immeuble rue la Fontaine (75016), d'un immeuble à La Celle St Cloud (78170) et de 3 immeubles à Nanterre.

La seconde prévoit une indemnité en cas de départ du président du directoire :

Le Président du directoire aura droit à une indemnisation couvrant le risque de révocation pesant sur lui au titre de ses fonctions de mandataire social. Cette indemnité serait, en cas de révocation (sauf

hypothèse de faute grave ou lourde par analogie avec la jurisprudence en matière de droit social) égale à 500.000 euros. Elle ne sera versée que si la moyenne des cours de l'action Paref, calculée sur les 20 jours de bourse précédant la révocation, dépasse le cours d'introduction, soit 71,50 €, ajusté pour tenir compte des opérations faites sur le capital depuis l'introduction.

VI. APPROBATION DES COMPTES CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2007

Les comptes consolidés sont établis en normes IFRS, avec comparaison avec les comptes 2006. La consolidation porte sur l'ensemble des filiales détenues directement ou indirectement à 100 %, soit la SA Paref Gestion, la SARL Parmarch et sa filiale SCI de la Place acquise en 2005, la SARL Dax Adour et les SCI Parus et Alouette.

L'activité des filiales est retracée ci-après, avec l'indication de la valeur vénale de leurs actifs à fin 2007.

SCI PARUS

Patrimoine acquis avant 2007

Usufruit d'un immeuble rue des Grands Champs, Paris 20ème : Parus a acquis en avril 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. Cet usufruit a été évalué 1,1 M€ par Foncier Expertise à la fin de 2007.

SCPI Novapierre 1 : Parus a acquis en 2006 l'usufruit temporaire sur une durée de 5 à 10 ans de 2.471 parts de la SCPI Novapierre 1 pour 297 K€.

Autres SCPI : Parus a acquis en septembre 2006 l'usufruit sur 5 ans de 3 SCPI : 8.500 Participation Foncière 1, 6.938 Participation Foncière 2, 10.049 Cortal Pierre 1, pour le prix de 1,9 M€. Ces usufruits sont évalués à 1,8 M€ à la fin de 2007 par actualisation des revenus futurs escomptés.

Acquisitions 2007

Usufruit d'un immeuble rue La Fontaine, Paris 16^{ème} : Parus a acquis en octobre 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. Cet usufruit a été évalué 1,8 M€ par Foncier Expertise à la fin de 2007.

Usufruit d'un immeuble rue Mail de l'Europe, La Celle-Saint-Cloud (78) : Parus a acquis en novembre 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. Cet usufruit a été évalué 0,5 M€ par Foncier Expertise à la fin de 2007.

Les commissaires aux comptes, dans leur rapport spécial, vous donnent 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.

Usufruit d'un portefeuille d'immeubles, Nanterre (92) : Parus a acquis en octobre 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. Les immeubles ont fait l'objet d'une rénovation lourde avant l'acquisition. La nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48. Cet usufruit a été évalué 1,206 M€ par Foncier Expertise à la fin de 2007

SCPI Novapierre 1 : Parus a acquis en plusieurs fois l'usufruit temporaire sur une durée de 10 ans de 740 parts de la SCPI Novapierre 1 pour 95 K€, portant le total détenu à 3.211 parts. Compte tenu de leur amortissement progressif, ces usufruits sont évalués 339 K€ à la fin de 2007 (dont 254 K€ pour les usufruits acquis en 2006 et 85 K€ pour ceux acquis en 2007). Avec les acquisitions faites par ailleurs par Paref (cf page 11), le total des usufruits de Novapierre détenus par le groupe se monte à 14.122 parts, représentant 11,7 % du total de la SCPI à fin 2007 (120.398 parts).

Au total, Parus a eu un chiffre d'affaires de 415 K€ et fait un résultat de 896 K€.

SARL PARMARCH

Parmarch n'a pas fait d'acquisition en 2007.

Le patrimoine de Parmarch est le suivant :

Appartements Bd Beaumarchais : cet immeuble a été acquis en novembre 2004. Il restait fin 2007 2 lots principaux totalisant 153 m² à vendre, évalués 0,7 M€ par Foncier Expertise. L'un d'eux a été vendu en février 2008 au prix de 280 K€, conforme à l'expertise.

Hôtel et brasserie à Lisieux : acquis fin 2005 via la SCI de la Place pour le prix de 0,65 M€, ils procurent un revenu de 31 K€/an. Ils sont évalués 0,7 M€ par Foncier Expertise (sans changement par rapport à 2006). Cette SCI a réalisé un chiffre d'affaires de 42 K€ et fait un résultat de -9 K€ en 2007.

Au total, Parmarch a réalisé un chiffre d'affaires de 1.013 K€ et un résultat de 161 K€.

SARL DAX ADOUR

Cette société a été créée en 2007 pour loger un ensemble de 5 immeubles acquis dans le cadre d'une opération de « sales and lease back ».

Cet ensemble à usage de résidences hôtelières, d'hôtels et d'installation thermique est situé à Dax et à Saint-Paul les Dax (40). Il a été acquis en juillet 2007 pour 16 M€ financé par un prêt de HRE pour un montant de 12,5 M€. Le loyer actuel est de 1.194 K€. L'actif est loué par un bail ferme de 12 ans dont l'échéance est en juillet 2019. L'immeuble a été valorisé par Foncier Expertise 17,3 M€ à fin 2007.

Dax Adour a réalisé un chiffre d'affaires de 617 K€ et un résultat de -302 K€.

SCI ALOUETTE

Cette société a été acquise en septembre 2007 pour 6,5 M€ (valeur de l'immeuble) avec un emprunt de 4,15 M€. Elle a pour seul actif un immeuble de 14.438 m² sis dans la ZAC de l'Alouette, à La Houssaye-en-Brie (77), occupé par CENPAC, locataire unique, pour un loyer de 640 K€/an. Il a été expertisé par Foncier Expertise à fin 2007 pour 6,9 M€.

Alouette a réalisé un chiffre d'affaires de 720 K€ et un résultat de 184 K€.

SA PAREF GESTION

Paref Gestion est une société de gestion d'actifs pour compte de tiers agréée par l'Autorité des Marchés Financiers pour gérer des SCPI.

Paref Gestion gère 3 SCPI agréées par l'Autorité des Marchés Financiers, Interpierre, Pierre 48 et Novapierre 1, et des actifs appartenant notamment à Shelbourne Development, société qui fédère divers investisseurs irlandais, enfin le Groupe Paref lui-même.

Les actifs gérés pour le groupe américain Westbrook ont été vendus en 2006.

- *Interpierre* est une SCPI de bureaux dont la stratégie était initialement de constituer un patrimoine diversifié en Israël. Ce patrimoine est en cours de cession suite au changement d'objet de la SCPI qui investit maintenant principalement dans des bureaux et locaux d'activité en France. Créée en 1992, sa capitalisation atteignait 5 M€ à fin 2007 (contre 3 M€ fin 2006).

- *Novapierre 1* est une SCPI de rendement constituée de murs de magasins situés principalement dans Paris. Créée en 1999, sa capitalisation atteignait 48 M€ à fin 2006 (contre 38 M€ fin 2006).

- *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 226 M€ à fin 2007 (contre 190 M€ fin 2006).

Comme indiqué dans le tableau suivant, Paref Gestion gérait à fin 2007 un total de 280.277 m², dont 199.808 m² pour les immeubles du Groupe, 83.606 m² pour les SCPI, et 13.524 m² pour des tiers, moins 16.661 m² d'usufruits comptés également par ailleurs (partie chez Paref et partie chez des tiers).

En valeur, les actifs gérés représentent 496 M€ dont 190 M€ détenus par le groupe Paref, 279 M€ correspondant à la capitalisation des SCPI, et 26 M€ correspondant aux sociétés tierces gérées par Paref.

Au total, Paref Gestion a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires de 4.741 K€ (contre 4.263 en 2006) et fait un résultat net de 1.367 K€ (contre 1.197 en 2006).

ACTIFS GERES PAR LE GROUPE PAREF

Capitaux gérés	31/12/2007		31/12/2006		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
Groupe Paref	199 687	190 180	58 601	76 780	240,8%	147,7%
Interpierre	13 518	5 023	8 712	2 918	55,2%	72,2%
Novapierre 1	20 251	48 159	9 852	37 971	105,6%	26,8%
Pierre 48	49 837	225 900	40 082	189 877	24,3%	19,0%
Total SCPI (1)	83 606	279 082	58 646	230 766	42,6%	20,9%
Tiers	13 524	26 292	13 631	23 900	-0,8%	10,0%
Usufruits comptés 2 fois (2)	-16 661		-12 512			
Total général	280 156	495 554	118 366	331 446	136,7%	49,5%

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

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

Les commissions comptabilisées par Paref Gestion ont fortement augmenté en 2007, notamment du fait de la croissance de Pierre 48. En éliminant les commissions intergroupe, elles se montaient à 4.323 K€ en 2007 contre 4.074 en 2006 (tableau ci-après).

Faite en fin d'année 2006, la vente des actifs de Westbrook a généré une commission de performance de 227 K€ reçue en 2007.

Paref Gestion a été agréée le 19 février 2008 par l'AMF en tant que société de gestion de portefeuille et

a aussitôt déposé à l'AMF un premier dossier d'agrément d'OPCI (voir p 18) .

COMMISSIONS DE PAREF GESTION				
K€	Commissions 2007			Rappel 2006
	Souscript.	Gestion	Total	
Groupe Paref	0	409	409	188
Interpierre	122	57	179	55
Novapierre 1	748	221	969	944
Pierre 48	1 890	975	2 865	2 793
SCPI	2 760	1 253	4 013	3 792
Tiers	0	304	304	265
Divers	0	7	7	17
Total général	2 760	1 973	4 733	4 263
Dont hors groupe	2 760	1 564	4 324	4 074

L'évaluation du fonds de commerce de Paref Gestion est basée sur 2,5 ans de commissions de gestion et 1 an de commission 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 à 6,1 M€ à fin 2007 (contre 6 M€ à la fin de 2006), ce qui représente 2,9 ans de résultat avant impôt contre 3,3 fin 2006.

RECAPITULATIF DU PATRIMOINE

A fin 2007, en valeur vénale liquidative, le patrimoine immobilier de la société s'élevait à 196 M€ (contre 81,2 M€ fin 2006) dont 10,9 M€ pour les usufruits d'immeubles, 168 M€ pour les immeubles de placement en pleine propriété, 22,2 M€ pour les stocks et immeubles destinés à la vente et 5,8 M€ pour les titres de SCPI (cf tableau ci-après).

ACTIFS IMMOBILIERS DU GROUPE PAREF AU 31 DECEMBRE 2007

Code postal	Ville	Voie	Sté (1)	Date achat	Nature (2)	Locataire ou désignation	Surface m2	Revenu K€ (3)	Valeur estimée (4)	Valeur antér. (5)	Rendement brut (6)
75004	PARIS	Bastille		mai-05	UR	Commerces et partic.	1 225	281	840	1 030	16,3%
75004	PARIS	St-Antoine		mai-05	UR	Commerces et partic.	1 449	390	1 215	1 390	14,3%
75010	PARIS	La Fayette		mai-02	UR	Particuliers	1 080	177	565	600	13,8%
75012	PARIS	M de Fontenay		avr-02	UR	Particuliers	1 434	241	709	780	17,5%
75019	PARIS	Botzaris		déc-04	UR	Particuliers	3 281	660	2 980	3 200	12,3%
75020	PARIS	Grands Champs	PS	avr-06	UR	Particuliers	1 376	214	1 090	1 150	11,3%
Total acquisitions antérieures à 2007							9 845	1 963	7 399	8 150	13,6%
75016	PARIS	La Fontaine	PS	oct-07	UR	Particuliers	1 312	305	1 808	1 650	10,6%
78170	LA CELLE ST CLO	Mail Europe	PS	nov-07	UR	Particuliers	596	85	512	480	10,3%
92000	NANTERRE	Divers	PS	oct-07	UR	Particuliers	2 348	223	1 206	1 150	13,0%
Total acquisitions 2007 (5)							4 256	613	3 526	3 280	11,4%
Total usufruits d'habitation							14 101	2 576	10 925	11 430	12,9%
60290	CAUFFRY	Laigneville		déc-06	A	Senior	10 800	305	3 300	3 300	9,2%
75001	PARIS	Rivoli		avr-06	CH	Divers	1 086	391	6 500	6 500	6,0%
75001	PARIS	Roule		avr-06	CH	Divers	801	172	3 265	3 500	5,3%
75004	PARIS	Berger		déc-05	B	France Télécom	2 086	1 109	11 200	11 600	9,9%
77183	CROISSY-BEAUB	Vieilles Vignes		mai-00	BA	De la Rue Cash Systems	3 684	320	3 700	3 700	8,6%
91940	LES ULIS	Pacifique		déc-06	A	Rapp	7 500	399	4 100	4 000	9,7%
93290	TREMBLAY	Bois de la Pie		oct-99	B	Direction des Douanes	1 048	169	1 800	1 750	9,4%
94000	CRETEIL	Auguste Perret		janv-01	BA	MTS	2 204	313	3 600	3 200	8,7%
94400	VITRY/SEINE	Julian Grimau		nov-01	BA	Diverses entreprises	4 321	415	3 900	3 850	10,6%
Total acquisitions antérieures à 2007							33 530	3 593	41 365	41 400	8,7%
31320	LABEGE	Grande Borde		mars-07	B	Diverses entreprises	2 467	216	2 850	2 375	7,6%
40100	DAX	Source	DA	juil-07	H	Thermadour	31 410	1 194	17 300	16 000	6,9%
77000	MELUN- VAUX	Foch		avr-07	A	Atryos	12 741	415	4 300	3 700	9,7%
77000	MELUN- VAUX	Saint Just		avr-07	A	Atryos	3 748	115	1 200	1 050	9,6%
77183	CROISSY-BEAUB	Beaubourg		avr-07	BA	Original VD	11 127	797	9 300	9 000	8,6%
77184	EMERAINVILLE	V. Jankelevitch		juin-07	BA	Diverses entreprises	4 751	391	4 400	4 300	8,9%
77610	LA HOUSSAYE	Alouette	AL	sept-07	A	Cenpac	14 438	640	6 900	6 500	9,3%
78190	TRAPPES	Georges Politzer		mars-07	BA	Diverses entreprises	5 998	420	4 400	3 668	9,6%
78190	TRAPPES	Blaise Pascal 2		déc-07	A	SREE	2 400	260	3 380	2 950	7,7%
78410	AUBERGENVILLE	Clos Reine		juil-07	BA	Van Hecke	7 636	454	4 100	3 600	11,1%
78330	FONTENAY LE F	Fresnerie		déc-07	BA	Diverses entreprises	4 936	450	4 800	3 370	9,4%
91260	JUVISY/ORGE	Condorcet		mars-07	B	Conseil Général	2 610	314	3 650	3 500	8,6%
92200	CLICHY	Victor Hugo		mars-07	B	Bureaux vacants	794	135	1 240	1 079	10,9%
92500	RUEIL-MALMAIS	Dix-Huit Juin		févr-07	BA	La Poste et Onet	2 838	291	3 900	3 300	7,5%
93120	LA COURNEUVE	Paul Vaillant Coutu		sept-07	BA	Maj. vacant	15 986	1 064	12 300	11 700	8,7%
93140	BONDY	14 Juillet		déc-07	A	Diverses entreprises	5 026	436	5 000	4 800	8,7%
93500	PANTIN	Gl Leclerc		mars-07	P	Bourjois	76	48	550	401	8,8%
93500	PANTIN	Manufacture		déc-07	B	DGI	7 976	1 763	22 000	19 000	8,0%
94370	SUCY EN BRIE	Magellan		mars-07	BA	Wenzel	678	77	810	691	9,5%
94410	SAINT MAURICE	Bir Hakeim		mars-07	B	Institut Veille Sanitaire	1 383	239	3 300	2 785	7,2%
Total acquisitions 2007 (5)							139 019	9718	115 680	103 769	8,4%
Total immeubles commerciaux							172 549	13 311	157 045	145 169	8,5%
Total immeubles de placement							186 650	15 887	167 970	156 599	8,8%
14100	LISIEUX	Henri Chéron	LP	oct-05	CD	Commerce et hôtel	2 300	31	700	700	4,4%
75002	PARIS	Danielle Casanova		févr-98	B	BNP Paribas	566	276	4 300	3 500	6,4%
75011	PARIS	Beaumarchais	PH	nov-04	T	Particuliers	153	20	710	762	2,8%
75011	PARIS	Parmentier		avr-06	D	Clinique Vinci	6 377	938	10 500	10 500	8,9%
94250	GENTILLY	Division Leclerc		déc-06	D	Ancienne clinique	3 641	460	6 000	6 000	7,7%
Total immeubles destinés à la vente et stocks (acquis avant 2007)							13 037	1 725	22 210	21 462	7,8%
Total actifs immobiliers							199 687	17 612	190 180	178 061	8,6%
Usufruits de SCPI commerciale				2001-6	UT	Novapierre 1	10 911	221	814	1 017	11,0%
" "				2006	UT	Novapierre 1	3 211	65	339	297	11,0%
" "			PS	2006	UT	Autres		617	1 817	2 103	11,0%
Titres SCPI Méhaignerie				2002	T	Divers		0	0	58	
SCPI du Groupe acquises avant 2007				1998-06	T	Divers		37	994	961	3,7%
Total acquisitions antérieures à 2007								940	3 964	4 436	9,2%
SCPI du Groupe acquises en 2007 (5)				2007	T	Interpierre		69	1 866	1 983	3,7%
Total SCPI								1 009	5 830	6 419	7,4%
Total général								18 621	196 010	184 480	8,6%

(1) AL = Alouette, DA = Dax Adour, LP = Lisieux Place, PH = Parmarch, PS = Paris,

(2) A = activité, B = bureau, C = commerce, D = divers (hôtel, clinique, parking etc), R = résidentiel, T = titres, U = usufruits, 48 = loi de 48

(3) Revenu brut annualisé sauf SCPI (revenu net 2007 avant impôt), La Courneuve, Clichy, Gentilly et Fontenay (loyer potentiel)

(4) Expertise indépendante, hors droits et frais d'acquisition

(5) Valeur 2006 remplacée par prix d'achat hors droits pour les acquisitions de 2007

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

Taux d'occupation

A fin 2007, le taux d'occupation est de 87 % en valeur, principalement en raison de la vacance de la Courneuve, en cours de commercialisation, de Clichy, qui vient d'être rénové et de Gentilly, en cours de cession au début de 2008.

Principaux investissements à venir

Diverses promesses ont été signées en fin d'exercice, avec une réalisation prévue dans les premiers mois de 2008. Le total de ces promesses est de 23,2 M€, représentant un rendement moyen de 9,2 % (cf tableau ci-après).

Les actifs concernés sont les suivants :

- un portefeuille de 4 immeubles dit « Cèdres », comportant un immeuble d'activités à Lisses (91) loué à MT France pour 508 K€/an (4,4 M€), un immeuble d'activités à Bondoufle (91) loué à Supergroup Distribution pour 502 K€/an (6,3 M€), un immeuble d'activités à Egly (91), loué à Sport 2000 pour 210 k€/an (2,5 M€) et un immeuble d'activités à Lognes (77), loué à Elster pour 559 K€/an (3,8 M€) ;

- un portefeuille de 4 immeubles de bureaux et d'activités dit « Dimotrans », comportant un immeuble de 6.385 m² à St Etienne (42), un immeuble de 579 m² à Thiez (74), un immeuble de 1.567 m² à Meythet (74) et un immeuble de 4.811 m² à Dammartin (77), le tout acquis pour 6,2 M€ et loué simultanément à la société Dimotrans pour un loyer total de 559 K€/an, par baux de 6 ans ferme pour les 3 premiers et 9 ans ferme pour le dernier, dans le cadre d'une opération d'externalisation.

PROMESSES EN COURS AU 31 DECEMBRE 2007

Code postal	Ville	Voie	Sté	Date prom.	Nature (1)	Locataire ou désignation	Surface ou nombre	Revenu K€/an (2)	Valeur estimée (3)	Valeur acquisition (HD)	Rendement brut % (4)
91090	LISSES	Cerisiers	PF	août-07	A	MT France	7 603	508	4 200	4 400	12,1%
91070	BONDOUFLE	Pierre Josse	PF	août-07	A	Supergroup Distribution	9 493	502	6 100	6 300	8,2%
91520	EGLY	Meuniers	PF	août-07	A	Sport 2000	4 985	210	2 500	2 500	8,4%
77185	LOGNES	Campanules	PF	août-07	A	Elster	5 571	341	4 050	3 800	8,4%
	DIVERS		PF	déc-07	A	Dimotrans	13 153	559	6 200	6 250	9,0%
Total promesses en cours							40 805	2 120	23 050	23 250	9,2%

Le portefeuille Dimotrans a été acquis le 31 janvier 2008 avec un crédit de 4,75 M€ du Crédit Agricole de la Brie. Le portefeuille « Cèdres » a été acquis le 10 mars 2008, à l'exception de Lognes pour lequel la condition suspensive de levée d'option du crédit bail n'a pas été réalisée, pour le prix de 13,4 M€ avec un crédit de 8,1 M€ du Crédit Foncier et la reprise d'un contrat de crédit-bail.

De nombreux autres dossiers sont en cours d'étude mais n'ont pas fait à ce jour l'objet d'engagements fermes de la société à l'exception de l'opération VVF (voir plus haut p 18).

ACTIF NET REEVALUE (ANR, cf tableau ci-après)

L'ANR de liquidation est 84,2 M€, soit 86,39 € /action, contre 77,99 €/action à fin 2006, soit une augmentation de 10,8 %. Il est égal à l'actif net comptable consolidé majoré de la marge latente sur marchand de biens, de la marge entre expertise et prix d'achat sur les promesses en cours au 31 décembre 2007, de la réévaluation des actifs destinés à la vente et de la valeur des droits à construire de Vitry (cf p 12).

L'ANR de remplacement est 98,7 M€, soit 101,3 € par action, contre 88,59 €/action à fin 2006, soit une augmentation de 14,3 %. Il est égal à l'ANR de liquidation majoré de la reprise des impôts différés sur actifs et passifs non éligibles et des droits de mutation sur les immeubles de placement et sur la plus-value latente sur les promesses.

FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

Le tableau ci-après fait apparaître dans sa dernière colonne que le taux d'endettement global est de 66%, conformément au plafond choisi par le groupe Peref.

Il fait également apparaître dans sa dernière ligne que le % de crédits qui ne sont pas à taux fixe ou plafonné ne représente que 3% des actifs à fin 2007 et monte à seulement 6 % fin 2009.

Enfin, il fait apparaître que les échéances des crédits en cours représentent seulement 6 M€ en 2008 et 7 M€ en 2009 et 2010, montants très inférieurs à la capacité d'autofinancement du groupe.

Le financement des investissements du groupe est donc très largement sécurisé.

ACTIF NET REEVALUE

K€	31/12/2007	31/12/2006	Variation %
Nombre d'actions en fin d'exercice	974 814	725 713	
Actif net comptable	81 970	54 460	50,5%
Impôts différés sur plus values latentes sur actifs éligibles au régime SIIC			
Exit tax			
Marge latente sur marchand de biens	101	329	
Réévaluation des acquisitions sous promesses en cours au 31 décembre	-50	1 809	
Réévaluation des actifs destinés à la vente *	1 090		
Revalorisation des engagements d'acquisition concrétisés en période subséquente		0	
Droits à construire Vitry	1 100		
ANR liquidatif K€	84 211	56 598	48,8%
" " €/action	86,39	77,99	10,8%
Autres impôts différés sur actifs et passifs non éligibles au régime SIIC	2 166	2 204	
Droits de mutation	12 369	5 487	
ANR de remplacement K€	98 746	64 289	53,6%
" " €/action	101,30	88,59	14,3%

* promesse signée en période subséquente

ECHEANCIER DES CREDITS DU GROUPE PAREF AU 31 DECEMBRE 2007

Opération	Sté	Banque prêteuse	Date		Taux d'intérêt	Fixe (f) ou cap (c) (1)			Valeur actif (2)	Capital restant dû (K€)													% crédit	
			Sign.	Ech.		Plafond	K€	Ech.		Signature	déc-06	déc-07	déc-08	déc-09	déc-10	déc-11	déc-12	déc-13	initial	déc-07				
Paref																								
Tremblay Pie		BRED	oct-99	mars-13	3m+1,5				1 800	976	601	539	473	405	332	255	175	90			54%	30%		
Usufruits divers (3)		CFF	avr-02	nov-08	3m+1,5				2 505	1 372	525	251									55%	10%		
Botzaris		CFF	déc-04	déc-14	4,95%				2 980	2 500	2 093	1 874	1 644	1 403	1 149	883	603	309			84%	63%		
Bastille-St.Antoine		CFF	mai-05	mai-12	4,40%				2 055	2 000	1 621	1 355	1 076	786	482	164					97%	66%		
Berger		Calyon	déc-05	déc-12	3m+1,30	f 4,575%		12.12	11 200	9 500	9 215	8 930	8 645	8 360	8 075	7 790					85%	80%		
Roule-Rivoli		CFF	avr-06	avr-11	4,92%				9 765	7 000	6 965	6 895	6 825	6 755	6 685						72%	71%		
Parmentier		Calyon	avr-06	avr-13	3m+1,20	f 5,19 %		04.13	10 500	7 850	7 850	7 772	7 585	7 359	7 114	6 849	6 565				75%	74%		
Ulis-Caufray		CA Brie	déc-06	oct-21	5,10%				7 400	5 600	5 600	5 344	5 075	4 792	4 495	4 182	3 852	3 506			76%	72%		
Rueil		Calyon	févr-07	févr-14	5,26%				3 900	2 475	2 438	2 384	2 323	2 257	2 184	2 110	2 036				63%	63%		
Quelmees		CFF	mars-07	mars-17	3m+1,05				13 150	8 500		8 275	7 975	7 675	7 375	7 075	6 775	6 475			65%	63%		
Juvisy		Calyon	mars-07	mars-14	5,34%				3 650	2 625	2 586	2 528	2 464	2 394	2 317	2 238	2 159	72%	71%					
Melun Foch		CA	avr-07	mars-14	5,30%				4 300	3 200	2 911	2 507	2 081	1 633	1 160	661	136			74%	68%			
Immeubles divers (4)		CFF	avr-07	avr-22	5,45%				15 500	11 000	10 750	10 229	9 680	9 104	8 499	7 865	7 199			71%	69%			
Emerainville		CA	juin-07	juil-22	5,80%				4 400	3 350	3 291	3 143	2 986	2 820	2 644	2 458	2 260			76%	75%			
Gentilly									6 000															
SCPI diverses									2 291															
Helder Richmond (5)										1 067	625													
Immeubles divers (6)									7 461	4 971														
Melun Saint Just (7)		Finamur	avr-07	avr-15	5,70%				1 200	472		448	399	347	292	234	172	106			39%	37%		
Croissy Beaubourg (7)		Oseo	avr-07	déc-10	3m+1,4				9 300	3 596		3 410	2 959	2 486	1 989	1 710	1 417	1 109			39%	37%		
Aubergenville		CA			4,65%				4 100	2 900	2 823	2 587	2 338	2 078	1 806	1 521	1 222			71%	69%			
La Courneuve		CFF	sept-07	sept-19	5,85%				12 300	7 500	7 500	7 375	6 853	6 303	5 723	5 111	4 465			61%	61%			
Titres Alouette		CFF	oct-07	oct-22	5,84%					2 240	2 240	2 144	2 041	1 933	1 818	1 697	1 568							
Pantin (7)		Fortis	déc-07	déc-19	5,795%				22 000	19 146	19 146	18 536	17 861	17 110	16 277	15 360	14 350			87%	87%			
Bondy (7)		Fortis	déc-07	déc-19	5,795%				5 000	4 992	4 992	4 830	4 651	4 452	4 231	3 988	3 721			100%	100%			
Fontenay le Fleury (7)		Fortis	déc-07	déc-19	5,795%				4 800	2 676	2 676	2 605	2 525	2 435	2 336	2 225	2 102			56%	56%			
Trappes		CFF	déc-07	déc-22	6,73%				3 380	2 300	2 300	2 201	2 096	1 984	1 866	1 741	1 609			68%	68%			
Total Paref									163 476	122 297	40 067	108 745	103 725	98 269	92 492	80 002	66 534	54 421			75%	67%		
Filiales																								
La Houssaye	AL	CFF	oct-07	avr-11	3m+1,40				6 900	1 913		1 913	1 607	1 283	937	571	181							
Beaumarchais	PH								710															
Lisieux	LP								700															
Usufruits de SCPI	PS	CFF	juil-07	juil-11	5,89%				2 103	1 500		1 416	1 068	700	309						71%	67%		
Grands Champs	PS	CFF	avr-06	avr-15	5,13%				1 090	1 000	956	863	767	664	557	444	325	200			92%	79%		
Nanterre Usufruits	PS	CFF	oct-07	oct-16	5,90%				1 206	1 000		1 000	913	821	723	620	510	393			83%	83%		
La Fontaine usufruits	PS	CFF	oct-07	oct-16	5,91%				1 808	1 450		1 450	1 324	1 190	1 049	899	739	570			80%	80%		
La Celle St Cloud	PS	CFF	nov-07	nov-16	5,7%				512	415		415	379	341	301	258	212	164			81%	81%		
Dax	DA	Hypo Rea	juil-07	oct-14	3m+1,1	f 5,64%			17 300	12 500		12 469	12 344	12 219	12 094	11 969	11 844	11 719			72%	72%		
Total filiales									32 329	19 778	956	19 526	18 402	17 218	15 970	14 759	13 811	13 046			61%	60%		
Total groupe Paref hors retraitement des frais d'emprunts									195 805	142 075	41 023	128 271	122 128	115 487	108 461	94 762	80 345	67 467			73%	66%		
dont taux variable (8)											6 722	14 387	13 015	11 848	10 634	9 611	8 547	7 674						
Cap autonome	PF	CL	oct-04	nov-09		c 5 %		11.09			10 000	9 000	8 000											
Taux variable non couvert											-3 278	5 387	5 015	11 848	10 634	9 611	8 547	7 674						
% non couvert par rapport à l'encours de crédit											-8%	4%	4%	10%	10%	10%	11%	11%						
" par rapport à la valeur des actifs											-2%	3%	3%	6%	5%	5%	4%	4%						

(1) (c) cap : le taux plafond indiqué est le taux à payer y compris la marge du prêteur sauf pour les caps autonomes où il s'agit de l'Euribor 3 mois sec

(2) valeur vénale au 31 décembre 2007 (voir tableau du patrimoine)

(3) Novapierre + La Fayette + Maurice de Fontenay

(4) Danielle Casanova, Vitry Grimaud, Vieilles Vignes, Créteil Perret

(5) vendu en 2007

(6) emprunts remboursés en 2007 et remplacés par l'emprunt (4) : Danielle Casanova, Vitry Grimaud, Vieilles Vignes, Créteil Perret

(7) opérations en crédit-bail

(8) Les montants en grisé correspondent aux opérations à taux variable non plafonné

VII. AUTRES RESOLUTIONS A CARACTERE ORDINAIRE

COOPTATION D'ADMINISTRATEURS

Par suite du décès prématuré de M. Joseph, le conseil de surveillance a, dans sa séance du 14 janvier 2008, coopté la société Gesco, représentée par Mme Caroline Morland, fille de M. Joseph, en remplacement de ce dernier, ainsi que M. Stéphane Lipski, en remplacement de la SCI SL1.

La ratification de ces cooptations fait l'objet des résolutions 5 et 6.

APPROBATION DE L'INDEMNITE DE DEPART DU PRESIDENT DU DIRECTOIRE

En vertu de la loi 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, les primes de départ allouées aux dirigeants doivent être soumises à la réalisation de performances fixées par le conseil de surveillance et être autorisées par l'AGO des actionnaires avant le 22 février 2009.

Or le conseil de surveillance du 27 octobre 2005 a décidé que « le Président du directoire aura droit à une indemnisation couvrant le risque de révocation pesant sur lui au titre de ses fonctions de mandataire social. Cette indemnité serait, en cas de révocation (sauf hypothèse de faute grave ou lourde par analogie avec la jurisprudence en matière de droit social) égale à 500.000 euros. »

Après discussion, le comité des rémunérations ayant donné un avis conforme, le Conseil de surveillance du 8 novembre 2007 a décidé à l'unanimité, M. Lévy-Lambert ne prenant pas part au vote, de compléter la décision ci-dessus comme suit :

« Le Président du directoire aura droit à une indemnisation couvrant le risque de révocation pesant sur lui au titre de ses fonctions de mandataire social. Cette indemnité serait, en cas de révocation (sauf hypothèse de faute grave ou lourde par analogie avec la jurisprudence en matière de droit social) égale à 500.000 euros. Elle ne sera versée que si la moyenne des cours de l'action Paref, calculée sur les 20 jours de bourse précédant la révocation, dépasse le cours d'introduction, soit 71,50 €, ajusté pour tenir compte des opérations faites sur le capital depuis l'introduction. »

La ratification de cette décision fait l'objet de la résolution 7.

AUTORISATION AU DIRECTOIRE POUR OPERER SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE

L'autorisation donnée au Directoire pour 18 mois par l'AG du 9 mai 2007, à l'effet d'opérer sur les actions de la Société, venant à expiration le 8 novembre 2008, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle autorisation de rachat d'actions propres.

Cette autorisation, valable 18 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 8. Elle est assortie d'un plafond de 5 M€. Elle se substituera à l'autorisation donnée au Directoire par la résolution 6 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 à compter de la date à laquelle un nouveau programme de rachat sera mis en œuvre et publié par le Directoire, en application de la présente résolution.

VIII. RESOLUTIONS A CARACTERE EXTRAORDINAIRE

MODIFICATION DE L'ARTICLE 22 DES STATUTS DE LA SOCIETE

Les statuts de votre société prévoient, conformément à la loi, que les actionnaires franchissant le seuil de 5 % du capital en fassent la déclaration. Il vous est proposé de réduire ce seuil de déclaration à 2 %, afin de nous permettre de mieux connaître notre actionnariat et son évolution.

Si cette proposition vous agréée, nous vous proposons une résolution 9 visant à modifier le troisième alinéa de l'article 10 V des statuts de la Société qui serait désormais rédigé comme suit :

"En outre, aux termes des statuts de la Société, toute personne physique ou morale agissant seule ou de

concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un nombre d'actions représentant plus de 2 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société puis, au-delà, toute tranche supplémentaire de 1 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société, y compris au-delà des seuils de déclarations prévus par les dispositions légales et réglementaires, devra en informer la Société par lettre recommandée avec accusé de réception dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement de seuil, en indiquant notamment la part du capital et des droits de vote qu'elle possède ainsi que les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et les droits de vote qui sont potentiellement attachés. Ces informations sont

également transmises à la Société, dans les mêmes délais et conditions, lorsque la participation devient inférieure aux seuils visés ci-dessus."

FUSION-ABSORPTION DE LA SCI ALOUETTE

Votre société a acquis en septembre 2007 l'intégralité des parts de la SCI Alouette, laquelle détient un immeuble situé à La Houssaye (77).

Afin de simplifier les structures du groupe, il vous est proposé de faire absorber cette SCI par Paref. Le projet de traité correspondant est annexé au présent rapport (p 127). Tel est l'objet des résolutions 10 à 12.

DELEGATION DE COMPETENCE A DONNER AU DIRECTOIRE A L'EFFET DE DECIDER L'EMISSION D' ACTIONS ET/OU DE VALEURS MOBILIERES - AVEC MAINTIEN DU DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION - DONNANT ACCES AU CAPITAL DE LA SOCIETE OU DONNANT DROIT A L'ATTRIBUTION DE TITRES DE CREANCE

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 7 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, 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, venant à expiration le 8 juillet 2009, 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 13. Elle est assortie d'un plafond global de 50 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 14 à 20 de la présente assemblée est fixé à 50 M€.

DELEGATION DE COMPETENCE A DONNER AU DIRECTOIRE A L'EFFET DE DECIDER L'EMISSION D' ACTIONS ET/OU DE VALEURS MOBILIERES - AVEC SUPPRESSION DU DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION ET PAR APPEL PUBLIC A L'EPARGNE - DONNANT ACCES AU CAPITAL DE LA SOCIETE OU DONNANT DROIT A L'ATTRIBUTION DE TITRES DE CREANCE

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 8 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, 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 8 juillet 2009, 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 14. Elle est assortie d'un plafond global de 20 M€.

DELEGATION DE COMPETENCE A DONNER AU DIRECTOIRE A L'EFFET DE PROCEDER A L'AUGMENTATION DU CAPITAL SOCIAL PAR EMISSION D' ACTIONS RESERVEES AUX SALARIES AVEC SUPPRESSION DU DROIT PREFERENTIEL 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.

Cette délégation, valable 5 ans à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 15. Elle est assortie d'un plafond global de 0,5 M€.

DELEGATION DE COMPETENCE A DONNER AU DIRECTOIRE A L'EFFET DE DECIDER D'EMETTRE DES ACTIONS ET/OU DES VALEURS MOBILIERES DONNANT ACCES AU CAPITAL DE LA SOCIETE, EN VUE DE REMUNERER DES APPORTS EN NATURE QUI SERAIENT CONSENTIS A LA SOCIETE

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, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 16. 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.

DELEGATION DE COMPETENCE A DONNER AU DIRECTOIRE A L'EFFET D'AUGMENTER LE NOMBRE DE TITRES A EMETTRE EN CAS D'AUGMENTATION DE CAPITAL AVEC OU SANS DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION

La délégation de compétence donnée au Directoire par la trente quatrième résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, 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 8 juillet 2009, 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.

DELEGATION DE COMPETENCE A DONNER AU DIRECTOIRE A L'EFFET DE DECIDER L'AUGMENTATION DU CAPITAL SOCIAL PAR INCORPORATION DE PRIMES, RESERVES, BENEFICES OU AUTRES SOMMES DONT LA CAPITALISATION SERAIT ADMISE

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 12 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, 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 8 juillet 2009, 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 18. Elle est assortie d'un plafond global de 20 M€.

DELEGATION DE COMPETENCE A DONNER AU DIRECTOIRE A L'EFFET DE DECIDER L'AUGMENTATION DU CAPITAL SOCIAL AU PROFIT « D'INVESTISSEURS QUALIFIES » OU APPARTENANT A UN « CERCLE RESTREINT D'INVESTISSEURS »

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 13 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, 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 8 novembre 2008, 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 19. Elle est assortie d'un plafond global de 20 M€.

DELEGATION DE COMPETENCE A DONNER AU DIRECTOIRE AUX FINS DE DECIDER DE L'EMISSION DE BONS DE SOUSCRIPTIONS D'ACTIONS A ATTRIBUER A TITRE GRATUIT AUX ACTIONNAIRES DE LA SOCIETE EN PERIODE D'OFFRE PUBLIQUE

Afin de se prémunir contre les offres publiques inamicales, la loi 2006-387 du 31 mars 2006 transposant la Directive OPA 2004/25 a introduit la faculté pour la société cible de se défendre en cours

d'offre en autorisant son assemblée générale ou ses organes de direction agissant sur délégation à émettre, pendant l'offre, des bons permettant de souscrire, à des conditions préférentielles, à des actions de la société, et en les attribuant gratuitement à tous les actionnaires de la société cible avant l'expiration de l'offre.

Dans ce cadre, il est proposé à l'Assemblée Générale de renouveler ce dispositif, codifié aux articles L.233-32 et suivants du Code de commerce.

Par conséquent, il vous sera demandé de déléguer au Directoire votre compétence de décider de procéder, tant en France qu'à l'étranger, à l'émission de bons soumis au régime des articles L233-32 II et L 233-33 du Code de commerce permettant aux actionnaires de la Société de souscrire, à des conditions préférentielles, à une ou plusieurs actions de la Société et leur attribution gratuite à tous les actionnaires de la Société ayant cette qualité avant l'expiration de la période d'offre publique.

Cette délégation, valable 18 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 20. Elle est assortie d'un double plafond de 50 M€ et de 30 % du capital au jour de la décision d'émission des bons. Elle se substitue à la résolution 14 de l'assemblée du 9 mai 2007.

AUTORISATION A DONNER AU DIRECTOIRE A L'EFFET DE REDUIRE LE CAPITAL SOCIAL PAR ANNULATION DES ACTIONS AUTO-DETENUES

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 15 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues, venant à expiration le 8 novembre 2008, 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 21.

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.

DELEGATION DE POUVOIR A DONNER AU DIRECTOIRE A L'EFFET DE CONSENTIR DES OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 16 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions, venant à expiration le 8 juillet 2010, 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 22. Elle est assortie d'un plafond global de 3 % du capital social au jour de la décision du Directoire.

AUTORISATION A DONNER AU DIRECTOIRE A L'EFFET DE PROCEDER A DES ATTRIBUTIONS GRATUITES D'ACTIONS EXISTANTES OU A EMETTRE

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 17 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre, venant à

expiration le 8 juillet 2010, 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 23. Elle est assortie d'un plafond global de 1 % du capital social au jour de la décision du Directoire

POUVOIRS POUR L'ACCOMPLISSEMENT DES FORMALITES LEGALES

Dans le cadre des projets susvisés, il vous est demandé dans la résolution 24 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 19 mars 2008
Le directoire*

Autres informations

RESULTATS DES 5 DERNIERS EXERCICES

PAREF - COMPTES SOCIAUX

K€	2 003	2 004	2 005	2 006	2 007
I Situation financière en fin d'exercice					
Capital social	2 588	2 576	18 143	18 143	24 370
Nombre d'actions émises	169 705	168 898	725 713	725 713	974 814
Nombre d'obligations conv.					
II Résultat global des opérations effectives					
Chiffre d'affaires HT	630	668	1 857	6 053	11 314
Résultat avant impôt, partic., amort. et prov.	570	535	1 405	6 697	7 569
Impôt sur les bénéfices	-135	-246	195	51	526
Amortissements et provisions	224	256	715	1 401	2 728
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	481	525	495	5 245	4 315
Montant des bénéfices distribués	195	451	473	347	2 155
III Résultat des opérations réduit à une action (€ par action)					
Résultat après impôt, partic., avant amort. et prov.	4,2	4,6	1,7	9,2	7,2
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	2,8	3,1	0,7	7,2	4,4
IV Personnel					
Nombre de salariés	0	0	0	3	3
Masse salariale	0	0	0	556	564
Sommes versées au titre des avantages sociaux	0	0	0	269	337

DELEGATIONS EN MATIERE D'AUGMENTATION DE CAPITAL (ARTICLE L.225-100 AL. 7 DU CODE DE COMMERCE)

Nature de la délégation accordée	Date de la délégation	Date d'échéance	Maximum autorisé	Utilisation au cours de l'exercice 2007
1) Délégation de compétence au Directoire 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	Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (résolution 10) Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 (résolution 7)	8 juillet 2009	50.000.000 €	PV du directoire du 23 avril 2007 : décision d'augmentation de capital avec maintien du DPS par émission d'un maximum de 241.904 actions nouvelles, soit une pour 3 anciennes, émises à 82 € par action et d'attribution gratuite aux actionnaires de 725.713 BSA, 7 BSA permettant de souscrire à une action nouvelle à 94 € avant le 12 décembre 2007. PV du directoire du 25 mai 2007 : constatation de l'augmentation de capital de 6.047.600 € par émission de 241.904 actions nouvelles. PV du directoire du 31 décembre 2007 : constatation de l'augmentation de capital de 8.600 € par émission de 344 actions nouvelles, suite à l'exercice de BSA.
2) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par émission – avec suppression du droit préférentiel de souscription - d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société	Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 (résolution 8)	8 juillet 2009	20.000.000 € <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 9 mai 2007 (cf .n° 1)</i>	Néant
3) Délégation de compétence à l'effet de procéder à une augmentation de capital en vue de rémunérer des apports en nature	Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 (résolution 10)	8 juillet 2009	10 % du capital <i>Ce plafond s'impute sur le plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 9 mai 2007 (cf.n° 1)</i>	Néant
4) 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 9 mai 2007 (résolution 11)	8 juillet 2009	<i>Ces opérations s'imputent sur le montant du plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 9 mai 2007 (cf.n° 1)</i>	Néant
5) 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	Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 (résolution 12)	8 juillet 2009	20.000.000 € <i>Ce plafond s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 9 mai 2007 (cf.n°1)</i>	Néant
6) 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 9 mai 2007 (résolution 13)	8 novembre 2008	20.000.000 € <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 9 mai 2007 (cf.n° 1)</i>	Néant
7) Délégation de compétence à l'effet d'émettre des bons de souscription en période d'offre publique	Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 (résolution 14)	8 novembre 2008	50.000.000 € <i>Ce plafond s'impute sur le plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 9 mai 2007 (cf.n° 1)</i>	Néant
8) Délégation de pouvoir à donner au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions	Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (résolution 13) Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 (résolution 16)	8 juillet 2010	3 % du capital social <i>Ce montant ne s'impute pas sur le montant du plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 9 mai 2007 (cf .n° 1)</i>	PV du directoire du 12 février 2007 : décision d'attribution de 3.000 options au titre de l'exercice 2006. PV du directoire du 17 juillet 2007 : décision de principe d'utiliser l'autorisation consentie à hauteur de 3.750 options au titre de l'exercice 2007, soit un nombre total d'options qui serait porté à 8.822, représentant environ 0,9 % du capital de la Société.
9) Autorisation à donner au Directoire à l'effet de procéder, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre	Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (résolution 14) Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 (résolution 17)	8 juillet 2010	1 % du capital social <i>Ce plafond ne s'impute pas sur le montant du plafond global prévu par les résolutions 7, 8 et 11 de l'AG du 9 mai 2007 (cf.n°1,2 et 7)</i>	PV du directoire du 12 février 2007 : décision d'attribution de 1.000 actions gratuites au titre de l'exercice 2006. PV du directoire du 17 juillet 2007 : décision de principe d'utiliser l'autorisation consentie à hauteur de 1.250 actions au titre de l'exercice 2007, soit un nombre total d'actions attribuées gratuitement qui serait porté à 2.975, représentant environ 0,3 % du capital de la Société.

OBSERVATIONS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Mesdames et messieurs les actionnaires,

A l'issue du dixième 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.

Nous vous rappelons tout d'abord que nous avons eu à déplorer le 29 novembre 2007 le décès inattendu de Marc Joseph, qui présidait le conseil de surveillance depuis la création de la société en 1996. Tous les membres du conseil ont unanimement déploré la perte d'un homme dévoué, compétent et affable, auquel la société Paref doit beaucoup.

Le conseil a coopté le 18 janvier 2008 la société Gesco, représentée par Mme Caroline Morland, fille de M. Joseph, en remplacement de M. Joseph. Il m'a simultanément coopté en remplacement de la SCI SL 1, dont j'étais représentant permanent, et m'a nommé président du conseil de surveillance. Il vous est demandé de ratifier ces deux cooptations.

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 a été fortement accéléré en 2007 par la réalisation de nombreux investissements nouveaux, soigneusement sélectionnés.

Nous avons tenu 10 réunions pendant l'exercice écoulé et nous avons été régulièrement informés par le directoire de la marche de votre société, de ses acquisitions, de ses travaux de rénovation, de ses locations et de ses cessions.

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

Nous avons pris connaissance du rapport du comité d'audit sur les comptes et les états financiers 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.

Conformément à la Loi de sécurité financière du 1er août 2003, nous vous informons que les comptes sociaux et consolidés de Paref ont fait l'objet d'une révision annuelle approfondie par la société d'expertise comptable Sefico avant intervention des commissaires aux comptes.

Outre les résolutions habituelles relatives aux délégations de compétence relatives aux opérations sur le capital, nous vous demandons d'approuver en outre une résolution ordinaire qui ratifie, conformément à la loi « Tapa », l'indemnité de départ du président du directoire ainsi qu'une résolution extraordinaire tendant à modifier les statuts en vue de réduire à 2 % le seuil de déclaration des actionnaires.

En conclusion, nous vous proposons d'approuver l'ensemble des résolutions soumises à votre approbation.

*Paris, le 19 mars 2008
Stéphane Lipski, Président*

RAPPORT D'ACTIVITE DU COMITE D'AUDIT

Les membres du Comité d'Audit sont :

Monsieur Stéphane LIPSKI, Président,
Monsieur Marc JOSEPH (jusqu'au 29 novembre 2007)
Madame Caroline Morland (depuis le 14 janvier 2008)

Le Comité d'audit a examiné les communications à caractère financier de la Société.

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 de l'exercice 2007, 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.

Le Comité d'audit a continué en 2007 à porter une attention particulière aux procédures comptables et de contrôle interne de la société. Il recommande de développer les travaux initiés en matière de procédure et de contrôle par le nouveau responsable du contrôle interne (RCCI).

*Paris, le 19 mars 2008
Stéphane Lipski, Président*

RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET 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 et le contrôle interne.

Gouvernement d'entreprise

Le conseil de surveillance s'est réuni 10 fois au cours de l'année 2007. Les réunions du conseil ont porté sur l'arrêté des comptes 2006 et sur les comptes semestriels au 30 juin 2007 ainsi que sur les situations trimestrielles, les investissements supérieurs à 10 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.

Le comité d'investissement a tenu 9 réunions.

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

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.

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 notable des charges immobilières qui ne sont pas totalement informatisées), à l'investissement et à la comptabilité.
- la supervision du cabinet d'expertise comptable Sefico qui procède à de nombreux contrôles (rapprochements bancaires, recoupements, revue de procédures, etc.) et intervient avant revue des commissaires aux comptes dans le processus d'élaboration des états financiers des différentes sociétés sous gestion.
- l'intervention systématique d'un nouveau responsable du contrôle interne (RCCI).

Par ailleurs, 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 début 2006 auprès d'un second prestataire agréé 4D. 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, ...

Il convient de souligner, néanmoins, que la petite taille de la société ne permet pas d'obtenir une séparation totale des tâches. Notamment, le système informatique dans un souci d'efficacité, ne segmente pas par unité de travail l'accès aux différentes applications et aux fichiers de données.

Le contrôleur recruté fin 2006 a établi un référentiel des différents départements de l'entreprise. La formalisation écrite des procédures de traitement informatique a été poursuivie pour l'ensemble des départements: gestion, investissement, comptabilité, informatique, commercial et juridique. Une attention particulière a été apportée aux informations partagées entre les départements.

Une attention particulière a été apportée à la séparation des fonctions entre la foncière et sa filiale Paref Gestion dans le cadre de la procédure d'agrément de Paref Gestion en tant que société de gestion de portefeuille.

Enfin, le programme d'audit pour l'année 2007 a été réalisé.

Paris, le 19 mars 2008

Stéphane Lipski

Président du conseil de surveillance

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LE CONTROLE INTERNE

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES, ETABLI EN APPLICATION DU DERNIER
ALINEA DE L'ARTICLE L. 225-235 DU CODE DE COMMERCE, SUR LE RAPPORT DU
PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE, POUR CE QUI CONCERNE LES PROCEDURES
DE CONTROLE INTERNE RELATIVES A L'ELABORATION ET AU TRAITEMENT DE
L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE**

(Exercice clos le 31 décembre 2007)

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Peref 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 2007.

Il appartient au Président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil de surveillance et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société. Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux conformément à la norme d'exercice professionnel applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne 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 données concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, contenues dans le rapport du Président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L 225-68 du Code de commerce.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 18 avril 2008

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

RBA

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu

Robert Bellaïche

COMPTES SOCIAUX

BILAN ACTIF	31-décembre-2007			31-décembre-2006
	Brut	Amort/prov	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE	139 603	6 825	132 778	75 350
Immobilisations incorporelles	14 475	3 123	11 352	5 906
Immobilisations corporelles	109 087	3 698	105 388	62 011
Terrains	51 565	0	51 565	38 603
Constructions	57 215	3 697	53 518	23 102
Autres immob. Corporelles	7	1	6	7
Immobilisations en cours	300		300	300
Immobilisations financières	16 042	4	16 038	7 433
Titres de participations	10 978		10 978	6 388
Prêts	2 003		2 003	0
Autres immobilisations financières	3 061	4	3 057	1 044
ACTIF CIRCULANT	23 585	150	23 435	17 739
Stocks	0	0	0	0
Clients et comptes rattachés	3 546	102	3 444	1 716
Autres créances	11 197	0	11 197	6 912
Créances fiscales et sociales	594		594	614
Comptes courants des filiales	9 552		9 552	3 331
Créances diverses	1 051		1 051	2 967
Valeurs mobilières de placement	1 036	47	989	1 741
Disponibilités	7 557		7 557	7 252
Comptes de régularisation	248	0	248	118
Charges constatées d'avance	248		248	118
Charges à répartir			0	0
TOTAL ACTIF	163 188	6 974	156 213	93 089

BILAN PASSIF	31/12/2007	31/12/2006
CAPITAUX PROPRES	69 529	47 199
Capital	24 370	18 143
Primes d'émission	29 158	15 215
Ecart de réévaluation	6 431	7 660
Réserve légale	341	79
Autres réserves	1 229	0
Report à nouveau	3 685	857
Résultat de l'exercice	4 315	5 245
Acomptes sur dividendes	0	0
PROVISIONS RISQUES ET CHARGES	240	31
		0
DETTES	84 508	45 001
Dettes financières	81 254	41 647
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	78 510	40 365
Emprunts et dettes financières divers	8	8
Dépôts de garantie reçus	2 735	1 273
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	873	656
Dettes fiscales et sociales	1 943	2 023
Dettes diverses	439	676
Comptes courants associés	12	0
Dettes sur immobilisations	300	300
Autres dettes	126	376
Comptes de régularisation	1 936	859
Produits constatés d'avance	1 936	859
TOTAL PASSIF	156 213	93 089

COMPTE DE RESULTAT SOCIAL

en K€	31-décembre-2007	31-décembre-2006
Produits d'exploitation	11 314	6 053
Loyers nets	9 378	5 123
Charges locatives refacturées	1 458	608
Reprises de provisions et transfert de charges	479	321
Charges d'exploitation	-8 806	-4 937
Charges immobilières	-2 682	-1 129
Frais d'acquisition d'immeubles	0	0
Entretien et grosses réparations	-723	-283
Autres charges immobilières	-1 959	-846
Charges d'exploitation	-2 494	-1 578
Commission de gestion	-385	-178
Commission de cession	0	0
Autres charges d'exploitation	-2 109	-1 400
Charges de personnel	-901	-830
Dotations d'exploitation	-2 728	-1 401
Dotations aux amortissements	-2 423	-1 355
Dotations aux provisions	-305	-46
Dotations pour risques et charges	0	0
Résultat d'exploitation	2 509	1 115
Produits financiers	3 989	5 687
Produits nets sur cessions de VMP	864	697
Dividendes et intérêts reçus des filiales	3 125	4 990
Charges financières	-3 298	-1 517
Intérêts et charges assimilées	-3 298	-1 517
Résultat financier	691	4 170
Résultat courant avant impôts	3 199	5 285
Résultat exceptionnel	1 641	11
Impôt sur les bénéfices	-526	-51
Résultat net	4 315	5 245

ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX

I. Faits caractéristiques de l'exercice

Paref a continué en 2007 sa fonction de holding d'un groupe de sociétés immobilières.

Paref a réalisé en mai une augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription d'un montant de 6.228 K€ auxquels s'ajoutent une prime d'émission de 14.205 K€ et une attribution gratuite de BSA au prix d'exercice de 94 € à échéance du 12 décembre 2007.

Les acquisitions immobilières ont connu un rythme soutenu au cours de l'exercice : 13 immeubles représentant une valeur totale de 48.102 K€ ont été acquis en 2007, l'immeuble Helder a, par ailleurs été cédé à la fin du premier trimestre pour un prix de 4.850 K€ dégageant une plus value de 1.629 K€ et une reprise de l'écart de réévaluation de 1.229 K€ viré en réserves distribuables.

Paref s'est également porté crédit-preneur ou a fait l'acquisition de contrats de crédit-bail immobilier pour 5 immeubles représentant un capital restant dû au moment de la signature de 33.030 K€. Le prix d'acquisition de ces contrats de crédit-bail s'élève à 6.365 K€ ce qui porte la valeur totale des immeubles pour lesquels Paref est crédit-preneur à 39.395 K€.

Enfin, Paref a acquis la SCI Alouette, propriétaire de locaux d'activités à La Houssaye pour un montant de 4.581 K€ et a créé la société Dax Adour en vue de l'acquisition d'un ensemble thermal et Hôtelier à Dax pour un montant de 17.073 K€.

Compte tenu de ces investissements, les revenus locatifs ont augmenté de 5,1 à 9,4 M€. Les actifs acquis en 2007 représentent des loyers comptabilisés de 2,7 M€ et des loyers en année pleine de 6,8 M€. Les actifs existant au 31 décembre 2006 dans le patrimoine de Paref ont rapporté un revenu locatif de 6,7 M€ en 2007 contre 5,1 M€ en 2006. L'écart s'explique pour 1,1 M€ par les acquisitions de 2006, pour -0,1 M€, par la cession de l'immeuble Helder, pour 0,3 M€ par les variations d'indice et pour 0,3 M€ par un rappel de loyer sur l'immeuble Parmentier.

II. Principes, règles et méthodes comptables

Les comptes sont établis en euros, suivant les principes généraux du plan comptable général de 1999. 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 comptables d'un exercice à l'autre, et d'indépendance des exercices.

III. Notes sur le bilan

ACTIF

Immobilisations incorporelles (11.352 K€). Ce montant est composé d'usufruits d'immeubles et de parts de SCPI et du prix d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier (6.365 K€). Les usufruits d'immeubles et de parts de SCPI sont comptabilisés hors frais. Acquis pour une durée de 5 à 10 ans, ils sont amortis linéairement sur leur durée de vie ; leur valeur nette comptable représente 4.987 K€. La dotation aux amortissements de l'exercice s'élève à 919 K€. La valeur d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier figure en compte pour 6.365 K€.

La valeur d'inventaire des immobilisations incorporelles est contrôlée sur la base d'expertises indépendantes pour le crédit-bail et les usufruits d'immeubles et de valeur actuelle en fonction des dividendes pour les usufruits de parts de Novapierre.

Immobilisations incorporelles

en K€	31/12/06	augmentation	diminution	31/12/07
usufruits	8 149	0	39	8 110
crédit-bail	0	6 365	0	6 365
total valeur brute	8 149	6 365	39	14 475
amortissement	2 242	919	39	3 123
valeur nette	5 906	5 446	0	11 352

Immobilisations corporelles (105.389 K€) : Ce poste comprend les 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 et lorsque cette valeur de marché fait apparaître une moins-value durable. La valeur d'inventaire des immobilisations corporelles est contrôlée sur la base d'expertises indépendantes.

La dotation aux amortissements de l'exercice s'élève à 1.503 K€.

Le tableau ci-après donne les ratios retenus et les durées d'amortissement en distinguant les immeubles haussmanniens, les immeubles de bureaux et les immeubles mixtes bureaux et activité, et les locaux d'activité.

Règles d'amortissement

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	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%	5%
Agencements	10%	10%	10%	10%
Total	100%	100%	100%	100%

Immobilisations corporelles

en K€	31/12/06	augmentation	diminution	31/12/07
terrains	38 603	15 286	2 324	51 565
constructions	25 538	32 816	1 139	57 215
en cours	300			300
autres	7	0	0	7
total valeur brute	64 447	48 102	3 462	109 087
amortissement	2 436	1 503	242	3 697
valeur nette	62 011	46 599	3 220	105 389

Titres de participations (10.978 K€) : Ce poste comprend les titres de la SA Paref Gestion, de la SARL Parmarch, de la SCI Parus, de la SARL Dax Adour et de la SCI Alouette. Ces sociétés sont toutes détenues à plus de 99% par Paref. La société Dax Adour, qui figure pour 8 K€ a été créée par Paref en 2007 afin d'acquérir un ensemble immobilier à usage thermal et hôtelier à Dax. La société Alouette qui possède un immeuble à la Houssaye a été acquise pour 4.581 K€ en 2007.

Les titres de participation sont enregistrés à leur coût historique d'acquisition ou de souscription. Leur valeur d'inventaire est déterminée sur la base d'une approche multicritères comprenant l'actif net réévalué par référence à une valeur d'expertise des immeubles ainsi que le calcul des flux futurs de trésorerie.

Prêts (2.003 K€) : Ce poste comprend les avances preneur consenties aux organismes financiers dans le cadre de l'opération de crédit-bail immobilier signée en fin d'exercice sur le portefeuille Pantin Bondy Fontenay. Ces avances sont rémunérées au même taux que celui du crédit-bail.

Autres immobilisations financières (3.057 K€) : il s'agit principalement de titres de SCPI gérées par Paref Gestion (2.874 K€). Leur valeur d'inventaire est déterminée sur la base du prix de rachat à la clôture de l'exercice. Les actions propres sont comptabilisées à leur coût historique. Leur valeur d'inventaire est déterminée sur la base du cours au 31 décembre. Une provision pour dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure au coût historique.

Immobilisations financières

en K€	31/12/06	augmentation	diminution	31/12/07
titres de participation	6 388	4 589	0	10 978
prêts	0	2 003	0	2 003
autres immobilisations financières	1 044	2 072	55	3 061
total valeur brute	7 433	8 664	55	16 042
provisions	0	4	0	4
valeur nette	7 433	8 661	55	16 038

Créances : elles sont évaluées à leur valeur nominale. Leur valeur d'inventaire fait l'objet d'une appréciation au cas par cas. Une provision pour dépréciation est

pratiquée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur nominale.

Clients et comptes rattachés (3.444 K€) : Ce poste comprend les comptes des locataires des immeubles détenus en pleine propriété et en usufruit (2.894 K€) et les créances sur les prestations aux filiales (549 K€). Une provision de 102 K€ est constituée sur la totalité de la dette des locataires en retard de plus de 3 mois, en tenant compte du dépôt de garantie.

Créances fiscales et sociales (594 K€) : Ce poste comprend la TVA et des acomptes sur prélèvements exceptionnels à récupérer.

Comptes courants des filiales (9.552 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 (1.051 K€) : Ce poste comprend les indemnités d'immobilisation payées sur les acquisitions en cours (1.023 K€), le fonds de roulement des syndics et gérants d'immeubles et divers produits à recevoir.

Valeurs mobilières de placement (989 K€) : Elles sont comptabilisées à leur coût historique. Cependant, les moins-values latentes résultant de la comparaison entre leur coût historique et leur cours de clôture font l'objet d'une provision pour dépréciation à la clôture de l'exercice. Ce poste comprend les placements de trésorerie du CIC et les actions de Paref achetées dans

libellé	quantité	valeur brute	provision	valeur nette
Paref (actions propres)	11 700	883	47	836
France CT (opcvm monétaire)	70	65		65
Bred 1 ère TP "	25	83		83
autres titres		5	0	5
total		1 036	47	989

le cadre du programme de rachat.

Disponibilités (7.557 K€) : ce poste inclut les différents comptes en banque de Paref.

Charges constatées d'avance (248 K€) : il s'agit notamment des redevances de crédit-bail immobilier

(144 K€) et des frais des contrats de garantie de taux passés avec Calyon (46 K€).

PASSIF

Capital (24.370 K€) : Il y a une seule catégorie d'actions. Une augmentation de capital de 6.056 K€ a eu lieu en mai 2007 et le dividende a été partiellement versé en actions pour 171 K€ en juin 2007. Au 31 décembre 2007, Paref détenait 11.700 actions acquises dans le cadre du programme de rachat. Les salariés et anciens salariés participent au capital à hauteur de 1.489 actions, soit 0,15 % selon la définition de l'article L 225-102 du code de commerce. Au 31 décembre 2007, le capital social du Groupe est composé de 974.814 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

Prime d'émission et de fusion (29.158 K€) : La prime d'émission a augmenté de 13.526 K€ suite à l'augmentation de capital et de 417 K€ suite à la distribution de dividende en actions.

Ecart de réévaluation (6.431 K€) : ce poste a été constitué suite à la réévaluation de l'ensemble de l'actif – à l'exception des titres Parus - réalisée après l'entrée dans le régime SIIC. Il comprend 3.060 K€ au titre de la réévaluation des actifs éligibles (4.251 K€ d'écart de réévaluation moins 1.291 K€ d'exit tax) et 3.371 K€ au titre de la réévaluation des actifs non éligibles dont 3.344 K€ pour les titres de Paref Gestion. Ce montant a été réduit de 1.229 K€ viré en autres réserves à la suite de la vente de l'immeuble Helder au cours de l'exercice.

Réserve légale (341 K€) : ce poste a été crédité de 262 K€ dans le cadre de l'affectation du résultat de 2 006 décidée par la précédente assemblée.

Autres réserves (1.229 K€) : il s'agit de l'écart de réévaluation viré en réserve distribuable à la suite de la vente de l'immeuble Helder en cours d'exercice.

Report à nouveau (3.685 K€) : ce poste s'est accru de 2.828 K€ à la suite de l'affectation du résultat de l'exercice 2006.

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

Variation des capitaux propres

en milliers d'euros	31/12/07
Capitaux propres à la clôture de l'exercice 2006 avant affectation	41 953
affectation du résultat à la situation nette par l'AGO	3 678
<i>dont capital</i>	171
<i>dont primes d'émission</i>	417
<i>dont réserve légale</i>	262
<i>dont report à nouveau</i>	2 828
capitaux propres à l'ouverture de l'exercice 2007	45 632
variations au cours de l'exercice :	
variation du capital	6 056
variation des primes, réserves et report à nouveau	13 526
<i>dont primes</i>	13 526
<i>dont réserves</i>	1 229
<i>dont écart de réévaluation</i>	-1 229
capitaux propres au bilan de clôture 2007 avant l'AGO	65 214
variation totale des capitaux propres au cours de l'exercice	23 260
dont variations dues à des modifications de structure au cours de l'exercice	19 582
variation des capitaux propres de l'exercice hors opérations de structure	3 678

Résultats de l'exercice

en milliers d'euros et en euros par action	31/12/06		31/12/07	
	K€	€/action	K€	€/action
résultat comptable	5 245	7,23	4 315	4,43
variation des capitaux propres	7 967	10,98	23 260	23,86
dividende proposé	2 177	3,00	3 168	3,25

Provisions pour risques et charges : Les provisions sont destinées à couvrir des risques et charges que des événements en cours rendent probables, nettement précisées quant à leur objet mais dont la réalisation, l'échéance et le montant sont incertains. Paref a ainsi comptabilisé 121 K€ de provisions, destinées à couvrir un litige avec un locataire sur l'immeuble de Rueil ainsi qu'un litige avec une société mitoyenne sur l'immeuble de Vitry. La provision 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 31 K€ à 119 K€.

provisions

en milliers d'euros	31/12/06	dotations	reprises	31/12/07
provisions pour dépréciations des immobilisations financières	0	4		4
provisions pour dépréciations des clients et comptes rattachés	27	95	19	102
provisions pour dépréciations des valeurs mobilières de placement	0	47		47
provisions pour risques et charges	31	210		240
total	57	356	19	394

Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (78.510 K€) : Ce poste comprend des prêts bancaires (78.074 K€) et des intérêts courus (434 K€) pour l'acquisition des usufruits et des immeubles détenus par la société ainsi que pour l'acquisition de la SCI Alouette. Ces prêts sont généralement assortis d'inscriptions hypothécaires. Certains prêts ont en outre une clause de plafonnement de l'endettement consolidé du groupe à deux fois les fonds propres.

Le tableau ci-après donne le détail des capitaux restant dus sur les emprunts au 31 décembre 2007, hors intérêts courus de 445 K€.

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
Tremblay Pie	65	69	230	175	539
Usufruits Divers	251	0	0	0	251
Botzaris	230	242	800	603	1 874
Bastille Saint Antoine	278	291	786	0	1 355
Berger	285	285	8 360	0	8 930
Roule Rivoli	70	70	6 755	0	6 895
Parmentier	186	226	795	6 565	7 772
Cauffry Les Ulis	269	283	940	3 852	5 344
Rueil	54	60	213	2 110	2 438
Quelmees	300	300	900	6 775	8 275
Juvisy	57	64	226	2 238	2 586
Vaux Foch	404	426	1 420	661	2 911
Refinancement des 6 SCI	521	549	1 815	7 865	10 750
Emerainville	148	157	528	2 458	3 291
Aubergenville	237	248	817	1 521	2 823
La Courneuve	125	522	1 742	5 111	7 500
Alouette	96	102	345	1 697	2 240
Trappes Pascal	99	105	354	1 741	2 300
Total	3 677	3 998	27 028	43 372	78 074

Les emprunts Berger et Parmentier, à taux variable, sont couverts par des opérations de swap adossées. Un cap d'une valeur notionnelle de 9.000 K€ couvre l'essentiel des autres emprunts à taux variables (Quelmees, Tremblay Pie, Usufruits divers) ainsi qu'une opération de crédit-bail immobilier à taux variable dont l'encours financier au 31 décembre 2007 s'élève à 3.410 K€ ce qui représente un total à taux variable de 12.475 K€ couvert à hauteur de 9 000 K€.

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

Dépôts de garantie (2.735 K€) : ce poste comprend des dépôts reçus des locataires.

Dettes fournisseurs et comptes rattachés (873 K€) : ce poste comprend des factures diverses à régler au début de 2008.

Dettes fiscales et sociales (1.943 K€) : il s'agit notamment de complément de salaire à verser (161 K€), de la taxe de sortie à payer sur 4 ans, pour 1.066 K€, de l'IS à payer pour 49 K€ et de TVA à payer pour 455 K€.

Dettes diverses (439 K€) : il s'agit notamment de travaux à faire sur l'immeuble Parmentier (300 K€) et des jetons de présence du conseil de surveillance (50 K€).

Produits constatés d'avance (1.936 K€) : Ce poste comprend les loyers et charges facturés en décembre 2007 au titre de 2008.

CREANCES ET DETTES

Le tableau ci-après fait ressortir l'échéancier des créances et des dettes de Paref ainsi que le détail des créances et des dettes relatifs 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	106	111	398	1 388	2 003
Comptes clients	3 444				3 444
créances fiscales et sociales	594				594
Associés	9 552				9 552
Autres créances	1 051				1 051
charges constatées d'avance					
Total créances	14 747	111	398	1 388	16 644
Dettes					
Emprunts et dettes auprès des éta	4 114	3 998	27 028	43 372	78 510
emprunts et dettes financières di	8				8
Dépôts de garantie reçus	2 735				2 735
Dettes fournisseurs et comptes ra	873				873
Dettes fiscales et sociales	1 943				1 943
Dettes diverses	439				439
Total dettes	10 111	3 998	27 028	43 372	84 508

ENTREPRISES LIEES

K€	Entreprises	
	Liées	Participations
Participations, nettes de provisions pour dépréciation	2 874	10 978
Clients		
Créances associés		9 204
Autres créances		
Dettes fournisseurs		
Dettes associés		
Autres dettes		
Produits d'exploitation		460
Charges d'exploitation		385
Produits financiers		3 125
Charges financières		
Impôts		

IV. Notes sur le compte de résultat

Produits d'exploitation (11.314 K€) : Ce poste comprend les loyers des immeubles d'habitation (1.744 K€), des immeubles commerciaux (7.633 K€), les charges récupérées sur les locataires (1.458 K€), les prestations de management du groupe refacturées à chaque filiale en fonction de son chiffre d'affaires (460 K€) et des reprises sur provisions (19 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.

Charges immobilières (2.682 K€) : cette rubrique comprend notamment les frais d'entretien (543 K€), les grosses réparations (151 K€), les charges locatives (621 K€, dont 572 sont récupérés sur les locataires) et les impôts fonciers (955 K€).

Charges d'exploitation (2.494 K€) : ces charges comprennent notamment les services extérieurs (928 K€), les frais de gestion technique par Paref Gestion (385 K€), des honoraires d'avocats, banquiers, experts et commissaires aux comptes (972 K€) et les autres impôts (208 K€).

Frais de personnel (901 K€) : Le personnel de Paref est au nombre de 4. Le salaire du Directeur Général de Paref Gestion, salarié de Paref, est refacturé à Paref Gestion.

Amortissements et provisions (2.728 K€) : ce poste comprend 2.306 K€ d'amortissements des immeubles et 121 K€ d'amortissement des usufruits des parts de la SCPI Novapierre, 88 K€ de provisions sur actions gratuites et options de souscription, 95 K€ de provisions pour créances douteuses sur locataires et 121 K€ de provisions pour litiges.

Résultat financier (691 K€) : les produits financiers comprennent les dividendes versés par Paref Gestion (1.187 K€) et Parus (1.584 K€), les intérêts reçus des filiales au taux de 5,41 %, plafond autorisé par l'administration fiscale pour 2007 (348 K€), le dividendes Novapierre (239 K€) et le produit du placement de la trésorerie (631 K€). Les charges financières comprennent essentiellement les intérêts et commissions payés aux banques (3.247 K€).

Résultat exceptionnel (1.641 K€) : Ce poste est constitué de la plus value sur vente de l'immeuble Helder pour 1.629 K€

Impôt sur les bénéfices (526 K€) : Ce poste comprend la charge d'impôt dû par Paref au titre de ses activités non éligibles au régime SIIC pour 216 K€ et l'impôt de sortie consécutif au passage en régime SIIC des usufruits d'immeubles, éligibles depuis le 1^{er} janvier 2007 pour 310 K€. Au titre de l'exercice écoulé, le résultat fiscal taxable s'est élevé à 648 K€ et le résultat fiscal exonéré à 2 138 K€.

V Notes sur les engagements hors bilan

Engagements donnés : Paref a donné sa caution aux crédits bancaires obtenus par sa filiale Parus. Leur encours au 31 décembre 2007 se monte à 5.145 K€. Paref a nanti les titres de sa filiale Dax Adour et ceux de sa filiale Alouette, en garantie des crédits bancaires de ces dernières dont le capital restant dû s'élève respectivement à 12.469 K€ et 1.913 K€. Ces montants sont indiqués dans le tableau « échéancier des crédits » de la page 25.

Paref a en outre signé des promesses pour l'acquisition de divers immeubles pour un montant total de 23,2 M€. Le détail de ces promesses figure sur le tableau ci-après.

Au 31 décembre 2007, l'ensemble des immeubles figurant au bilan en terrains et constructions font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts bancaires

contractés auprès des établissements de crédit,
exception faite de la clinique située à Gentilly (94)
payée sans recours à l'emprunt

PROMESSES EN COURS AU 31 DECEMBRE 2007

Code postal	Ville	Voie	Sté	Date prom.	Nature (1)	Locataire ou désignation	Surface ou nombre	Revenu K€/an (2)	Valeur estimée (3)	Valeur acquisition (HD)	Rendement brut % (4)
91090	LISSES	Cerisiers	PF	août-07	A	MT France	7 603	508	4 200	4 400	12,1%
91070	BONDOUFLE	Pierre Josse	PF	août-07	A	Supergroup Distribution	9 493	502	6 100	6 300	8,2%
91520	EGLY	Meuniers	PF	août-07	A	Sport 2000	4 985	210	2 500	2 500	8,4%
77185	LOGNES	Campanules	PF	août-07	A	Elster	5 571	341	4 050	3 800	8,4%
	DIVERS		PF	déc-07	A	Dimotrans	13 153	559	6 200	6 250	9,0%
Total promesses en cours							40 805	2 120	23 050	23 250	9,2%

Engagements reçus : Paref a conclu avec Calyon 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) et un contrat de garantie de taux plafond couvrant le risque de dépassement du taux

Euribor 3 mois au delà de 5 % jusqu'à novembre 2009, pour un montant dégressif de 10 à 8 M€.

La valeur des actifs et le montant des engagements relatifs aux cinq opérations de crédit-bail immobilier conclues ou rachetées par PAREF en 2007 figurent sur les tableaux ci-après.

IMMOBILISATIONS DE CREDIT-BAIL				
Postes du bilan	Coût d'entrée (1)	Dotation aux amortissements (2)		Valeur nette
		de l'exercice	cumulées	
Terrains	11 819			11 819
Constructions	27 577	238	238	27 339
Totaux	39 396	238	238	39 158

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

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	138	138	1 013	4 014	6 923	11 951	2 593
Constructions	322	322	2 364	9 367	16 155	27 886	2 593
Totaux	460	460	3 377	13 382	23 078	39 837	5 186

VI Evénements postérieurs à la clôture

Toutes les promesses signées avant la clôture de l'exercice pour l'achat de différents immeubles (cf supra « principaux investissements à venir ») ont été réitérées à l'exception d'un immeuble du portefeuille Les Cèdres.

Le 22 janvier 2008, utilisant l'autorisation donnée par l'AG du 19 mai 2007, le directoire a pris la décision de principe d'attribuer 8.000 options d'achat d'actions au profit du personnel du groupe au titre de l'exercice 2008. Ces options seraient octroyées au plus tard le 30 juin 2009 et porteraient le nombre total d'options émises à 16.372, soit 1,7 % du capital de la société, dont 3.300 attribuées en mars 2008 au titre de 2007.

Un protocole d'accord a été signé le 7 février 2008 avec le groupe VVF en vue l'acquisition de sociétés détenant, via des contrats de crédit-bail, 8 villages de

vacances sis à Anglet (64), Gourette (64), Balaruc (34), Port d'Albret (40), Ile de Ré (17), Propriano (2A), les Ménuires (73) et Menton (06), d'une valeur totale de 125 M€. L'opération sera logée dans un OPCI RFA en cours d'agrément, qui sera géré par PAREF Gestion. PAREF conservera 25 % du capital aux côtés de divers investisseurs.

Une promesse a été signée le 26 février 2008 pour la vente de l'immeuble rue Danielle Casanova à Paris, pour le prix de 5,5 M€.

L'immeuble de Gentilly doit faire l'objet d'une promesse de vente en avril 2008 pour 6,4 M€.

Une offre d'achat de la clinique Léonard de Vinci (avenue Parmentier) pour le prix de 13,3 M€ a été acceptée.

Un accord a été conclu pour la location de l'immeuble 2 de la Courneuve (3.300 m2) pour un loyer de 90 €/m2.

VII Tableau des filiales et des 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	93	99,87%	4 530	4 530	794	4 741	1 367	1 187
Parmarch	10	58	100,00%	10	10	1 754	1 013	161	
Parus	2	57	99,00%	1 848	1 848	1 568	415	896	1 584
Dax Adour	8	0	100,00%	8	8	5 087	617	302	
Alouette	2	121	100,00%	4 581	4 581	0	720	184	
Total	275	328		10 978	10 978	9 204	7 506	2 909	2 771

VIII Rémunérations des dirigeants

Les rémunérations des dirigeants se sont élevées à 431 K€ en 2007 et 292 K€ en 2006

RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

(Exercice clos le 31 décembre 2007)

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 2007, 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 spécifiques et les informations 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 professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

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

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 :

La note III de l'annexe décrit les principes retenus pour la comptabilisation des immeubles acquis par votre société ainsi que pour la détermination des provisions pour dépréciation y afférent. Nous avons apprécié le caractère approprié de ces méthodes comptables et avons vérifié leur correcte application.

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 professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

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

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 18 avril 2008

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

RBA

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu

Robert Bellaïche

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

(Exercice clos le 31 décembre 2007)

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

I - Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice

En application de l'article L225-88 du code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil de surveillance.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions et engagements mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R.225-58 du Code de Commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

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

1. Nature et objet : convention du 8 novembre 2007 sur le démembrement de propriété de tout immeuble.

Cocontractant : SCPI Pierre 48, gérée par Paref Gestion

Personnes concernées : Monsieur Alain Perrollaz
Monsieur Hubert Levy-Lambert

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-propiétaire, qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Paref Gestion (société de gestion).

Loyers HT comptabilisés au cours de l'exercice : néant

Le nu-propiétaire (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.

2. Nature et objet : indemnité de départ du Président du directoire

Cocontractant et personne concernée : Monsieur Hubert Levy-Lambert

Modalités : Une indemnité en cas de départ du président du directoire avait été fixée par le conseil de surveillance du 27 octobre 2005. Le conseil de surveillance du 8 novembre 2007, après accord du comité des rémunérations, a défini les conditions de performance permettant le versement de cette indemnité.

Le Président du directoire aura droit à une indemnisation couvrant le risque de révocation pesant sur lui au titre de ses fonctions de mandataire social. Cette indemnité serait, en cas de révocation (sauf hypothèse de faute grave ou lourde par analogie avec la jurisprudence en matière de droit social) égale à 500.000 euros. Elle ne sera versée que si la moyenne des cours de l'action Paref, calculée sur les 20 jours de bourse précédant la révocation, dépasse le cours d'introduction, soit 71,50 €, ajusté pour tenir compte des opérations faites sur le capital depuis l'introduction.

II - Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du Code de Commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, approuvés au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Cocontractant : SCPI Pierre 48, gérée par Paref Gestion

Personnes concernées : Monsieur Alain Perrollaz
Monsieur Hubert Levy-Lambert

Société	Date de la convention	Adresse de l'immeuble	Montants en euros			
			Usufruit	Nue propriété	Valeur totale hors frais	Loyer 2 007
Pierre 48	12-avril-02 et 27-juin-02	2 à 8, rue Maurice de Fontenay Paris	794 755,44	1 613 265,62	2 408 021,06	224 088,49
Pierre 48	29-mai-02	222 & 224, rue La Fayette Paris	432 192,95	802 644,05	1 234 837,00	167 167,45
Pierre 48	2-nov-04	70 bis, rue Botzaris Paris	3 000 000,00	7 725 000,00	10 725 000,00	644 689,53

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-propiétaire, qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Paref Gestion (la société de gestion).

De même, le nu-propiétaire (Pierre 48) s'oblige, sauf pour l'immeuble rue Lafayette, 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.

Pour l'immeuble rue Lafayette, 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 incombant 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-propiétaire).

Au titre de l'exercice, les travaux entrant dans le cadre de cette convention s'élèvent à 50 180,70 Euros.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 18 avril 2008

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
Jean-Baptiste Deschryver

R B A S.A.
Christine Leneveu Robert Bellaïche

BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	31-déc-07	31-déc-06
ACTIF			
Actifs non courants			
Immeubles de placement	10	167 970	69 550
Immobilisations incorporelles	11	6 086	5 975
Immobilisations corporelles		25	20
Immobilisations financières		30	68
Actifs financiers disponibles à la vente	12	5 831	4 438
		179 942	80 051
Actifs courants			
Stocks	13	1 222	1 767
Clients et autres débiteurs	14	6 847	7 219
Autres créances et comptes de régularisation		457	96
Instruments dérivés	15	487	341
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16	13 739	10 768
		22 752	20 191
Actifs non courants destinés à la vente	17	20 800	4 850
TOTAL ACTIF		223 494	105 092
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres – part du Groupe			
Capital social	18	24 370	18 143
Primes liées au capital	18	29 158	15 215
Réserves de la juste valeur		4 724	4 403
Variation de valeur des instruments de couverture	15	146	0
Réserves consolidées		14 146	7 569
Résultat consolidé		9 426	9 130
		81 970	54 460
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	22	121 487	37 966
Impôts différés passifs, nets	24	2 166	2 489
Provisions	20	134	0
		123 787	40 455
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	22	6 690	3 003
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		1 479	1 464
Dettes fiscales et sociales	21	2 655	3 119
Autres dettes et comptes de régularisation	23	6 913	2 591
		17 737	10 177
TOTAL DETTES		141 524	50 632
TOTAL PASSIF		223 494	105 092

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros, sauf données par action	Note	31-déc-07	31-déc-06
Loyers nets	26	10 384	5 357
Charges locatives refacturées		1 601	663
Charges locatives		-2 381	-1 084
Autres produits et charges sur immeubles		-317	-178
Revenus locatifs		9 287	4 758
Commissions de gestion, de souscription	28	4 096	4 073
Autres produits	28	1 156	16
Marge sur opérations de marchand de biens	27	435	200
Frais de personnel	30	-1 979	-1 655
Autres frais généraux		-2 834	-2 872
Autres charges		-932	-411
Résultat brut d'exploitation		9 229	4 109
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		0	0
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	10	3 844	3 089
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		13 073	7 198
Coût de l'endettement financier net	31	-3 653	-1 529
Autres produits et charges financiers	32	888	1 294
Résultat net avant impôt		10 308	6 963
Charge d'impôt	33	-882	2 167
Résultat net		9 426	9 130
Part groupe		9 426	9 130
Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro	34	10,87	12,58
Résultat par action pondéré, ajusté et non dilué en euro	34	10,87	12,58

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés IFRS.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	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 31 décembre 2005		18 143	15 914	2 323		7 688	44 068
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente				105			105
Ajustement à la juste valeur du fonds de commerce				1 975			1 975
Résultat net consolidé						9 130	9 130
Augmentation du capital							0
Distribution de dividendes						-397	-397
Autres variations			-699			699	0
Titres auto-détenus						-521	-521
Engagements sociaux						24	24
Coût amorti des emprunts						76	76
Variation du périmètre							
Solde au 31 décembre 2006		18 143	15 215	4 403		16 699	54 460
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente				-454			-454
Ajustement à la juste valeur du fonds de commerce				473			473
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés					146		146
Résultat net consolidé						9 729	9 729
Augmentation du capital		6 227	13 943				20 170
Distribution de dividendes						-2 155	-2 155
Autres variations							0
Titres auto-détenus						-472	-472
Engagements sociaux						73	73
Variation du périmètre							
Solde au 31/12/2007		24 370	29 158	4 422	146	23 874	81 970

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	31-déc-07	31-déc-06
Flux d'exploitation			
Résultat net		9 426	9 130
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:			
Dotations aux amortissements et provisions		819	344
Dotations de pertes de valeurs			
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	10	-3 844	-3 089
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés et VMP	32	379	-353
Réévaluations à la juste valeur des actifs disponibles à la vente	12	0	-158
Variation des impôts	33	882	-2 884
Plus ou moins values de cession d'immobilisations net d'impôt		-9	-6
Titres d'autocontrôle (stock option et attribution gratuite d'actions)			-486
Capacité d'auto-financement après coût de l'endettement financier et impôt		7 653	2 498
Coût de l'endettement financier net	31	3 653	1 529
Impôts payés		-2 101	418
Capacité d'auto-financement avant coût de l'endettement financier et impôt		9 205	4 445
Variation du BFR		4 874	-2 732
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles		14 079	1 713
Flux d'investissements			
Acquisition des immeubles de placement	10	-82 345	-35 001
Acquisition des actifs disponibles à la vente	12	-2 078	-2 618
Autres acquisitions d'immobilisations		-13	-7
Prix de cession des immeubles de placement	17	4 850	8 000
Prix de cession des actifs disponibles à la vente		9	119
Remboursement d'immobilisation financières		38	30
Produits financiers reçus		0	137
Incidence des variations de périmètres		256	
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement		-79 283	-29 340
Flux de financement			
Augmentation de capital		20 170	0
Titres d'autocontrôle		-472	-35
Augmentation des emprunts bancaires	22	62 955	21 450
Variation des autres dettes financières		-8	-8
Remboursements des emprunts		-8 648	-6 400
Frais d'acquisition des emprunts		-473	0
Intérêts payés		-3 203	-1 560
Dividendes versés aux actionnaires	35	-2 155	-397
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement		68 166	13 050
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie		2 963	-14 577
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		10 768	25 345
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		13 731	10 768

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES IFRS

1 Présentation et contexte de l'élaboration des comptes consolidés annuels

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés annuels clos au 31 décembre 2007 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 2007 applicables à ce jour. Le groupe a appliqué pour la première fois les normes et amendements suivants : IFRS 7- Informations à fournir sur les instruments financiers & -IAS 1- Amendements relatifs aux informations sur le capital. Les comptes ont été soumis à l'examen du Comité d'audit du 18 mars 2008 puis ont été arrêtés par le Directoire du 19 mars 2008 et soumis à l'examen du Conseil de surveillance du 19 mars 2008.

2 Périmètre de consolidation

SOCIETES CONSOLIDEES	% de contrôle au 31/12/07	% d'intérêt au 31/12/07	Méthode de consolidation au 31/12/07	% de contrôle au 31/12/06	% d'intérêt au 31/12/06	Méthode de consolidation au 31/12/06
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	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SARL DAX ADOUR	100,00%	100,00%	I.G.	0,00%	0,00%	(1)
SCI ALOUETTE	100,00%	100,00%	I.G.	0,00%	0,00%	(1)

(1) La SARL Dax Adour a été créée en mars 2007 et la société civile immobilière Alouette a été acquise le 30 octobre 2007.

La société Interpierre, SCPI à capital variable dont le groupe Paref détient plus de 20 % des parts depuis le 30 novembre 2006 (53,27 % au 31 décembre 2007) n'a pas été consolidée compte tenu de son caractère non significatif. Le résultat de l'exercice 2007 de la SCPI Interpierre s'élève à 263 K€. La consolidation d'Interpierre dont les titres sont classés en actifs financiers disponibles à la vente et sont valorisés à la juste valeur n'aurait pas d'incidence significative sur les comptes consolidés de Paref.

3 Présentation générale de la société

Le Groupe Paref (l'abréviation de "Paris Realty Fund") a été constitué 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, 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 s'occupe de gestion de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), de sociétés foncières et immobilières ainsi que gestion et transaction immobilière. Le Groupe a par ailleurs une activité de marchand de biens à travers sa filiale Parmarch.

Le Groupe emploie 19 personnes. Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris 9ème. Les comptes consolidés 2007 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion 19 mars 2008.

4 Commentaires généraux sur l'activité de la société

Depuis 1998, la Société Paref, aujourd'hui 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 quatre secteurs d'activité (note 9) :

- 1 *Investissement commercial* : 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 33 immeubles.
- 2 *Investissement résidentiel* : Paref détient des usufruits temporaires, sur 9 immeubles à vocation essentiellement résidentielle.
- 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.
- 4 *Gestion pour compte de tiers* : Paref Gestion, filiale de gestion de Paref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers, gère 3 SCPI : Interpierre, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins et Pierre 48, SCPI de logements occupés.

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe représentent au 31 décembre 2007 une surface de 199.687 m² (en augmentation de 241 % par rapport à fin 2006), dont 186.610 m² d'immeubles de placement et 10.584 m² d'actifs destinés à la vente. Les stocks (activité de marchand de biens) ne représentent que 2.453 m². La valeur des immeubles de placement s'élève à 168 M€, les actifs destinés à la vente 20,8 M€ et les stocks 1,2 M€, soit une valeur totale des actifs immobiliers de 190 M€, contre 76 M€ au 31 décembre 2006. A cela s'ajoutent 2 portefeuilles d'immeubles à usage de bureaux ou d'activités d'une surface totale de 40.805 m² sous promesse d'acquisition pour un prix total hors droits de 23 M€ (Cf. note 40).

Paref a réalisé au cours de la période 20 acquisitions d'immeubles commerciaux, incluant 5 achats de contrats de location financement et la sci Alouette, représentant une surface totale de 138.979 m², pour une valeur d'acquisition de 103,8 M€ hors droits et une valeur d'expertise de 115,7 M€. Paref a également acquis 3 usufruits d'immeubles d'habitation pour une valeur estimée de 3,5 M€. Le montant total des nouveaux emprunts bancaires contractés en 2007 pour le financement des acquisitions (y compris les financements en crédit-bail) s'élève à 62,95 M€.

La sci Alouette est entrée dans le périmètre de consolidation le 31 octobre 2007. Son prix d'acquisition de 4 581 K€ a généré un écart de première consolidation de 4 307 K€ qui a été entièrement affecté en immeubles de placement pour 5 075 K€ et en autres dettes (exit tax) pour 768 K€.

Dans le cadre de sa politique de gestion active de son patrimoine, Paref a cédé au mois de mars 2007 pour 4,85 M€ les murs de l'hôtel situé rue du Helder.

Afin d'assurer la poursuite de son programme d'investissement, Paref a procédé en mai 2007 à une augmentation de capital de 19,8 M€ (prime d'émission comprise). Concomitamment, une attribution gratuite de 725.713 bons de souscription d'actions (« BSA ») exerçables jusqu'au 12 décembre 2007 a été réalisée (Cf. note 18).

Les actifs gérés par Paref Gestion pour compte de tiers (autres que ceux de Paref), qui représentent 97.130 m² au 31 décembre 2007 ont augmenté en valeur de 255 à 305 M€ sur un an, soit + 19 %. Cette progression masque des évolutions contrastées des actifs sous gestion : progression forte du patrimoine des SCPI (+43 % en surface et + 21 % en valeur), alors que les actifs gérés pour compte d'investisseurs institutionnels progressent de 10 % en valeur. Le lancement des OPCI en 2008 devrait être un facteur significatif de développement de cette activité.

Les revenus locatifs s'élèvent à 9,3 M€ contre 4,8 M€ au titre de l'exercice précédent, soit une augmentation de 93% liée aux importants investissements réalisés et aux indexations des loyers. Les comptes pro forma établis selon les normes IFRS comme si l'ensemble des investissements de l'exercice avaient été réalisés au 1er janvier (cf. informations financières pro forma en note 41) montrent que les revenus locatifs s'élèvent en année pleine à 14,6 M€ en 2007 contre un chiffre équivalent de 6 M€ en 2006, soit une hausse de 143 %.

Les commissions de souscription sont en léger recul en 2007 à 2,7 M€ (contre 2,8 M€ en 2006). Les SCPI, Pierre 48, Novapierre et Interpierre, ont réalisé une collecte nette de capitaux de 32,7 M€ globalement stable, les difficultés d'investissement sur certains marchés, comme les murs de boutique, conduisant à devoir maîtriser le volume des souscriptions ; en revanche, les commissions de gestion progressent en raison de l'augmentation des actifs sous gestion.

Les autres produits (1.156 K€) correspondent principalement à l'indemnité reçue par Paref (887 K€) dans le cadre d'un litige qui l'opposait au bénéficiaire d'une promesse de vente signée en mars 2005 sur l'immeuble de Courbevoie et à la commission de surperformance (227 K€) perçue par Paref Gestion à l'occasion de la cession des immeubles gérés pour le compte de Westbrook (Cf. note 28) .

Le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 9.229 K€ contre 4.109 K€ en 2006.

La variation nette de la juste valeur des immeubles de placement s'élève à 3.844 K€ et s'explique à hauteur de 3.830 K€ par les acquisitions de l'année 2007, réalisées dans de bonnes conditions, grâce notamment à l'avantage compétitif que procure le régime SIIC. La variation positive de juste valeur des immeubles commerciaux détenus en patrimoine à l'ouverture de l'exercice, soit 765 K€, est compensée par la variation négative de la juste valeur des usufruits temporaires des immeubles (-751 K€) correspondant à leur amortissement économique.

Le résultat opérationnel après ajustement des valeurs bénéficie du changement de dimension de l'entreprise et de son patrimoine ; il progresse de plus de 81% à 13.073 K€ (contre 7.198 K€). La capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et après impôt s'élève à 7.653 K€ contre 2.498 K€.

Le résultat net avant impôt s'établit à 10.308 K€ (contre 6.963 K€ en 2006).

Le résultat net, après impôt de - 882 K€, s'élève à 9.426 K€ (contre 9.130 K€ en 2006 après impôt de +2.167 K€). L'impôt 2006 était créditeur en raison de l'option pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») en avril 2006 : cette option avait rendu exigible un impôt sur les sociétés, au taux de 16,5 % (dénommé « Exit Tax »), comptabilisé en charge, en contrepartie de la reprise des impôts différés passifs afférents à l'activité SIIC constatés antérieurement au taux de 33,33 %. Au 1^{er} janvier 2007, les usufruits d'immeubles sont entrés dans le champ d'application du régime SIIC, sans incidence sur la charge nette d'impôt de l'exercice, l'impôt différé relatif à ces usufruits ayant été calculé dès l'an dernier au taux de 16,5 % (Cf. note 24).

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. Au 31 décembre 2007, le Groupe ne détient pas de droits de vote potentiels exerçables ou convertibles. 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.

Au 31 décembre 2007, le Groupe détenait 100% de ses filiales à l'exception de quatre actions de Paref Gestion détenues par des personnes physiques. Par conséquent, il n'y a pas d'intérêts minoritaires.

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

Un secteur d'activité est un groupe d'actifs et d'opérations engagé dans la fourniture de services qui sont exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs d'activité. L'activité du Groupe étant localisée dans la zone Euro, le Groupe n'a pas procédé à une identification de secteurs géographiques distincts.

5.3 Monnaies étrangères

Le Groupe poursuit son activité exclusivement 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 2007.

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 des loyers provenant de ces immeubles dont la nue-propriété appartient à un tiers. Les usufruits sont considérés comme des droits réels sur un bien immobilier faisant l'objet d'un contrat de location simple et, par conséquent, ils sont classés en "Immeubles de placement".

- les cinq immeubles dont le groupe est crédit preneur 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 & 37).

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 reclassé 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 en immobilisations corporelles et évalué à son coût jusqu'à l'achèvement de sa construction ou de son développement, date à laquelle le bien est reclassé et comptabilisé en immeubles de placement. Au 31 décembre 2007, 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.

La méthodologie d'évaluation consiste à appliquer les multiples retenus par des experts d'évaluation externes au montant du chiffre d'affaires généré par ces actifs (Cf. note 11).

La juste valeur est déterminée régulièrement, afin de s'assurer que la valeur nette comptable de l'actif ne diffère pas de manière significative de la juste valeur. Les variations de la juste valeur à la hausse (plus-values) sont comptabilisées directement en capitaux propres, ou en résultat s'il s'agit d'une extourne de la baisse de valeur précédemment comptabilisée. Les variations de la juste valeur à la baisse (moins value) sont comptabilisées en résultat, ou en capitaux propres s'il s'agit d'une extourne de la hausse de valeur précédemment comptabilisée. Les amortissements sont recalculés en fonction de la valeur réévaluée. Les mandats de gestion sont amortis sur 10 ans.

5.7 Dépréciation d'actifs

Les actifs immobilisés corporels et incorporels, y compris l'écart d'acquisition, 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 Ecart 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.

Au 31 décembre 2004, les écarts d'acquisition ont été totalement dépréciés.

En 2005, l'écart d'acquisition lié à l'entrée dans le Groupe de la SCI de la Place (7 K€) a donné lieu à une dépréciation immédiate compte tenu de sa valeur d'expertise.

Aucun mouvement n'a été enregistré à ce titre sur 2007.

5.9 Contrats de location

- Le Groupe occupe un immeuble dans le cadre de contrats 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 linéaires sur la durée des baux.

5.10 Actifs financiers

- Immobilisations financières

Ce poste comprend essentiellement les comptes bloqués relatifs au contrat de liquidité conclu avec un prestataire de service d'investissement. Ces comptes ne sont pas rémunérés. 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. 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.

- Créances 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 12 mois après 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,

- 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. Ils sont évalués ultérieurement à leur coût amorti. 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), seront applicables lorsque l'actif d'impôt différé concerné est réalisé ou le passif d'impôt différé réglé.

Au 31 décembre 2007, le Groupe a calculé les impôts différés au taux d'imposition de 33 1/3 %, à l'exception de l'activité bénéficiaire du régime SIIC qui n'est plus 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 Peref.

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 de 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 viennent en déduction des loyers.

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.

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

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. 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.

Courant 2007, Paref a réalisé une cession d'immeuble, l'acquisition d'une société civile immobilière et de nouveaux investissements significatifs répondant à la définition des regroupements d'entreprises.

L'acquéreur doit fournir les informations qui permettent aux utilisateurs de ses états financiers d'évaluer la nature et l'effet financier des regroupements d'entreprises qui ont été effectués pendant la période et après la date de clôture mais avant que la publication des états financiers ne soit autorisée.

L'acquéreur doit fournir les informations suivantes :

- Les produits de l'entité regroupée pour la période comme si la date d'acquisition pour tous les regroupements d'entreprises effectués pendant la période avait été l'ouverture de cette période.
- Le résultat de l'entité regroupée pour la période comme si la date d'acquisition pour tous les regroupements d'entreprises effectués pendant la période avait été l'ouverture de la période.
- Les principaux soldes intermédiaires du compte de résultat de l'entité regroupée (résultat opérationnel courant, résultat financier...) pour la période comme si la date d'acquisition pour tous les regroupements d'entreprises effectués pendant la période avait été l'ouverture de la période.

Les comptes pro forma sont présentés en note 41

6 Nouvelles normes comptables IFRS et nouvelles interprétations IFRIC

L'IASB a publié de nouvelles normes, interprétations et amendements listés ci-après dont l'application est obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007. Le Groupe estime que ces normes, interprétations et amendements ne lui sont pas applicables compte tenu de son activité.

- IFRIC 7 Droits Modalités pratiques de retraitements des états financiers selon l'IAS 29,
- IFRIC 8 Champ d'application d'IFRS 2,
- IFRIC 9 sur le réexamen des dérivés incorporés,
- IFRIC 10 Information financière intermédiaire et dépréciation.

De plus, les normes, interprétations et amendements suivants non encore entrés en vigueur n'ont pas été adoptés par anticipation par le Groupe et/ou ne lui sont pas applicables compte tenu de son activité :

- IAS 1 révisée Présentation des états financiers,
- IAS 23 (amendement) Coût d'emprunt,
- IFRS 8 Segments opérationnels,
- IFRIC 11 Actions propres et transactions intra-groupe,
- IFRIC 12 Concessions de services,
- IFRIC 13 Programmes de fidélisation client,
- IFRIC 14 Limite des avantages économique liés au surfinancement du régime et obligations de financement minimum..

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 lissent 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. En raison de la nature évolutive des activités sous-jacentes, le service Trésorerie Groupe tend à maintenir une certaine flexibilité à lever des fonds en conservant des lignes de crédits disponibles.

Il existe une clause contractuelle dans les contrats de prêts à long terme conclus avec Calyon imposant un maximum d'endettement consolidé égal à deux fois les fonds propres (LTV consolidé < 66,67 %) 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 Calyon 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. Lors de l'arrêté, 96 % des encours de crédit sont à taux fixe ou à taux variable capé ou swapé (Cf. notes 15 & 22).

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 4 % les charges financières tant que l'Euribor est inférieur à 4% et de 1 % au-

Sensibilité au risque de taux				
		au 31/12/06	au 31/12/07	au 31/12/08
Passifs financiers		41 020	128 271	122 128
dont taux variable		5 334	14 387	13 015
Actifs financiers à taux variable				
Position nette avant gestion		5 334	14 387	13 015
Cap de taux		10 000	9 000	8 000
Position nette après gestion		-4 666	5 387	5 015
Augmentation des intérêts de 1 %	(1)	54	146	132
	(2)	3	100	91
	(3)	-47	55	51
Frais financiers (3)		1 666	4 026	5 955
Taux moyen (4)		4,97%	4,76%	4,76%
Impact relatif de l'évolution des taux sur les charges financières	(1)	3%	4%	2%
	(2)	0%	2%	2%
	(3)	-3%	1%	1%

(1) Euribor 3 mois inférieur à 4 %

(2) Euribor 3 mois compris entre 4 et 5 % (exemple : 4,5 %)

(3) Euribor 3 mois supérieur à 5 %

(4) Le chiffre de 2008 a été estimé à partir du taux moyen de 2007

(5) Calculé par rapport à la moyenne de l'encours de début et de fin de période

delà d'un euribor à 5% grâce à l'effet de la couverture de taux souscrite par la Société.

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 un expert immobilier externe, qualifié en matière d'évaluation. La préparation des états financiers consolidés requiert de la part de la Direction et de son expert d'évaluation 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 son expert 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.

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 et des hypothèses d'actualisation des flux de trésorerie des immeubles de placement ne sont pas disponibles, la juste valeur des immeubles de placement est calculée en fonction des techniques de valorisation des flux de trésorerie actualisés. Le Groupe utilise des hypothèses basées sur les conditions de marché existant à la date de clôture.

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 de 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.

9 Information sectorielle

Secteur primaire – secteur d'activité

Les informations sectorielles au 31 décembre 2007 se présentent comme suit :

31-déc-07	Marchand de biens	Bureaux / activités	Habitations	Gestion pour compte de tiers	Groupe
En milliers d'euros					
Loyers	60	8 301	2 023		10 384
Commissions de gestion et de souscription				4 096	4 096
Autres produits	9	899	21	227	1 156
Marge sur opérations de marchand de biens	435				435
Loyers, commissions, autres produits, marchand de biens	504	9 201	2 043	4 324	16 071
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs par secteur	378	10 411	450	1 835	13 073
Coûts d'endettement financier net		-3 453	-204	3	- 3 653
Autres produits et charges financiers	31	972	-185	71	888
Résultat avant impôt	409	7 929	61	1 910	10 308
Impôt courant sur les sociétés	-87	-263	-310	-705	-1 365
Impôts différés	5	-47	313	213	483
Résultat net	326	7 619	63	1 418	9 426
Actifs par secteur	2 318	197 381	13 927	10 168	223 494
Total actif					223 494
Passifs par secteur	201	132 168	6 003	3 151	141 523
Total passif					141 523

Les résultats sectoriels au 31 décembre 2006 se présentent comme suit :

31-déc-06	Marchand de biens	Bureaux / activités	Habitations	Gestion pour compte de tiers	Groupe
En milliers d'euros					
Loyers	85	3 505	1 767		5 357
Commissions de gestion et de souscription				4 073	4 073
Autres produits				16	16
Marge sur opérations de marchand de biens	200				200
Loyers, commissions, autres produits, marchand de biens	285	3 505	1 767	4 089	9 647
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs par secteur	172	5 266	62	1 699	7 198
Coûts d'endettement financier net	-4	-1 271	-255	1	-1 529
Autres produits et charges financiers	8	405	849	32	1 294
Résultat avant impôt	175	4 399	656	1 732	6 963
Impôt courant sur les sociétés	-57	-1 572	-50	-608	-2 288
Impôts différés	-1	4 171	167	119	4 456
Résultat net	117	6 998	772	1 243	9 130
Actifs par secteur	2 213	79 684	13 399	9 796	105 092
Total actif					105 092
Passifs par secteur	2 158	29 627	9 867	8 980	50 632
Total passif					50 632

Secteur secondaire – secteur géographique

Le Groupe poursuit son activité exclusivement en France. De ce fait, il n'a pas procédé à une identification des secteurs géographiques distincts.

10 Immeubles de placement

La variation de la valeur nette comptable des immeubles de placement se présente comme suit :

Immeubles et terrains	En milliers d'euros	Usufruits	En milliers d'euros	TOTAL
Au 1^{er} janvier 2006	28 650	Au 1^{er} janvier 2006	7 660	36 310
Acquisitions	33 779	Acquisitions	1 222	35 001
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	-4 850	Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	0	-4 850
Cessions	0	Cessions	0	0
Variation de la juste valeur	3 821	Variation de la juste valeur	-732	3 089
Au 1^{er} janvier 2007	61 400	Au 1^{er} janvier 2007	8 150	69 550
Acquisitions *	78 859	Acquisitions	3 486	82 345
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	-20 800	Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	0	-20 800
Cessions	0	Cessions	0	0
Retraitements contrats location financement	33 031			33 031
Variation de la juste valeur	4 555	Variation de la juste valeur	-711	3 844
Au 31 décembre 2007	157 045	Au 31 décembre 2007	10 925	167 970

* dont impact de l'acquisition de la SCI Alouette le 31-oct-2007 : 7 320 K€.

Dont immeubles de placements détenus par le biais de contrats de location financement (aucun montant en 2006) :

Immeubles et terrains	En milliers d'euros
Au 1^{er} janvier 2007	0
Acquisitions	6 365
Cessions	
Retraitements contrats location financement	33 031
Variation de la juste valeur	2 904
Au 31 décembre 2007	42 300

Le tableau des flux de trésorerie de la page 50 fait apparaître un montant de 82 345 K€ d'acquisition d'immeubles de placements et ne fait pas figurer le montants des retraitements des contrats de location financement de 33 031 K€.

Au 31 décembre 2007, l'ensemble des immeubles de placement figurant au bilan font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit, exception faite de la clinique située à Gentilly (94) payée sans recours à l'emprunt et des immeubles détenus par le biais de contrats de location financement (cf note 37).

Les immeubles transférés en actifs non courants destinés à la vente sont expliqués en note 17.

11 Immobilisations incorporelles

Montants en K€

Au 1er janvier 2007	6 310
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	-335
Acquisitions	
Cessions	
Variation de la juste valeur	708
Au 31 décembre 2007	6 683

Amortissements	
Au 1er janvier 2007	335
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	-335
Charge de l'exercice	597
Cessions	
Au 31 décembre 2007	597

Valeur nette comptable	
Au 1er janvier 2007	5 975
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	0
Augmentation	
Diminution	-597
Variation de la juste valeur	708
Au 31 décembre 2007	6 086

Rappel 2006 :

Au 1er janvier 2006	3 591
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	-245
Acquisitions	
Cessions	
Variation de la juste valeur	2 964
Au 31 décembre 2006	6 310

Amortissements	
Au 1er janvier 2006	245
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	-245
Charge de l'exercice	335
Cessions	
Au 31 décembre 2006	335

Valeur nette comptable	
Au 1er janvier 2006	3 346
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	0
Augmentation	
Diminution	-335
Variation de la juste valeur	2 964
Au 31 décembre 2006	5 975

Les immobilisations incorporelles sont composées essentiellement des mandats de gestion de Paref Gestion. Ils sont amortis sur une durée de 10 ans.

La méthodologie d'évaluation consiste à appliquer des coefficients au montant du chiffre d'affaires généré par ces actifs en les validant par les données fournies par des experts d'évaluation externes et par les multiples de résultat net de Paref Gestion.

Depuis l'exercice 2006, les coefficients suivants sont retenus :

- 2,5 fois le montant annuel des commissions de gestion;
- 1 fois le montant annuel des commissions de souscription et commissions d'acquisition.

12 Actifs financiers disponibles à la vente

En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2006	1 769
Acquisitions	2 618
Cessions	-107
Ajustement de la juste valeur	158
Au 1er janvier 2007	4 438
Acquisitions	2 078
Cessions	0
Ajustement de la juste valeur (réserves)	-217
Perte durable (charge)	-468
Au 31 décembre 2007	5 831

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts des SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 31 décembre 2007, les parts des SCPI classés en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissements relatifs 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).

Les acquisitions de l'exercice 2007 correspondent à :

Usufruit de titres Novapierre 1	95
Titres Interpierre	1 983
Au 31 décembre 2007	2 078

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 2006	2 612
Acquisitions	0
Cessions	-845
Au 1er janvier 2007	1 767
Acquisitions	0
Cessions	-545
Au 31 décembre 2007	1 222

Cette activité est exercée par la société Parmarch.

Les cessions de stock de l'exercice concernent les ventes de lots de l'immeuble Beaumarchais acquis en 2004 (Cf. note 27).

14 Clients et autres débiteurs

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
Créances fiscales et sociales	767	803
Créances clients	4 781	3 016
Dépréciation des créances clients	-122	-44
Autres débiteurs	1 422	3 444
Total créances clients et comptes rattachés	6 847	7 219

Les créances fiscales et sociales sont relatives à de la Tva restant à récupérer (630 K€) ainsi que d'une créance détenue sur le Trésor Public concernant le prélèvement exceptionnel de 25% sur les deux distributions de dividendes réalisées en 2005 par la société Paref (137 K€). Il est rappelé que cette créance est imputable chaque année par tiers sur l'impôt exigible et donnera lieu à remboursement in fine.

L'augmentation des créances clients s'explique par les quittancements des loyers à échoir relatifs aux acquisitions 2007.

Les autres débiteurs correspondent principalement aux séquestres versés lors de la signature des compromis de vente pour les futures acquisitions (1 071 K€), ainsi qu'aux dividendes à recevoir sur les parts de SCPI classées en « actifs disponibles à la vente » (169 K€).

Au 31 décembre 2007, les créances clients provenant de 6 clients les plus importants du Groupe représentent 2 136 K€.

La juste valeur des créances clients correspond à sa valeur nette comptable au 31 décembre 2007.

15 Instruments dérivés

date de transaction	date de départ	date de fin	notionnel	emprunts concernés	taux plafond / taux payé	taux de réf. / taux reçu	juste valeur au 31/12/2007	juste valeur au 31/12/2006	variation de juste valeur
CAP DE TAUX									
06-oct-04	01-nov-06	02-nov-09	9 M€	Sur emprunts à taux variable	5,00%	Euribor 3 mois	7	7	0
SWAPS DE TAUX									
20-déc-05	22-déc-05	22-déc-12	8,9 M€	Berger	3,28%	Euribor 3 mois	441	332	109
26-avr-06	28-avr-06	28-avr-13	7,8 M€	Parmentier	3,99%	Euribor 3 mois	169	2	167
26-juil-07	26-juil-07	26-août-14	12,5 M€	Dax	4,64%	Euribor 3 mois	-130	0	-130
Total							487	341	146

Ils sont composés essentiellement des contrats de garantie de taux d'intérêt ("caps de taux") et de contrats d'échange de conditions de taux d'intérêt (« swaps de taux »).

Le cap de taux a été mis en place en 2004 avec une banque française pour plafonner le taux d'intérêt payé sur les emprunts bancaires à taux variable. Le contrat arrive à échéance fin 2009. Les caps de taux ne remplissent pas les critères de comptabilité de couverture au sens d'IAS 39 ; par conséquent, les variations de juste valeur positives ou négatives sont enregistrées au compte de résultat (Cf. note 32).

Les swaps de taux ont été mis en place fin 2005, courant 2006 et fin 2007 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 en 2012, 2013 et 2014. L'efficacité des swaps permet d'adopter la comptabilité de couverture (« cash flow hedge »). En conséquence, la variation de valeur de marché de l'instrument de couverture est affecté à un poste de réserves pour 146 K€.

16 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ils se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
OPCVM monétaires à court terme	2 008	2 452
Comptes à terme	0	936
Disponibilité	11 731	7 380
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	13 739	10 768

17 Actifs non courants destinés à la vente

Fin 2006, l'immeuble Helder Richmond a été mis en vente et Paref a reçu plusieurs offres d'acquisition. Une promesse de vente a été signée début janvier 2007 pour la somme de 4 850 K€. L'immeuble a été reclassé au bilan au 31 décembre 2006, en "Actifs non courants destinés à la vente".

La vente a eu lieu le 30 mars 2007 pour la somme convenue dans la promesse.

Actifs non courants destinés à la vente	En milliers d'euros
Au 1er janvier 2007	4 850
Vente d'immeuble	-4 850
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	20 800
Variation de la juste valeur	
Au 31 décembre 2007	20 800

Fin 2007, les immeubles avenue Parmentier et rue Danielle Casanova à Paris ainsi que l'immeuble rue de la Division Leclerc à Gentilly, ont été mis en vente. La signature des promesses de vente devrait s'étaler sur les mois de février et de mars 2008. Ces immeubles figurent en compte pour leur dernière valeur d'expertise, soit 10 500 K€ pour l'immeuble Parmentier, 4 300 K€ pour l'immeuble Danielle Casanova et 6 000 K€ pour l'immeuble Division Leclerc à Gentilly.

Au 31 décembre 2007, ces trois immeubles font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit (cf note 40).

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 2006	725 713	18 143	15 215	33 358
Augmentation de capital	242 248	6 056	13 812	19 868
Dividendes versés en actions	6 853	171	417	588
Prélèvement sur prime d'émission			-286	-286
Au 31 décembre 2007	974 814	24 370	29 158	53 528

Au cours de l'exercice, Paref a procédé à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription ; cette opération s'est traduite par la création de 241 904 nouvelles actions portant jouissance à compter du 1^{er} janvier 2007.

Concomitamment à cette augmentation de capital, Paref a attribué 725 713 Bons de Souscription d'Actions à raison de 1 BSA par action détenue à la date du 26 avril 2007; ces BSA étaient exerçables jusqu'au 12 décembre 2007 au prix de 94 euros par action nouvelle (7 BSA permettant de souscrire 2 actions nouvelles).

1 204 bons de souscriptions ont été exercés au cours de l'exercice, générant une souscription de 344 actions de Paref.

L'assemblée générale du 9 mai 2007 a décidé d'offrir le paiement du dividende, soit en numéraire, soit en actions. Le nombre de titres créés à cette occasion s'élève à 6 853. Ces titres portent jouissance à compter du 1^{er} janvier 2007.

Au 31 décembre 2007, le capital social du Groupe est composé de 974 814 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

19 Répartition du capital au 31 décembre 2007

Noms	Situation au 31 décembre 2007			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	105 489	10,82%	182 483	13,31%
Parfond	127 771	13,11%	223 599	16,31%
Bielle	19 756	2,03%	39 282	2,87%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,08%	1 312	0,10%
Guillaume Lévy-Lambert	10 334	1,06%	18 084	1,32%
SCI Parunion	16 283	1,67%	31 823	2,32%
Famille Lévy-Lambert à 50% ou plus	280 383	28,76%	496 583	36,23%
Gesco SA	108 107	11,09%	189 187	13,80%
SL UN	12 266	1,26%	20 966	1,53%
Jean Louis Charon	6 666	0,68%	13 332	0,97%
Perlusco Azanni	6 581	0,68%	7 737	0,56%
Madar	22 068	2,26%	38 808	2,83%
Saffia Ltd	19 425	1,99%	19 425	1,42%
MO 1	69 790	7,16%	116 410	8,49%
Autres signataires du pacte	244 903	25,12%	405 865	29,61%
Total pacte d'actionnaires	525 286	53,89%	902 448	65,84%
Orfim	50 747	5,21%	50 747	3,70%
Paref	13 317	1,37%	0	0,00%
Tocqueville dividende	77 875	7,99%	77 875	5,68%
Autres actionnaires	307 589	31,55%	339 552	24,77%
Total hors pacte	449 528	46,11%	468 174	34,16%
Total général	974 814	100,00%	1 370 622	100,00%

20 Provisions

Le groupe Paref a comptabilisé 134 K€ de provisions, destinées à couvrir deux litiges avec des locataires sur les immeubles de Rueil et de Lisieux ainsi qu'un litige avec une société mitoyenne sur l'immeuble de Vitry.

	31/12/2007	31/12/2006
Provision Rueil (Paref)	100	0
Provision Vitry (Paref)	21	0
Provision Lisieux (La Place)	13	0
Total	134	0

21 Dettes fiscales et sociales

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
Personnel et comptes rattachés	299	358
Organismes sociaux	301	192
Impôt courant	176	819
Taxes	1 879	1 750
Dettes fiscales et sociales	2 655	3 119

L'impôt courant correspond aux impôts dus, d'une part, sur les bénéfices taxés au taux de droit commun des sociétés Peref Gestion (97 K€) et Parmarch (30 K€) dont l'activité n'entre pas dans le cadre du régime SIIC, et, d'autre part, sur la quote-part de bénéfice fiscal de la société Peref pour son activité exclue du régime (49 K€).

La ligne « Taxes » inclut notamment la TVA de Peref et de ses filiales (836 K€) et l'exit tax, pour un montant net de 1 001 K€ tenant compte des remboursements effectués au 15 décembre 2006 et au 15 décembre 2007 et de l'actualisation de cette dette à la clôture de l'exercice au taux de 4,10% (- 66 K€).

Peref ayant opté pour le régime SIIC en avril 2006, le régime de l'intégration fiscale auquel elle avait opté antérieurement ne s'applique plus de facto sur cet exercice et les suivants. Les filiales du Groupe restent donc redevables auprès du Trésor Public de leur propre impôt sur les sociétés.

22 Emprunts bancaires

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
Non courants	121 487	37 966
Emprunts bancaires	92 829	38 297
Emprunts bancaires - location financement	29 329	0
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-671	-331
Au 31 décembre 2007	121 487	37 966
Courants	6 690	3 003
Emprunts bancaires	5 475	3 003
Emprunts bancaires – location financement	1 343	
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-128	0
Au 31 décembre 2007	6 690	3 003
Total	128 177	40 969

La plupart des emprunts sont rémunérés à taux fixe ou à taux variable assorti d'un swap.

Afin de couvrir le risque de retournement des taux, un contrat autonome de garantie de taux a été conclu en 2004 pour assurer une couverture du risque de taux au-delà d'un Euribor à 5 % jusqu'en novembre 2009. Ce contrat porte sur 9 M€ à fin décembre 2007 et 8 M€ à fin décembre 2008.

Les emprunts à taux variable non couverts représentent à fin 2007 5,4 M€, soit 4 % de l'encours de crédit et 3 % de la valeur des actifs (voir note 7)

Les nouveaux emprunts souscrits au cours de l'exercice concernent le financement des nouveaux investissements du groupe Peref à hauteur de 62 955 K€ auxquels s'ajoutent un montant de 31 030 K€ de location-financement. Ce dernier montant n'apparaît pas dans le tableau des flux de trésorerie de la page 50.

Au 31 décembre 2007, la totalité des emprunts à taux variables est "capée" ou "swapée", à l'exception d'un montant de 5 387 K€.

Les échéances des emprunts à long terme se ventilent de la façon suivante :

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
De 1 à 2 ans	6 500	2 293
De 2 à 5 ans	34 733	13 339
Plus de 5 ans	80 254	22 335
Total	121 487	37 966

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 2007 à 5,49%.

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 799 K€ au 31 décembre 2007.

23 Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
Produits constatés d'avance	2 481	891
Dépôts et cautionnements reçus	3 327	1 314
Autres dettes diverses	1 105	386
Autres dettes et comptes de régularisation	6 913	2 591

L'augmentation des produits constatés d'avance et des dépôts de garantie reçus s'explique par les acquisitions réalisées en 2007 (quittancement des loyers à échoir et complément de versement des dépôts de garantie).

Les autres dettes diverses correspondent principalement à l'exit tax à payer au titre du passage de la société Alouette au régime SIIC (768 K€), qui avait été inclus dans le calcul du prix d'acquisition de la société et figure en dettes lors de l'entrée de la SCI Alouette dans le périmètre de consolidation.

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-07	31-déc-06
Impôts différés actifs	46	12
à plus de 12 mois (engagements sociaux)	2	2
à moins de 12 mois	44	10
Impôts différés passifs	2 212	2 501
à plus de 12 mois *	2 212	2 189
à moins de 12 mois		312
Impôts différés passif nets	2 166	2 489

Dont :

Mandat de gestion	2 028
Actifs financiers disponibles à la vente	176
Autres	8
Total	2 212

La variation d'impôts différés passifs au bilan entre le 31 décembre 2006 et le 31 décembre 2007, qui s'élève à -323 K€ correspond principalement à la reprise des impôts différés passifs relatifs à l'entrée dans le champ d'application de l'activité SIIC des usufruits d'immeubles (-312 K€).

La reprise d'impôt différé relative à l'activité SIIC (-312 K€) est effectuée en contrepartie de la constatation de l'exit tax à payer classé en dettes fiscales au bilan (Cf. note 21).

Les impôts différés par nature sans effets de compensation des impôts différés actifs et passifs ont évolué de la manière suivante au cours de l'exercice 2007 :

Impôts différés passifs:			
En milliers d'euros	Ajustement de la juste valeur	Autres ajustements	Total
Au 1er janvier 2007	2 206	295	2 501
Enregistré en capitaux propres	173		173
Enregistré en résultat		-462	-462
Au 31 décembre 2007	2 379	-167	2 212

Impôts différés actifs:			
En milliers d'euros	Provision pour engagements sociaux	Autres ajustements	Total
Au 1er janvier 2007	2	10	12
Enregistré en capitaux propres		13	13
Enregistré en résultat		21	21
Au 31 décembre 2007	2	44	46

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 peuvent bénéficier, 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 prend effet le premier jour de l'exercice au titre duquel elle est effectuée et 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).

L'impôt sur les sociétés, au taux de 16,5 % (généralement dénommé « Exit Tax »), qui s'élève à 1 669 K€, doit être payé par quart le 15 décembre de l'année d'effet de l'option, soit de 2006 à 2009. Les premiers versements ont été effectués le 15 décembre 2006 et le 15 décembre 2007 pour la somme de 418 K€ chacun ;

La loi de finances rectificative pour 2006 dans son article 138 a élargi l'éligibilité au régime SIIC, sous condition de distributions, aux bénéfices provenant de certains droits réels immobiliers (notamment les usufruits d'immeubles) pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007.

L'exit tax correspondant a été comptabilisé dans les comptes du groupe au 31 décembre 2007, pour 309 K€. Cet impôt a été payé en partie le 15 décembre 2007 pour 78 K€, le solde devant être payé le 15 décembre de chacune des années : 2008, 2009, 2010. En contrepartie, les impôts différés correspondants calculés au 31 décembre 2006 sur la base du taux réduit de 16,5%, donc identique à l'exit tax, ont été repris.

Le solde actualisé de ces deux exit tax restant dus au 31 décembre 2007 s'élève à 1 001 K€ (Cf. note 21).

L'option au régime SIIC de la SCI Alouette est prévue début 2008.

Les SIIC et leurs filiales ayant opté pour le régime spécial sont exonérées d'impôt sur les sociétés sur la fraction de leur bénéfice (sous réserve de distribution) provenant :

- de la location d'immeubles à condition que 85 % de ces bénéfices soient distribués avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de participations dans des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI et ayant un objet identique à celui des SIIC, ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime spécial, à condition que 50 % de ces plus-values soient distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime spécial et provenant de bénéfices exonérés ou plus-values à condition qu'ils soient redistribués en totalité au cours de l'exercice suivant celui de leur perception.

Pour l'ensemble de ces dispositions, les opérations réalisées par les sociétés de personnes qui ont un objet identique à celui visé ci-avant seront réputées être effectuées par les associés à hauteur de leur pourcentage de participation si ceux-ci ont opté pour le régime.

Les autres activités restent soumises à l'impôt sur les sociétés.

Selon ces principes, la distribution minimale que doit réaliser Paref, estimée d'après ses comptes sociaux clos au 31 décembre 2007, s'élève à 1.184 K€.

26 Loyers

Les loyers se ventilent comme suit au 31 décembre 2007

	2007	2006
Loyers et charges récupérées	11 984	5 921
Dont habitation	2 360	2 020
Dont commercial	9 624	3 901

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 cumul des loyers minimum à recevoir selon les engagements sous contrats de location simple s'analyse comme suit en considérant que l'ensemble de baux en cours se poursuive jusqu'à leur terme.

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
Moins d'un an	15 527	6 331
De 1 à 5 ans	34 339	15 044
Supérieur à 5 ans	18 972	2 650
Total	68 838	24 025

Le montant annuel des loyers des baux commerciaux dont l'échéance ferme est supérieure à 3 ans s'élève à 3.825 K€, dont 1.194 K€ au titre de baux à échéance ferme supérieure à 10 ans et 1.986 K€ au titre de baux dont l'échéance est comprise entre 5 et 10 ans.

27 Marge sur opérations de marchand de biens

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
Prix de vente des immeubles	970	1 042
Coût des ventes	-544	-878
Marge sur ventes d'immeubles	426	164
Marge sur autres actifs SCPI	9	36
Total	435	200

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-07	31-déc-06
Commissions de gestion	1 330	1 267
Commissions de souscription	2 766	2 806
Autres produits de nature immobilière (1)	1 156	16
Total	5 252	4 089

(1) Les autres produits de nature immobilière correspondent principalement à :

Indemnité de rupture de promesse de vente

Dans le cadre d'un litige qui l'opposait au bénéficiaire d'une promesse de vente signée en mars 2005 sur l'immeuble de Courbevoie et non réitérée, Paref a perçu une indemnité de 866 K€. Le tribunal a condamné le bénéficiaire à payer l'indemnité d'immobilisation considérant que la non réalisation de la condition suspensive était de son fait. Le bénéficiaire n'a pas fait appel.

Commission de surperformance

Les contrats de gérance déléguée des immeubles du groupe Westbrook gérés par Paref prévoyaient des commissions de surperformance à recevoir lors de la vente des immeubles. La cession de ces immeubles a été réalisée fin septembre 2006, et le groupe a reçu en 2007 une commission de surperformance pour un montant de 227 K€.

La société Paref Gestion exerce une activité de gestion locative pour le compte de tiers. Le chiffre d'affaires hors Groupe est constitué de commissions de gestion et de souscription facturées aux SCPI et des commissions de gestion facturées à des clients tiers dont Paref Gestion assure la gestion des immeubles.

Ces commissions ont progressé en 2007 grâce à l'augmentation du patrimoine géré, notamment pour les SCPI.

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-07	31-déc-06
Loyers nets	26	10 384	5 357
Charges locatives refacturées		1 600	663
commissions de gestion	28	1 330	1 267
commissions de souscription	28	2 767	2 806
autres produits	28	227	
Vente d'immeubles en marchand de biens	27	980	1 042
Ventes de parts de SCPI			118
moins TVA sur vente immeubles			-31
Total		17 288	11 222

30 Frais de personnel

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
Salaires et traitements	1 318	1 146
Charges sociales	661	509
Total	1 979	1 655

Les plans de stock-option 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 en contrepartie des capitaux propres. Le montant au 31 décembre 2007 s'élève à 73 K€.

31 Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
Rémunération de trésorerie et équivalents de trésorerie	373	137
Intérêts bancaires payés	-4 026	-1 666
Coût de l'endettement financier net	-3 653	-1 529

32 Autres produits et charges financiers

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
Dividendes de SCPI	958	524
Revenus des placements financiers	309	417
Perte durable de valeur des actifs financiers disponible à la vente cf note 12	-468	
Mise à la juste valeur des instruments dérivés	38	327
Mise à la juste valeur des VMP	51	26
Autres produits et charges financières	888	1294

33 Charge d'impôt

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
Impôts courants	-1 365	-2 288
Impôts différés passifs (Note 24)	462	4 486
Impôts différés actifs (Note 24)	21	-31
	-882	2 167

Les impôts courants concernent les provisions d'impôts individuels des sociétés Peref, Peref Gestion et Parmarch et Alouette, ainsi que l'exit tax actualisé pour 339 K€ répartie en 309 K€ d'exit tax portant sur les usufruits d'immeubles et 30 K€ de charge d'actualisation (Cf. notes 21 & 24).

Le rapprochement de la charge d'impôt théorique, calculée selon le taux de droit commun en France appliqué 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-07	31-déc-06
Résultat avant impôt	10 308	6 963
Taux d'impôt de droit commun en France	33,33%	33,33%
Charge d'impôt théorique	-3 436	-2 321
Différences permanentes	-23	-41
Utilisation des déficits et ARD		40
Part SIIC du résultat (non imposable)	2 576	1 547
Impact reprise des impôts différés SIIC	309	4 199
Exit tax	-309	-1 573
Différentiel de taux d'imposition sur usufruits		319
Différentiel de taux d'imposition		-2
Charge d'impôt au compte de résultat	-882	2 167

Le taux d'impôt réel est de 33,33% et n'est appliqué que sur la partie de l'activité imposable du groupe Peref.

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 ajustées et pondérées sur une base mensuelle.

Des instruments donnent accès à terme au capital :

- des stock-options et des actions gratuites attribués au personnel qui ont fait l'objet d'une couverture totale dans le cadre du programme de rachat d'actions. Peref détient en effet 13.317 actions dont 11.700 acquises en couverture des options d'achat et des actions gratuites attribuées au personnel, le solde étant acquis dans le contrat de liquidité.

Par conséquent le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont sensiblement identiques.

Le résultat par action ajusté non-dilué est calculé en divisant le bénéfice net part du Groupe par le nombre d'actions 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 attribués au personnel qui ont fait l'objet d'une couverture dans le cadre du programme de rachat d'actions. Par conséquent le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont identiques.

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
Bénéfice net attribuable aux actionnaires (en K€)	9 426	9 130
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires en circulation	867 045	725 713
Résultat net par action ajusté (€ par action)	10,87	12,58

35 Dividendes par action

Les dividendes versés au titre de l'exercice 2006 se sont élevés à 2 155 K€ (3 € par action).

36 Autres engagements

La société loue son siège social sous contrat de location simple. Un nouveau 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-07	31-déc-06
Moins d'un an	187	187
De 1 à 3 ans	187	374
Total	374	561

37 Location financement (crédit-bail)

Caractéristiques des contrats de location-financement

Le groupe a acquis au cours de l'exercice 2007, par l'intermédiaire de contrat de crédit-bail, cinq ensembles immobiliers situés respectivement à Melun , à Croissy Beaubourg, Pantin, Bondy et Fontenay Le Fleury.

Ces contrats sont conformes aux dispositions de l'article L 313-7 du Code Monétaire et Financier.

Les loyers sont payés trimestriellement d'avance.

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 Le Fleury
taux	Euribor 3 mois +1,4%	Fixe 5,54%	Fixe 5,80%	Fixe 5,80%	Fixe 5,80%
Durée initial du contrat	15 ans	12 ans	12 ans	12 ans	12 ans
Durée restante lors de l'acquisition par le Groupe	10 ans	8 ans	12 ans	12 ans	12 ans
Périodicité et terme des loyers	trimestriel d'avance	trimestriel d'avance	trimestriel à terme échu	trimestriel à terme échu	trimestriel à terme échu
Valeur de l'option d'achat au terme de la durée du bail	1 €	1 €	6 043 742 €	1 527 524 €	1 072 727 €

38 Transactions avec des parties liées

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2007 :

En milliers d'euros	31-déc-07	31-déc-06
Rémunération payée aux principaux dirigeants (avantages à court terme)	431	292
Rémunérations attribuées en actions aux principaux dirigeants (actions gratuites et stock-options)	13	4

Il n'y a pas d'autre rémunération versée aux dirigeants

39 Événements post clôture

Événements liés à des conditions existant à la date de clôture annuelle :

La société Paref Gestion, filiale de Paref a obtenu le 19 février 2008 l'agrément de l'Autorité des Marchés Financiers d'exercer les fonctions de société de gestion de portefeuille placée sous la Directive n° 2004/39/Ce de l'Union Européenne du 24 avril 2004.

Cet agrément permet désormais à Paref Gestion, à compter de février 2008, d'élargir son activité de gestion pour compte de tiers aux OPCI.

Actifs non courants disponibles à la vente

Comme indiqué aux notes 4 et 17, trois immeubles ont été mis en vente fin 2007. Une promesse de vente a été signée fin février 2008 au prix de 5.500 K€ pour l'immeuble rue Danielle Casanova. Cet immeuble figure au poste Actifs non courants destinés à la vente pour sa valeur d'expertise au 31 décembre 2007, soit 4.300 K€.

Événements non liés à des conditions existant à la date de clôture annuelle :

Un protocole d'accord a été signé le 7 février 2008 avec le groupe VVF en vue de l'acquisition de sociétés détenant, via des contrats de crédit-bail, 8 villages de vacances sis à Anglet (64), Gourette (64), Balaruc (34), Port d'Albret (40), Ile de Ré (17), Propriano (2A), les Ménuires (73) et Menton (06), d'une valeur totale de 125 M€. L'opération sera logée dans un OPCI RFA en cours d'agrément, qui sera géré par Paref Gestion. Paref conservera 25 % du capital aux côtés de divers investisseurs.

Il n'y a pas d'autres événement post-clôture susceptible de constituer un élément complémentaire d'appréciation de la valeur des éléments de l'actif ou du passif du Groupe tels qu'ils existaient à la date de clôture de l'exercice.

40 Engagements hors bilan

Engagements donnés

Au 31 décembre 2007, les immeubles du groupe sont hypothéqués ou font l'objet de privilège de prêteur de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 96 184 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 1 416 K€

Engagements donnés

poste d'actif	note	total du poste	engagement donné
immeubles de placements	10	167 970	78 913
actifs non courants destinés à la vente	17	20 800	17 272
actifs financiers disponibles à la vente	12	5 831	1 416
total		194 601	97 600

Engagements reçus

Des promesses en vue d'acquérir des immeubles ont été signées en 2007. Le groupe est bénéficiaire de ces promesses et a versé à ce titre des indemnités d'immobilisation selon les usages en vigueur. La valeur d'expertise des biens sous promesse s'élève à 23 M€.

Promesses en cours au 31 décembre 2007

Code postal	Ville	Voie	Nature	Locataire ou désignation	Surface ou nb	Revenu K€/an	Valeur d'acquisition hors droits
91090	LISSES	Cerisiers	Bureau/Activité	MT France	7 603	508	4 200
91070	BONDOUFLE	Pierre Josse	Bureau/Activité	Supergroup Distribution	9 493	502	6 100
91520	EGLY	Meuniers	Bureau/Activité	Sport 2000	4 985	210	2 500
77185	LOGNES	Campanules	Bureau/Activité	Elster	5 571	341	4 050
Portefeuille	DIVERS		Bureau/Activité	Dimotrans	13 153	559	6 200
Total promesses en cours					40 805	2 120	23 050

41 Informations financières pro-forma

L'article 222-2 du règlement général de l'AMF prévoit qu'en cas de changement de périmètre ayant un impact sur les comptes supérieur à 25%, l'émetteur présente une information pro forma concernat au moins l'exercice en cours, selon des modalités fixées par l'instruction n° 2007-05 de l'AMF.

Compte tenu de l'augmentation de 179% des actifs du groupe Peref au cours de l'exercice 2007, les comptes pro forma suivants ont été établis .

Ces comptes présentent les principaux soldes du compte de résultat en tenant compte des deux hypothèses suivantes :

- Les investissements de l'exercice 2007 ont été tous acquis au 1^{er} janvier 2007
- Les cessions de l'exercices ont toutes eu lieu le 1^{er} janvier 2007.

Compte de résultat en milliers d'euros	Note	31/12/2007	31/12/2007 Pro forma
Revenus locatifs	5.22	9 287	14 574
Résultat brut d'exploitation	5.22	9 229	14 317
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs	5.22	13 073	18 161
Résultat net avant impôt	5.22	10 308	11 805
Résultat net	5.22	9 426	10 847

Le montant des loyers pro-forma s'élève à 14,6 M€, en forte progression par rapport au montant des loyers pro-forma de 2006, soit 6 M€, en raison de la forte augmentation du patrimoine immobilier en 2007.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Peref relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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.

1. Opinion sur les comptes consolidés

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

Nous certifions que les comptes consolidés 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.

2. 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 :

Comme précisé dans les notes 5.4 et 8.1 de l'annexe, l'évaluation à la juste valeur des immeubles de placement est effectuée par des experts immobiliers indépendants. Nos travaux ont consisté à examiner la méthodologie et les hypothèses retenues par les experts et nous nous sommes assurés que la juste valeur retenue pour ces immeubles était cohérente avec lesdites expertises.

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.

3. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations relatives au groupe données dans le rapport de gestion. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 18 avril 2008

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

RBA

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu

Robert Bellaïche

PROJETS DE RESOLUTIONS

A / Résolutions à adopter à titre ordinaire

- Approbation des comptes sociaux 2007 ;
- Approbation des conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce.
- Affectation du résultat ;
- Approbation des comptes consolidés 2007 ;
- Ratification de la cooptation de la société Gesco en qualité de membre du conseil de surveillance ;
- Ratification de la cooptation de Stéphane Lipski en qualité de membre du conseil de surveillance ;
- Approbation de l'indemnité de départ du Président du directoire ;
- Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la société.

B / Résolutions à adopter à titre extraordinaire

- Obligation de déclaration de franchissement de seuils statutaires – Création de seuils statutaires additionnels — modification corrélative de l'article 10 V des statuts ;
- Approbation du projet de fusion-absorption de la SCI Alouette ;
- Constatation de la réalisation définitive de la fusion et de la dissolution sans liquidation de la SCI L'Alouette ;
- Délégation de pouvoirs en vue de l'accomplissement des formalités relatives à la fusion ;
- 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,
- 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,
- Délégation de compétence à donner au Directoire en vue de décider une augmentation de capital réservée aux salariés ;
- 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 ;
- Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital.
- 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,
- Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider des augmentations du capital social de la Société au profit « *d'investisseurs qualifiés* » ou appartenant à un « *cercle restreint d'investisseurs* »,
- Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet d'émettre des bons de souscription d'actions à attribuer gratuitement aux actionnaires en cas d'offre publique,
- Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues,
- Délégation de pouvoirs à donner au Directoire à l'effet d'émettre des options de souscription ou d'achat d'actions dans le cadre des dispositions des articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce,
- Autorisation à donner au Directoire à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre,
- Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités légales.

A TITRE ORDINAIRE

PREMIERE RESOLUTION (*Approbation des comptes sociaux 2007*)

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 sociaux de l'exercice 2007 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 2007 aux membres du directoire ainsi qu'aux membres du conseil de surveillance.

DEUXIEME RESOLUTION (*Approbation des conventions réglementées*)

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 1.228.559 € du poste « écart de réévaluation » au poste « autres réserves » et décide d'affecter ainsi qu'il suit, le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2007 :

- Bénéfice de l'exercice	4.314.904 €
- Report à nouveau	3.684.563 €
- Dotation à la réserve légale (5 % du bénéfice)	- 215.745 €
-	
- Bénéfice distribuable.....	7.783.722 €
- Distribution d'un dividende de 3,25 euros par action,	
- soit pour les 974.814 actions composant le capital social,	
- une somme de :	- 3.168.146 €
-	
- 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.	
-	
- Affectation du solde en report à nouveau.....	4.615.576 €

Ce dividende sera mis en paiement au plus tard le 30 juin 2008.

Pour les dividendes attribués au titre de l'exercice 2007, 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, il est rappelé que :

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2004, une somme de 472.914 € a été distribuée, étant précisé que (i) le revenu distribué aux personnes physiques était éligible à la réfaction de 50 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI et (ii) le revenu distribué aux personnes morales n'y était pas éligible.
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005, une somme de 647.733 € a été distribuée en octobre 2005, étant précisé qu'à concurrence de 347.032 €, (i) les revenus distribués aux personnes physiques étaient éligibles à la réfaction de 50 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI et (ii) les revenus distribués aux personnes morales n'y étaient pas éligibles. En outre, une somme de 399.142 € a été versée en mai 2006 à titre de remboursement de prime d'émission non imposable, non éligible à la réfaction susvisée.
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006, une somme de 2.177.139 € a été mise en paiement, dont 399.142 € (0,55 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 1.777.997 € (2,45 €/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 et (ii) que les revenus distribués aux personnes morales n'y étaient pas éligibles.

QUATRIEME RESOLUTION *(Approbation des comptes consolidés 2007)*

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 2007 tels qu'ils lui ont été soumis.

CINQUIEME RESOLUTION *(Ratification de la cooptation de la société Gesco en qualité de membre du conseil de surveillance)*

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du directoire, décide de ratifier la décision du conseil de surveillance en date du 14 janvier 2008 de coopter en qualité de membre du conseil de surveillance, la société Gesco, société à responsabilité limitée au capital de 325.000 euros ayant son siège social au 16 A, avenue Pierre Mendès France (67300) Schiltigheim, identifiée sous le numéro unique TI 331 542 811 RCS Strasbourg et représentée par Mme Caroline Morland, en remplacement de M. Marc Lévy-Joseph, décédé, et ce pour la durée restant à courir du mandat de celui-ci, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

SIXIEME RESOLUTION *(Ratification de la cooptation de Stéphane Lipski en qualité de membre du conseil de surveillance)*

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du directoire, décide de ratifier la décision du conseil de surveillance en date du 14 janvier 2008 de coopter en qualité de membre du conseil de surveillance, M. Stéphane Lipski, en remplacement de la société SL 1, société civile ayant son siège social au 145, avenue de Wagram (75017) Paris et identifiée sous le numéro unique 440 565 026 RCS Paris, démissionnaire, et ce pour la durée restant à courir du mandat de celle-ci, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

SEPTIEME RESOLUTION *(Approbation de l'indemnité de départ du Président du directoire)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil de surveillance et du rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées, approuve lesdits rapports et la convention relevant de l'article L. 225-42-1 du Code de commerce qui y est mentionnée au bénéfice de M. Hubert Lévy-Lambert, en cas de révocation de ses fonctions de président du directoire de la Société.

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-et-unième 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 5.000.000 €.

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 9 mai 2007 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.

A TITRE EXTRAORDINAIRE

NEUVIEME RESOLUTION (*Obligation de déclaration de franchissement de seuils statutaires – Création de seuils statutaires additionnels – Modification corrélative de l'article 10 V des statuts*)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du directoire à l'Assemblée Générale, décide de modifier le troisième alinéa de l'article 10 V des statuts de la Société qui sera désormais rédigé comme suit :

"En outre, aux termes des statuts de la Société, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un nombre d'actions représentant plus de 2 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société puis, au-delà, toute tranche supplémentaire de 1 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société, y compris au-delà des seuils de déclarations prévus par les dispositions légales et réglementaires, devra en informer la Société par lettre recommandée avec accusé de réception dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement de seuil, en indiquant notamment la part du capital et des droits de vote qu'elle possède ainsi que les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et les droits de vote qui sont potentiellement attachés. Ces informations sont également transmises à la Société, dans les mêmes délais et conditions, lorsque la participation devient inférieure aux seuils visés ci-dessus."

DIXIEME RESOLUTION *(Approbation du projet de la fusion-absorption de la SCI L'Alouette)*

L'Assemblée Générale Mixte, après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire et après avoir pris connaissance du projet du traité de fusion en date du 19 mars 2008, aux termes duquel la SCI L'Alouette, société civile au capital de 1.829 euros, dont le siège social est situé 8, rue Auber à Paris (75009), identifiée sous le numéro unique 383 484 805 RCS Paris, fait apport à titre de fusion, à la société PAREF de l'intégralité de son actif (2.612.962 euros), moyennant la prise en charge de la totalité de son passif (2.305.582 euros), soit un apport net de 307.380 euros, approuve ledit projet de fusion ainsi que ledit traité de fusion et ses annexes.

La société PAREF étant propriétaire de la totalité des parts de la SCI L'Alouette depuis le 30 octobre 2007, l'Assemblée Générale prend acte que cette fusion ne donnera pas lieu à la création d'actions de la société PAREF en échange des parts de la SCI L'Alouette, ni à une augmentation du capital de la société PAREF.

L'Assemblée Générale approuve spécialement le mali de fusion s'élevant à 4.274.004 euros et correspondant à l'écart négatif entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI L'Alouette (307.380 euros) et (ii) la valeur comptable dans les livres de la Société des 120 parts de la SCI L'Alouette (4.581.384 euros).

ONZIEME RESOLUTION *(Constatation de la réalisation définitive de la fusion et de la dissolution sans liquidation de la SCI L'Alouette)*

L'Assemblée Générale prend acte que la société PAREF, en qualité d'associée unique de la SCI L'Alouette a approuvé, ce jour, préalablement à la présente Assemblée Générale, le projet de fusion-absorption de la SCI L'Alouette.

Elle constate ainsi que les conditions auxquelles étaient subordonnées la fusion, se trouvent remplies, et qu'en conséquence, la fusion est définitivement réalisée et la SCI L'Alouette est dissoute sans liquidation, à compter de ce jour.

DOUZIEME RESOLUTION *(Délégation de pouvoirs pour l'accomplissement des formalités relatives à la fusion)*

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs, avec faculté de délégation, à M. Hubert Lévy-Lambert, Président du Directoire de la Société, à l'effet de poursuivre la réalisation définitive des opérations d'apport et de fusion et en conséquence :

- de réitérer, si besoin est et sous toutes formes, les apports effectués à la société PAREF, établir tous actes confirmatifs, complémentaires ou rectificatifs qui pourraient être nécessaires, accomplir toutes formalités utiles pour faciliter la transmission du patrimoine de la SCI L'Alouette à la société PAREF,
- de signer la déclaration de conformité visée à l'article L. 236-6 du Code de commerce,
- d'accomplir toutes formalités, faire toutes déclarations auprès des administrations concernées, ainsi que toutes significations et notifications à quiconque ; en cas de difficulté, engager ou suivre toutes instances,
- et plus généralement de signer tous actes et documents, élire domicile, substituer et déléguer tout ou partie des pouvoirs conférés, et faire tout ce qui sera utile et nécessaire aux fins ci-dessus.

TREIZIEME 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 50.000.000 €, 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 14 à 19 de la présente assemblée est fixé à 50.000.000 € ;
 - 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 50.000.000 € 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 celles conférés en vertu de la résolution 14 de la présente assemblée est fixé à 50.000.000 €.
 - 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 22 et 23 de la présente Assemblée Générale 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:
 - limiter l'émission au montant des souscriptions à la condition que celui-ci atteigne les trois-quarts au moins de l'émission décidée;
 - 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;
 - 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 7 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007.

QUATORZIEME 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. délègue 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 20.000.000 €, 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 13 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 20.000.000 € 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°) de la résolution 13 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, 2ème 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 précédant 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 soulte 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 soulte 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 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 8 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007.

QUINZIEME 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 500.000 euros et que ce montant s'imputera sur le montant du plafond global prévu pour les augmentations de capital au premier tiret du 2°) de la treizième résolution 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 Eurolist d'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. Décide que la délégation de compétence conférée au Directoire par la présente résolution est donnée pour une période de vingt-six (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.

SEIZIEME 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^o) de la résolution 13. 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 Eurolist d'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 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.

DIX-SEPTIEME 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 treizième résolution 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 11 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007.

DIX-HUITIEME 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 ordinaires 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 20.000.000 €, 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 13 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 12 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007.

DIX-NEUVIEME RESOLUTION *(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 »)*

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, par l'émission d'actions, avec suppression du droit préférentiel de souscription 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 20.000.000 €, 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 13 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. décide que le prix d'émission des actions nouvelles souscrites 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 trois dernières séances de bourse précédant le début de l'émission, après, le cas échéant, correction de cette moyenne en cas de différence entre les 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 13 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007.

VINGTIEME RESOLUTION *(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)*

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, et conformément aux dispositions légales et réglementaires régissant les sociétés commerciales et notamment, outre les articles L. 225-129-2 et L. 225-129-5 du Code de commerce, celles issues de la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 codifiées aux articles L. 233-32 II et L. 233-33 du Code de commerce :

1. délègue au Directoire la compétence de :
 - décider de procéder, tant en France qu'à l'étranger, à l'émission de bons soumis au régime des articles L233-32 II et L. 233-33 du Code de commerce permettant aux actionnaires de la Société de souscrire, à des conditions préférentielles, à une ou plusieurs actions de la Société et ;
 - leur attribution gratuite à tous les actionnaires de la Société ayant cette qualité avant l'expiration de la période d'offre publique ainsi que ;
 - fixer les conditions d'exercice qui doivent être relatives aux termes de l'offre ou de toute autre offre concurrente éventuelle, ainsi que les autres caractéristiques de ces bons. Dans les limites définies ci-dessous, le Directoire aura tous pouvoirs notamment à l'effet de :
 - arrêter les conditions de la ou des émission(s) de bons,
 - déterminer l'identité des bénéficiaires et le nombre de bons à émettre,
 - fixer, s'il y a lieu, les modalités d'exercice des droits attachés aux bons et notamment :
 - o fixer leur prix d'exercice ou les modalités de détermination de ce prix,
 - o arrêter les conditions de la ou des augmentations de capital nécessaires pour permettre aux titulaires de bons d'exercer les droits attachés audits bons,
 - o arrêter la date, même rétroactive, à compter de laquelle les actions souscrites par l'exercice des droits attachés aux bons porteront jouissance, ainsi que toutes les autres conditions et modalités de réalisation de la ou des émissions (s) réalisée(s) pour permettre aux titulaires des bons d'exercer les droits qui y sont attachés,
 - o prévoir la faculté de suspendre éventuellement l'exercice des droits attachés aux bons pendant un délai maximal de trois mois ;

- fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée, les cas échéant, la préservation des droits des titulaires des bons et ce, conformément aux dispositions légales, réglementaires et contractuelles,
 - procéder, le cas échéant, à toutes imputations sur la ou les primes d'émission et notamment celles des frais entraînés par la réalisation des émissions et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation,
 - d'une manière générale, passer toute convention notamment pour assurer la bonne fin de la ou des opération(s) envisagée(s), prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l'émission ou à l'attribution des bons émis en vertu de la présente délégation ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés, constater la réalisation de chaque augmentation de capital, procéder aux modifications corrélatives des statuts.
2. décide que le montant nominal maximal de l'augmentation de capital susceptible d'être réalisée à terme suite à l'exercice des bons, ne pourra pas excéder 50.000.000 € ou sa contre valeur en devises ou en unités monétaire composites, ces limites étant majorées du nombre de valeurs mobilières au titre des ajustements susceptibles d'être opérés conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables, et les cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, pour réserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit accès au capital de la Société ;
- Il est précisé que le montant nominal de toute augmentation de capital réalisée en application de la présente délégation ne s'imputera pas sur le plafond nominal global d'augmentation de capital visé au premier tiret du 2°) de la résolution 13.
3. décide que le nombre maximum de bons qui pourra être émis ne pourra pas excéder 30 % du capital de la Société au jour de la décision d'émission ;
4. prend acte, en tant que de besoin, que cette délégation emporte de plein droit au profit des porteurs de bons de souscription d'actions susceptibles d'être émis au titre de la présente résolution, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit.
5. prend acte de ce que ces bons deviendront caducs de plein droit dès que l'offre et toute offre concurrente éventuelle échoueront, deviendront caduques ou seront retirées.
6. 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.

VINGT-ET-UNIEME 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 15 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007.

VINGT-DEUXIEME RESOLUTION *(Délégation de pouvoir à donner au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions)*

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 3 % 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 13 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 de 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 16 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007.

VINGT-TROISIEME 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 :

7. 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 ;
8. 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 ;
9. 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;
10. 4 décide que le nombre total d'actions attribuées gratuitement en vertu de la présente résolution ne pourra excéder 1 % du capital de la Société au jour de la décision du Directoire ;
11. 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 13 ci-dessus ;
12. 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;
13. 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 ;
14. 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 ;

15. 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 ;
16. 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 ;
17. 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 ;
18. 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 17 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007.

VINGT-QUATRIEME 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.

AUTRES INFORMATIONS DE CARACTERE GENERAL

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 Responsable du document

Hubert Lévy-Lambert, Président du Directoire

1.2 Attestation du responsable

J'atteste après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

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 les informations qui relèvent du rapport de gestion figurant en pages 9 et suivantes présentent 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.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent document de référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du présent document de référence.

Hubert Lévy-Lambert, Président du Directoire

2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

2.1 Identification des contrôleurs

Commissaires aux comptes titulaires

PricewaterhouseCoopers Audit, membre de la Compagnie Régionale de Versailles, représentée par M. Jean-Baptiste Deschryver, domiciliée 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine, nommée lors de l'Assemblée Générale constitutive du 30 juin 1997 et confirmé dans ses fonctions lors de l'Assemblée Générale du 28 avril 2004 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de la réunion de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

RBA, membre de la Compagnie Régionale de Paris, représentée par M. Robert Bellaïche et Mme Christine Leneveu, domiciliée 5, rue de Prony, 75017 Paris, nommée lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 octobre 2005 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de la réunion de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2010.

Commissaires aux comptes suppléants

Monsieur Yves Nicolas, domicilié 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine, nommé lors de l'Assemblée Générale du 28 avril 2004 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de la réunion de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

M. Dominique Beriard, domicilié 5, rue de Prony, 75017 Paris, nommé lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 octobre 2005 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de la réunion de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2010.

2.2 Démission, renvoi ou non-désignation

M. Beriard a démissionné le 13 mars 2008 pour convenances personnelles. Son remplacement fera l'objet d'une résolution à la prochaine assemblée générale.

2.3 Honoraires versés en 2007 (art 222-8 du règlement général de l'AMF)

En milliers d'euros	Pricewaterhouse Coopers Audit		RBA	
	Montant		Montant	
	2007	2006	2007	2006
<u>Audit</u>				
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés				
- Emetteur	278	151	74	80
- Filiales intégrées	20	20	0	0
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes				
- Emetteur	0	0	0	0
- Filiales intégrées	0	0	0	0
Sous-total Audit	298	171	74	80
<u>Autres prestations</u> rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement				
- Juridique, fiscal et social	0	0	0	0
- Autres	0	0	0	0
Sous-total Autres Prestations	0	0	0	0
TOTAL	298	171	74	80

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

3.1 Informations financières historiques (aussi page 9)

Les informations concernant l'exercice 2007 figurent dans le rapport du Directoire sur les comptes sociaux et consolidés pages 9 et suivantes.

3.2 Informations financières pro forma (aussi page 73)

Des informations pro forma concernant l'exercice 2007 ont été préparées afin d'illustrer l'effet que les acquisitions et cessions réalisées auraient pu avoir sur le bilan et le compte de résultat du groupe au 31 décembre 2007 si les opérations avaient pris effet au 1er janvier 2007.

3.3 Périodes intermédiaires

Néant. L'évolution du chiffre d'affaires au cours du premier trimestre 2008 sera publiée par la société avant le 15 mai 2008.

4. 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 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.

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 du prospectus, comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur la société, sa situation financière ou ses résultats, peuvent exister.

4.1 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 25. 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 128,2 M€ au 31 décembre 2007, dont 121,5 M€ à long ou

moyen terme, soit 54,4 % du total du bilan consolidé (223,5 M€).

Compte tenu de leur amortissement progressif, le capital restant dû sur l'ensemble des crédits actuels sera ramené à 80,3 M€ à la fin de 2012.

La plupart des emprunts sont rémunérés à taux fixe ou à taux variable assorti d'un swap.

Les emprunts à taux variable non couverts ne représentent à fin 2007 que 5,4 M€, soit 4 % de l'encours de crédit et 3 % de la valeur des actifs.

Afin de couvrir le risque de retournement des taux, un contrat autonome de garantie de taux a été conclu en 2004 pour assurer une couverture du risque de taux au-delà d'un Euribor à 5 % jusqu'en novembre 2009. Ce contrat porte sur 9 M€ à fin décembre 2007 et 8 M€ à fin décembre 2008.

Ainsi, le risque de taux est couvert à 96 % jusqu'en novembre 2009. Au-delà, la partie non couverte ne représente que 10 % des crédits et 6 % des actifs actuels jusqu'à fin 2011.

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 4 % les charges financières tant que l'Euribor est inférieur à 4% et de 1 % au-delà d'un euribor à 5% grâce à l'effet de la couverture de taux souscrite par la Société.

Sensibilité au risque de taux			
	au 31/12/06	au 31/12/07	au 31/12/08
Passifs financiers	41 020	128 271	122 128
dont taux variable	5 334	14 387	13 015
Actifs financiers à taux variable			
Position nette avant gestion	5 334	14 387	13 015
Cap de taux	10 000	9 000	8 000
Position nette après gestion	-4 666	5 387	5 015
Augmentation des intérêts de 1 %	(1) 54	146	132
	(2) 3	100	91
	(3) -47	55	51
Frais financiers (3)	1 666	4 026	6 873
Taux moyen (4)	4,90%	5,49%	5,49%
Impact relatif de l'évolution des taux sur les charges financières	(1) 3%	4%	2%
	(2) 0%	2%	1%
	(3) -3%	1%	1%

(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 chiffre de 2008 a été pris égal à celui de 2007.

Covenants sur les emprunts

Il existe une clause contractuelle dans les contrats de prêts à long terme conclus avec Calyon imposant un maximum d'endettement consolidé égal à deux fois les fonds propres (LTV consolidé < 66,67 %) 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 Calyon 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.

Risque actions

Le Groupe ne détient pas de titre autre que les parts de SCPI détaillées au chapitre 25. Ces parts sont valorisées en juste valeur dans les comptes au 31 décembre 2007 en normes IFRS.

La Société détenait 13.317 actions de Paref au 31 décembre 2007, acquises dans le cadre du contrat de liquidité et en couverture des actions gratuites et des options d'achat consenties au personnel

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. En conséquence, il n'existe pas de risque de change pour le Groupe Paref.

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.

4.2 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 et assure la gestion déléguée pour le compte d'autres sociétés.

Les principaux mandats de Paref Gestion sont conclus avec des SCPI 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 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.

4.3 Risques juridiques (voir aussi page 17)

L'activité immobilière n'est pas soumise à des risques particuliers. Les loyers perçus sont prévus dans les baux régis, sauf exception, par le décret de 1953 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.

Par ailleurs, le Groupe est partie à 6 litiges dont il est fait état dans le rapport de gestion page 17. Aucun de ces litiges ne porte sur des montants significatifs à l'échelle du Groupe.

4.4 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. La Société et ses filiales ne font l'objet d'aucun autre contrôle fiscal et aucun redressement ne subsiste.

4.5 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€. A la date des présentes, la Société et ses filiales ne font l'objet d'aucun autre contrôle et aucun redressement ne subsiste. Il n'y a aucun litige prud'hommal en cours.

4.6 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.

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.

4.7 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 110 K€ pour chacune de ces activités conformément à l'article L 530-1 du Code des Assurances. Les montants garantis sont modestes du fait que Paref Gestion n'encaisse pas les loyers mais les fait verser directement sur le compte des propriétaires.

Contrat de responsabilité civile professionnelle pour les activités de courtage d'assurances : Ce contrat a pour objet de garantir les conséquences pécuniaires de la responsabilité civile professionnelle délictuelle et/ou contractuelle encourue par Paref Gestion conformément aux dispositions des articles L 530.2 et R 530.8 et suivants du Code des assurances, agissant en sa qualité de Courtier d'assurance y compris à l'occasion de conseils juridiques donnés en relation directe avec la souscription ou la gestion d'un contrat d'assurance. La garantie au titre de ce contrat s'élève à 1.524 K€ par sinistre et par année d'assurance. La franchise est de 20% des indemnités dues aux tiers lésés avec un maximum de 6 K€ par sinistre, montant doublé au deuxième sinistre de la même année. Ce contrat comprend également une garantie financière s'élevant à 114 K€ par cabinet assuré et par année d'assurance.

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 38 K€ en cas d'incendie, risques annexes, attentats, tempêtes, grêle, poids de la neige sur les toitures, 23 K€ en cas de dégâts des eaux et autres liquides, 15 K€ en cas de vol.

Contrat multirisques immeubles – Propriétaire Non Occupant : Ce contrat couvre l'ensemble des immeubles, parties d'immeubles, mobiliers, 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. Elle 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 17,8 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 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 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 600 K€.

4.8 Risques technologiques

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

4.9 Risques de contrepartie

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

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

Les immeubles situés en périphérie sont loués à des sociétés importantes (Direction générale des Impôts, MTS, De La Rue Cash Systems, Douanes, etc).

Le principal actif en province est constitué par des hôtels à Dax, loués à Thermadour avec un bail de 9 ans ferme.

Les immeubles de la Courneuve et de Gentilly sont vides. Une partie de la Courneuve doit être louée incessamment ; Gentilly doit faire l'objet d'une promesse de vente en avril.

Le client le plus important est la DGI, dont le loyer représente 1,8 M€ par an, soit 9,5 % des revenus locatifs de Peref en année pleine. Viennent ensuite Thermadour et France Telecom avec 1,1 M€/an, soit 9,5 % chacun.

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 gérées par sa filiale Peref Gestion.

4.10 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 investissements.

Marché immobilier : Un retournement du marché immobilier, actuellement porteur, pourrait avoir un impact négatif sur la valeur du patrimoine de la Société et sur le niveau de ses revenus.

Les revenus 2007 du Groupe Peref sont constitués principalement de revenus locatifs nets pour 9,3 M€ ainsi que de commissions et autres produits pour 5,3 M€.

Sur la base des chiffres de 2007, 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 0,4 M€ et une dégradation du résultat consolidé de 4 %. Inversement, une augmentation de l'indice du coût de la construction de 2 % entraînerait un accroissement du résultat consolidé de 4 %. Le Groupe n'anticipe toutefois pas une variation à la baisse de l'indice national du coût de la construction sur un horizon à court terme.

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 2007

représente 168 M€. Une variation en plus ou en moins de 5% de cette juste valeur entraînerait une variation dans le même sens du résultat net consolidé de 8 M€ soit 89% du résultat net consolidé.

Toutes choses égales par ailleurs, les loyers perçus étant indexés pour leur plus grande part sur l'indice du coût de la construction comme indiqué ci-dessus, il est raisonnable de penser que la juste valeur des immeubles de placement du Groupe suivra une évolution similaire à celui-ci. 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.

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.

4.11 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.

L'administration fiscale a toutefois déclaré que le ratio pouvait n'être respecté qu'en fin d'exercice 2006, compte tenu des opérations de restructuration prévues en cours d'exercice.

Peref détient une société de gestion et une société marchand de biens, actifs non éligibles en 2006. Ceux-ci ne représentaient au 31 décembre 2007 que 3 % de la valeur brute totale des actifs de Peref contre 19 % à fin 2006. La forte réduction de ce ratio provient d'une part des nombreux investissements faits en 2007, tous éligibles et

d'autre part de l'éligibilité des usufruitiers depuis le 1^{er} janvier 2007.

Paref reste donc éligible au régime SIIC pour son activité foncière.

4.12 Risques liés à la structure de l'actionariat

Le maintien du régime SIIC est subordonné au respect de diverses conditions en matière d'actionariat 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 doit être respectée à compter du 1^{er} janvier 2009 seulement.

En fait, cette condition est d'ores et déjà respectée par Paref du fait que le groupe d'actionnaires principal (famille Lévy-Lambert) est en dessous de ces seuils (cf tableau page 14), 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 de 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.

5. INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ

5.1 Histoire et évolution de la Société

5.1.1 Raison sociale (article 3 des statuts)

La dénomination sociale de la Société est « Paris Realty Fund ». La Société a pour sigle « Paref ».

5.1.2 Registre du commerce et des sociétés

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 412 793 002. Son numéro SIRET est 412 793 002 000 38. Le code NAF est 703 E.

5.1.3 Date de constitution et durée de la Société (article 5 des statuts)

La Société a été constituée le 30 juin 1997 et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris le 7 juillet 1997 pour une durée de 99 années à compter de cette date, sauf dissolution anticipée ou prorogation.

5.1.4 Siège social, forme juridique, législation applicable (articles 1 et 4 des statuts)

Le siège social de la Société est sis 8 rue Auber, 75009 Paris, téléphone : 01 40 29 86 86, fax : 01 40 29 86 87, adresse électronique info@paref.com site internet <http://www.paref.com>

La Société est une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance. Elle est régie notamment par les dispositions du Livre II du Code de commerce et du décret n° 64-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales.

5.1.5 Exercice social (article 21 des statuts)

Chaque exercice de la Société a une durée d'une année, qui commence le 1^{er} janvier et finit le 31 décembre.

5.1.6 Historique

Création : Paref a été fondée en 1997 par Hubert Lévy-Lambert et une dizaine d'associés, sous la forme de société en commandite par actions à capital variable, dont l'objet était la constitution d'un patrimoine immobilier à dominante commerciale, (l'objet social actuel de la Société est détaillé au paragraphe 21.2.1).

L'associé commandité était Parfond, société anonyme détenue par Bielle (Groupe familial Lévy-Lambert) et le Groupe suisse Univalor Ltd.

La gestion statutaire de Paref a été confiée à Paref Gestion lors de sa création. Paref Gestion est une société de gestion d'actifs pour compte de tiers, créée en 1991 par Bielle avec les AGF et le Groupe suisse UF Holding (appartenant au même groupe que Univalor), et agréée par l'AMF pour gérer des SCPI (voir paragraphe 6).

Intégration de Paref Gestion : Au cours de l'exercice 2002, Paref a pris le contrôle intégral de Paref Gestion par voie d'échange d'actions. Cette opération faisait partie d'une politique de diversification destinée à développer un secteur de gestion en complément du secteur investissement.

L'offre d'échange ayant été acceptée par l'ensemble de ses actionnaires, Paref Gestion est devenue filiale de Paref à 100 % en juillet 2002 après approbation par l'AGE du 15 mai 2002 et accord de l'Autorité des Marchés Financiers.

L'apport a été rémunéré par l'émission de 18.215 actions de Paref (soit 12% du capital avant opération), à raison de 11,5 actions de Paref par action de Paref Gestion.

L'accord de l'AMF était notamment subordonné à la séparation des fonctions de dirigeant de Paref et de Paref Gestion. Monsieur Alain Perrollaz a ainsi remplacé Monsieur Hubert Lévy-Lambert comme Président et Directeur général de Paref Gestion. Cependant, afin d'éviter les doubles emplois, Paref a décidé de continuer à faire appel aux équipes de Paref Gestion pour la gestion des sociétés du Groupe et a signé, à cet effet, un mandat de gestion avec sa nouvelle filiale Paref Gestion.

Monsieur Alain Perrollaz a quitté ses fonctions au sein de Paref Gestion en octobre 2005 afin de rejoindre le Directoire de Paref. Il a été remplacé par Monsieur Jacques-Michel Hirsch.

Abandon de la commandite : Dans le cadre de la préparation de l'introduction en bourse, l'Assemblée générale du 27 octobre 2005 a décidé la transformation de Paref en société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance. En contrepartie de la perte de son statut, Parfond, associé commandité, s'est vu attribuer des actions émises dans le cadre d'une augmentation de capital de la Société par incorporation d'une partie du compte de prime d'émission.

Un pacte d'une durée de 5 ans a été simultanément signé entre les principaux actionnaires afin de régir leurs relations au sein de la Société et notamment les modalités de cession de leur participation au capital de la Société (voir § 18.3 ci-après).

5.2 Investissements

5.2.1 Investissements réalisés au cours des 3 dernières années

Investissements réalisés en 2005

SCPI Novapierre 1 : usufruit temporaire sur une durée de 5 à 8 ans de 1.026 parts de la SCPI Novapierre 1 pour 101 K€, portant, compte tenu des acquisitions des exercices précédents, le total investi à 1.122 K€ pour 10.763 parts.

Immeubles rue de la Bastille et rue St Antoine : pour 2.242 K€, usufruit temporaire pour 7 ans de ces deux immeubles totalisant 2.674 m² et rapportant un loyer brut de 585 K€. Le contrat de démembrement est assorti d'un droit de priorité pour l'acquisition des immeubles par Paref pendant toute la durée du démembrement plus un an.

SCPI Interpierre : 230 parts de la SCPI Interpierre (ex-Propierre 1) sur le marché secondaire plus 300 parts nouvelles en octobre 2005, portant le total des

parts détenues à 530 parts soit 17% du total de la SCPI, pour le prix total de 405 K€.

Forum des Halles : 2.000 m² de bureaux et de locaux commerciaux loués à France Télécom pour 1.026 K€/an au forum des Halles. Cet investissement s'élève à 11,2 M€ hors droits.

Investissements réalisés en 2006

Immeubles rue de Rivoli et rue du Roule, Paris 1er : pour 9 M€, 2 immeubles mixtes bureaux, commerces, appartements, totalisant 1.550 m² et loués à divers locataires pour 521 K€/an.

Clinique avenue Parmentier, Paris 11^{ème} : pour 9,7 M€, un immeuble à usage de clinique, totalisant 6.377 m² et loué à la Générale de Santé pour 876 K€/an.

Immeubles à Cauffry (60) et les Ulys (91) : pour 7,25 M€, 2 immeubles à usage d'entrepôts, totalisant 18.300 m² et loués respectivement à Senior et à Rapp pour un total de 663 K€/an.

Immeuble rue de la Division Leclerc, Gentilly (94) : pour 4,7 M€, un immeuble anciennement exploité comme clinique et totalisant 3.581 m².

Usufruit d'un immeuble rue des Grands Champs, Paris 20^{ème} : 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.

SCPI Interpierre : pour 226 K€, 270 parts d'Interpierre, portant le total des parts détenues à 800 parts.

Usufruit de SCPI Novapierre 1 : pour 73 K€, usufruit temporaire sur une durée de 5 à 10 ans de 714 parts de la SCPI Novapierre 1.

Opérations réalisées par la filiale Parus

Usufruit d'un immeuble rue des Grands Champs, Paris 20^{ème} : 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.

SCPI Novapierre 1 : pour 297 K€, l'usufruit temporaire sur une durée de 5 à 10 ans de 2.471 parts de la SCPI Novapierre 1. Compte tenu des acquisitions faites par ailleurs par Paref, le total investi se monte à 13.948 parts.

Autres SCPI : pour 1,9 M€, l'usufruit sur 5 ans de 3 SCPI : 8.500 Participation Foncière 1, 6.938 Participation Foncière 2 et 10.049 Cortal Pierre 1.

Investissements réalisés en 2007 (aussi page 12)

Les investissements de 2007 sont détaillés au § III du rapport de gestion (page 12) et apparaissent sur le tableau récapitulatif de la page 24.

5.2.2 Investissements en cours (aussi page 24)

Les investissements en cours sont détaillés dans le rapport de gestion (page 24). Toutes ces opérations ont fait l'objet d'actes authentiques au début de 2008.

5.2.3 Investissements décidés

Un protocole d'accord a été signé par Paref pour l'acquisition de sociétés détenant 8 villages de vacances Belambra (ex VVF) valant 125 M€, financés par un crédit-bail. Un OPCI en cours de création, Vivapierre, doit se substituer à Paref au début d'avril, Paref conservant 25 % du capital (voir aussi p 18).

6. APERÇU DES ACTIVITES DU GROUPE

6.1 Principales activités (voir page 20)

Voir présentation au § VI du rapport de gestion.

6.2 Patrimoine immobilier du Groupe (aussi page 23)

Les actifs immobiliers du Groupe sont décrits dans le rapport de gestion qui en comporte un tableau récapitulatif (§ VI)

Pour les immeubles, une expertise est réalisée à la fin de chaque exercice par Foncier Expertise ou un autre expert indépendant.

L'expertise reprend pour chaque immeuble :

- une description sommaire ;
- sa situation locative ;
- une estimation de la valeur vénale de l'immeuble par rapprochement des valeurs obtenues selon deux méthodes (capitalisation des revenus et comparaison) ; la valeur des immeubles détenus en usufruit temporaire est calculée par actualisation des revenus nets sur la durée restant à courir de l'usufruit ;
- un rappel des évaluations antérieures, le cas échéant.

Depuis l'introduction de la Société sur l'Eurolist en décembre 2005, une expertise complémentaire des biens est réalisée en milieu d'année.

Les comptes au 31 décembre 2007 reprennent les valeurs d'expertise au 31 décembre 2007 à l'exception de :

- parts de SCPI détenues en pleine propriété, dont la valeur retenue est égale selon le cas, au dernier cours constaté sur le marché secondaire ou au prix de rachat par la société en fin d'année ;

- usufruits de Novapierre 1 et d'autres SCPI, dont la valeur est déterminée par actualisation des dividendes futurs attendus.

6.3 Principaux marchés (aussi page 9)

Les principaux marchés sur lesquels opère Paref figurent dans le rapport de gestion, § II.

La ventilation des revenus par type d'activité figure dans l'annexe sur les comptes consolidés, note 9.

6.4 Dépendance de la Société à l'égard de brevets, licences, contrats ou procédés de fabrication

Le Groupe n'a pas d'activité de recherche et développement et ne détient ni brevets ni licences.

6.5 Position concurrentielle de la Société

Néant.

7. ORGANIGRAMME

7.1 Description du groupe (aussi page 6)

Voir présentation du groupe Paref en page 6.

Paref SA assure la fonction de holding du groupe et supporte certains frais communs (loyers). Les coûts correspondants sont refacturés au prorata du chiffre d'affaires social de chaque société par rapport au total des chiffres d'affaires des sociétés concernées, Paref inclus,

Paref Gestion assure la gestion immobilière des actifs des sociétés du Groupe.

7.2 Liste des filiales (voir page 51)

Voir détail en page 51.

8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

8.1 Propriétés immobilières (aussi page 20)

Les informations relatives aux propriétés immobilières de la Société sont exposées au chapitre VI du rapport de gestion consacré à la présentation de l'activité du Groupe.

8.2 Questions environnementales

A la connaissance de la Société, il n'existe pas au sein du Groupe Paref de question environnementale pouvant influencer l'utilisation par la Société de ses immobilisations corporelles.

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

9.1 Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et le résultat

Contexte économique

Les grandes tendances et caractéristiques de ce secteur sont exposées dans le rapport de gestion.

Les principaux risques liés au contexte économique sont exposés plus haut au § 4.

Patrimoine immobilier

Le développement du Groupe est fonction de sa capacité à acquérir de nouveaux immeubles. Ainsi les augmentations de capital réalisées fin 2005 et en mai 2007 ont permis au Groupe de disposer des capitaux nécessaires à l'acquisition de nouveaux immeubles.

Activités de gestion

La croissance de Paref Gestion est fonction du développement de la collecte et des investissements des SCPI, du développement du patrimoine immobilier géré pour des tiers, de l'obtention de nouveaux mandats de gestion en dehors du Groupe et de la constitution de nouveaux OPCI, suite à l'agrément obtenu au début de 2008.

Evolution des loyers

La croissance des loyers dépend de l'amélioration du taux de remplissage et de l'indexation des loyers.

9.2 Résultat d'exploitation

9.2.1 Facteurs influant sur le résultat

Loyers

L'augmentation des loyers au cours des trois dernières années correspond :

- aux variations du patrimoine immobilier et du nombre des baux. Le patrimoine immobilier propre du groupe Paref est passé de 31.059 m² fin 2005 à 199.647 m² à fin 2007 ;
- aux hausses de loyers de base provenant de l'indexation. L'indice de référence est passé de 1.272 au 3ème trimestre 2004 à 1.443 au 3ème trimestre 2007, soit une progression de plus de 4 % par an ;
- aux hausses de loyers provenant du renouvellement des baux arrivés à échéance : ainsi le loyer de l'hôtel Richmond a été porté de 132 K€ à 232 K€ en 2005 avec un effet rétroactif en 2002 ; celui de la clinique Parmentier a été porté de 748 à 786 K€/an avec un effet rétroactif en 2001.

Commissions

Les commissions facturées par Paref Gestion se répartissent en des commissions forfaitaires facturées aux SCPI, à Paref et aux autres clients sous mandat au titre de la gestion locative des immeubles et de la gestion des sociétés et des commissions forfaitaires facturées à l'occasion des nouvelles souscriptions aux SCPI.

L'augmentation des commissions dépend des variations du patrimoine géré pour les commissions de gestion et de l'augmentation des montants collectés pour les commissions de souscription. Les commissions de gestion sont passées de 1 026 K€ en 2005 à 1 267 K€ en 2006 & 1 330 K€ en 2007. Les commissions de souscriptions sont passées de 2 584 K€ en 2005 à 2 806 K€ en 2006 et 2 766 K€ en 2007.

Autres produits

Néant

Frais de personnel et autres charges

Il s'agit des charges relatives à l'emploi des salariés de Paref Gestion et de Paref, soit 19 personnes à fin 2007.

Les autres charges telles que les charges de fonctionnement et les commissions d'apporteurs d'affaires sont analysées ci-après.

Résultat financier

Le financement du patrimoine étant assuré par recours à l'endettement, la charge des intérêts représente un poste significatif du compte de résultat.

La trésorerie disponible est placée en SICAV monétaires, en certificats de dépôt négociables à court terme et comptes à terme.

9.2.2 Changements importants

Néant

9.2.3 Facteurs extérieurs influant sur le résultat

La politique monétaire a une influence sur le résultat. Celle-ci est toutefois atténuée par les contrats de garantie de taux conclus par Paref.

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 Capitaux de la Société (aussi page 65)

Les informations relatives aux capitaux sont présentées dans la première partie (annexe aux comptes consolidés, note 18).

10.2 Flux de trésorerie (aussi page 50)

Les informations relatives à la trésorerie sont présentées dans la première partie (tableau des flux

de trésorerie p. 50 et annexe aux comptes consolidés, note 16).

10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement (aussi page 37)

Les modalités de financement des investissements actuels figurent dans l'annexe aux comptes sociaux, § III.

10.4 Restrictions à l'utilisation des capitaux

Néant.

10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements

Les investissements ayant fait l'objet d'engagement ferme de la Société seront financés, comme précédemment, avec en moyenne un tiers de fonds propres et deux tiers d'emprunt bancaire, pour lesquels les accords ont d'ores et déjà été obtenus.

11. R E C H E R C H E ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

Le Groupe n'a pas d'activité de recherche et développement et ne détient ni brevets ni licences.

12. INFORMATIONS SUR LES TENDANCES

12.1 Principales tendances ayant affecté l'activité de la Société au cours de l'exercice 2007 (aussi page 9)

Les indicateurs et facteurs déterminants de l'exploitation de la Société sont décrits dans le rapport de gestion.

12.2 Tendances et événements susceptibles d'affecter l'activité de la Société au cours de l'exercice 2008 (aussi page 18)

Exploitation de la Société

Durant la période comprise entre le 31 décembre 2007 et la date du présent document, le Groupe Paref a exercé une gestion courante. Les principaux éléments post-clôture sont exposés en annexe aux comptes.

A la connaissance de la Société, aucun élément significatif autre que ceux décrits dans le présent document et en particulier au présent paragraphe ainsi qu'aux paragraphes ci-après n'est susceptible d'affecter les tendances de développement du Groupe sur la période du 31 décembre 2007 à la date du présent document :

- Rapport de gestion § III « Evénements importants depuis la clôture » ;

- Rapport de gestion § VI « Principaux investissements à venir » ;

- Deuxième partie § 4 « Facteurs de risques ».

Stratégie et critères d'investissement

Paref entend, comme par le passé, développer essentiellement ses deux secteurs d'activité principaux :

Investissement commercial : Paref recherchera des biens en région parisienne ou en province, voire dans le reste de l'Europe, offrant une bonne visibilité en terme de durée des baux et de qualité des locataires. L'accent sera mis sur les opportunités offertes par l'article 210 E du CGI permettant aux propriétaires d'immeubles de bénéficier d'une imposition réduite sur leur plus-value en cas de cession à une société immobilière faisant appel public à l'épargne avant la fin de 2008.

Gestion pour compte de tiers : les SCPI de Paref Gestion devraient continuer à se développer rapidement. Paref Gestion créera en outre des OPCI.

Investissement résidentiel : l'achat d'usufruits sera privilégié afin d'obtenir une rentabilité meilleure que l'achat de logements en pleine propriété. Ce type d'investissement est sécurisant pour une foncière car sa rentabilité est, comme la gestion, largement indépendante des fluctuations du marché.

Marchand de biens : ces opérations deviennent difficiles à monter, en raison de la réglementation des ventes à la découpe. On privilégiera donc celles qui sont très attractives ou qui comme l'immeuble du bd Beaumarchais (acquis en 2004), présentent de réelles synergies à l'intérieur du Groupe.

Critères de sélection des investissements

L'objectif de Paref sera d'investir prudemment, en fonction des possibilités de lever des fonds propres nouveaux, avec pour objectif de procurer après effet de levier moyen de 2/3 un rendement des fonds propres au moins égal à 12 %..

A cet effet, la Société visera un taux de rendement moyen minimum des investissements de 7 à 8 % net de frais, avant effet de levier. En empruntant en moyenne 2/3 avec un taux d'intérêt moyen de 5 % et compte tenu d'une plus value modérée escomptée sur la revente des actifs à moyen terme, le rendement des fonds propres investis devrait atteindre les 12 %.

Les objectifs résumés ci-dessus sont fondés sur des données et hypothèses considérées comme raisonnables par la Société. Ces données et hypothèses sont susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes liées notamment aux possibilités d'investissements, à l'environnement économique, financier,

concurrentiel ou encore réglementaire. Par ailleurs, la réalisation des objectifs suppose le succès de la stratégie du Groupe. La Société ne prend donc aucun engagement ni ne donne aucune garantie sur la réalisation des projets d'investissements.

Financement

Tant que les taux d'intérêt resteront modérés, les emprunts seront faits, comme actuellement, soit à taux fixe sur une durée au moins égale à 7 ans, soit à taux variable avec une période de taux fixe ou un contrat de garantie de taux d'au moins 5 ans.

Option pour le régime SIIC

Paraf 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 ») en 2006.

Les SIIC qui remplissent les conditions ci-dessous (et qui satisfont aux obligations de distribution) peuvent bénéficier, 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.

Ces conditions sont les suivantes :

- être une société par actions cotée sur un marché réglementé français ;
- avoir un capital social d'au moins 15 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 sociétés de personnes ou dans des sociétés relevant de l'impôt sur les sociétés de plein droit ou sur option ayant le même objet social.

Il en est de même de leurs filiales soumises à l'impôt sur les sociétés et ayant un objet identique, détenues directement ou indirectement à 95 % au moins de manière continue au cours de l'exercice. Depuis 2007, cette détention peut être partagée entre plusieurs SIIC.

Modalités de l'option

L'option pour le régime spécial doit être exercée avant la fin du quatrième mois de l'ouverture de l'exercice au titre duquel la société souhaite être soumise au régime des SIIC. Elle prend effet le premier jour de l'exercice au titre duquel elle est effectuée. Elle est globale et irrévocable. Paraf l'a exercée en avril 2006 avec effet au 1^{er} janvier 2006.

Conséquences de l'option

1) 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. Concernant l'imposition des résultats d'exploitation en cours et afférents à l'activité qui devient exonérée, dès lors que l'option a un effet au 1^{er} jour de l'exercice au titre duquel elle est exercée, aucune conséquence pratique n'est à prévoir en réalité.

Par ailleurs, des atténuations sont prévues en ce qui concerne le principe de l'imposition immédiate des plus-values latentes :

- les plus-values latentes relatives aux terrains, immeubles et parts des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI ayant un objet identique à celui des SIIC sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 16,5 %. Ces plus-values se calculent par rapport à la valeur fiscale desdites immobilisations ;
- les plus-values visées à l'article 223 F du CGI, relatives à des immeubles et parts de sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI et ayant un objet identique à celui des SIIC, sont taxées au taux de 16,5 % ;
- les plus-values en instance de réintégration sur les constructions, visées à l'article 210 A du CGI, sont taxées au taux de 16,5 % ;
- les plus-values latentes relatives aux autres immobilisations ne sont pas taxables à condition que la société s'engage à calculer les plus-values réalisées ultérieurement, lors de la cession des immobilisations, d'après la valeur fiscale qu'elles avaient à la clôture de l'exercice précédant l'entrée dans le régime.

L'impôt sur les sociétés, au taux de 16,5 % (généralement dénommé « Exit Tax »), doit être payé par quart le 15 décembre de l'année d'effet de l'option et de chacune des trois années suivantes.

2) Bien que la société cesse totalement ou partiellement d'être passible de l'impôt sur les sociétés, les associés ne sont pas imposés à raison du boni de liquidation, par exception aux dispositions de l'article 111 bis du CGI.

3) Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 210 E du Code général des impôts, les plus-values dégagées lors de la cession d'actifs immobiliers par des sociétés françaises soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun aux foncières cotées ou aux SCPI ou OPCI sont imposées au taux réduit de 16,5 % au lieu de 33,33% à la condition que l'acquéreur prenne l'engagement de conserver pendant 5 ans l'immeuble ainsi acquis.

A défaut, l'acquéreur est redevable d'une amende d'un montant égal à 25 % de la valeur de l'actif pour lequel ledit engagement n'a pas été respecté.

Ces dispositions s'appliquent aux cessions réalisées avant le 31 décembre 2008.

Portée du régime - Modalités d'imposition des bénéfices réalisés par les SIIC et leurs filiales ayant opté pour le régime SIIC

Les SIIC et leurs filiales ayant opté pour le régime spécial sont exonérées d'impôt sur les sociétés sur la fraction de leur bénéfice provenant :

- de la location d'immeubles à condition que 85 % de ces bénéfices soient distribués avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de participations dans des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI et ayant un objet identique à celui des SIIC, ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime spécial, à condition que 50 % de ces plus-values soient distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime spécial et provenant de bénéfices exonérés ou plus-values à condition qu'ils soient redistribués en totalité au cours de l'exercice suivant celui de leur perception.

L'écart de réévaluation éventuellement comptabilisé lors du premier exercice au titre duquel l'option a été exercée peut être distribué pour autant qu'il soit transféré à un poste de réserves distribuables lors de la cession effective de l'actif immobilier qui a généré cet écart de réévaluation ou encore à hauteur de l'amortissement de l'actif immobilier correspondant à l'écart de réévaluation.

Le non-respect de l'obligation de distribution entraîne la taxation dans les conditions de droit commun de l'ensemble du bénéfice de l'exercice.

Dans l'hypothèse où le résultat d'une SIIC est redressé suite à un contrôle, seule la quote-part de résultat rehaussée est soumise à l'impôt dans les conditions de droit commun.

La quote-part de résultat provenant de sociétés de personnes ayant un objet identique à la SIIC est exonérée à condition qu'elle soit distribuée dans les proportions et délais indiqués ci-dessus en distinguant la part qui provient de la location d'immeubles, de leur cession ou de dividendes reçus de filiales ayant opté.

En ce qui concerne les plus-values résultant de la cession d'immeubles ou de participations, seules sont exonérées les plus-values provenant de cessions effectuées au profit de personnes non liées au sens de l'article 39-12 du CGI.

Une SIIC ou ses filiales ayant opté peuvent exercer de façon accessoire une activité non éligible (crédit-bail, marchand de biens, promotion immobilière, etc.). Les bénéfices tirés de cette activité sont imposables dans les conditions de droit commun et

ne sont pas soumis à l'obligation de distribution. C'est le cas des bénéfices de Paref Gestion et de Parmarch.

Régime des distributions

Le régime décrit ci-dessous constitue un résumé du régime fiscal qui est applicable aux distributions de dividendes suivant qu'ils proviennent du bénéfice exonéré d'impôt (A), du secteur taxable (B) ou des cessions (C).

A) Bénéfice exonéré d'impôt : la part du dividende prélevée sur le bénéfice exonéré d'impôt sur les sociétés de la SIIC ne donne lieu à aucune imposition au niveau de la SIIC distributrice sauf pour certaines personnes morales exonérées (voir ci-après « SIIC 4 »).

Le régime fiscal applicable aux actionnaires de la SIIC au titre de cette quote-part du dividende est le suivant :

- les *personnes physiques résidentes* détenant leurs actions dans leur patrimoine privé sont soumis au régime fiscal de droit commun des distributions de dividendes institué par la loi de finances pour 2004 (soit, en principe, imposition à l'impôt sur le revenu après application d'un abattement non plafonné de 40 % pour les distributions faites à partir de 2006, d'un abattement de 1.220 € pour les célibataires et 2.440 € pour les couples mariés ou liés par un PACS et soumis à une imposition commune, ainsi que exigibilité de la CSG au taux de 8,2%, de la CRDS au taux de 0,5%, du prélèvement social de 2 % et de la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3%) ; par ailleurs les actions de la SIIC peuvent être détenues dans un PEA permettant ainsi aux actionnaires de bénéficier du régime fiscal applicable aux PEA ;

- les *personnes morales résidentes* soumises à l'impôt sur les sociétés sont imposables dans les conditions de droit commun (soit, en principe, imposition au taux normal de l'impôt sur les sociétés égal à 33^{1/3} % et, le cas échéant, des contributions sociales). La part du dividende prélevée sur le bénéfice exonéré de la SIIC n'ouvre pas droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI ;

- les *non-résidents fiscaux* sont imposables en France dans les conditions de droit commun (retenue à la source au taux de 25 % sous réserve des dispositions plus favorables résultant des conventions fiscales éventuellement applicables).

B) Secteur taxable : les distributions prélevées sur les résultats provenant du secteur d'activités taxable de la SIIC (et sur des résultats réalisés au titre des exercices préalables à l'option pour le régime des SIIC) ne donnent lieu, en principe, à aucune taxation au niveau de la société.

Le régime fiscal applicable aux actionnaires de la société distributrice au titre de cette part du dividende est le suivant :

- les *personnes physiques résidentes* détenant leurs actions dans leur patrimoine privé sont soumis au régime fiscal de droit commun des distributions de dividendes institué par la loi de finances pour 2004 (régime décrit dans le cas visé au a) (i) ci-dessus) ;
- les *personnes morales résidentes* soumises à l'impôt sur les sociétés sont imposables dans les conditions de droit commun (soit, en principe, imposition au taux normal de l'impôt sur les sociétés actuellement égal à 33^{1/3} %, et, le cas échéant, des contributions sociales), sous réserve de l'application du régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI ;
- les *non-résidents fiscaux* sont imposables en France dans les conditions de droit commun (retenue à la source de 25 % sous réserve des dispositions plus favorables résultant des conventions fiscales éventuellement applicables et de l'exonération applicable aux sociétés mères résidentes d'Etats de l'Union Européenne en application de l'article 119 ter du CGI).

C) Les distributions prélevées sur les résultats de cession et écarts de réévaluation qui ont été taxés au taux de 16,5 % ont un traitement fiscal identique aux distributions prélevées sur des résultats provenant du secteur taxable de la SIIC (voir le cas visé au B ci-dessus).

Remise en cause du régime des SIIC

La sortie du régime de la SIIC se fait avec effet rétroactif au premier jour de l'exercice de sortie du régime.

En cas de sortie du régime dans les dix ans suivant l'option, les SIIC sont tenues d'acquitter un complément d'impôt sur les sociétés sur les plus-values qui ont été imposées au taux réduit, égal à la différence entre l'imposition au taux de l'impôt sur les sociétés et celle au taux de 16,5 %.

Aménagement du régime SIIC (SIIC 4)

La loi de finances rectificative pour 2006 a aménagé le régime des SIIC sur plusieurs points :

- à compter du 1^{er} janvier 2007, une société ne peut opter pour le régime que si, au 1^{er} jour du 1^{er} exercice d'entrée dans le régime, son capital et ses droits de vote sont détenus à hauteur d'au moins 15 % par des personnes qui détiennent chacune moins de 2 % du capital et des droits de vote ;
- un actionnaire majoritaire, ou un groupe d'actionnaires agissant de concert, SIIC non comprises, ne peuvent détenir plus de 60 % du capital ou des droits de vote, sous peine d'assujettissement de la société à l'IS pour l'exercice concerné. Cette disposition ne s'applique

qu'à compter du 1^{er} janvier 2009 pour les SIIC ayant opté avant le 1^{er} janvier 2007 ;

- les droits réels immobiliers (usufruits, baux à construction, baux emphytéotiques) sont éligibles à compter du 1^{er} janvier 2007 ;
- un prélèvement de 20 % est opéré sur les distributions prélevées sur le résultat exonéré bénéficiant à des personnes morales non SIIC détenant plus de 10 % du capital et non imposées ;
- l'exonération est possible pour des sociétés détenues conjointement par plusieurs SIIC et pour des dividendes versés à une autre SIIC détenant plus de 5 % du capital et des droits de vote pendant 2 ans ;
- enfin, la réduction de moitié de l'IS dû en cas de cession d'immeubles à des SIIC, SCPI ou SPICAV (SIIC 3) est prorogée jusqu'à fin 2008 et s'applique également à leurs filiales restant au moins 5 ans dans le régime SIIC.

Conséquences de l'option en matière d'impôt pour Peref

L'impact de l'option pour le régime SIIC en matière d'impôt pour Peref est mentionnée dans l'annexe aux comptes consolidés (note 24).

13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE

La société ne fait pas de prévision ou estimation de bénéfice.

14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DE DIRECTION GENERALE

14.1 Composition des organes de direction et de contrôle (aussi page 8)

Directoire

Les membres du Directoire ont été nommés pour une durée de 6 ans par le Conseil de surveillance du 27 octobre 2005.

M. Hubert Lévy-Lambert, Président, 8 rue Auber, 75009 Paris, est ancien élève de l'Ecole Polytechnique (53), Ingénieur en chef des Mines, diplômé de HEC (62 E).

Avant de créer Peref Gestion et Peref, il a été Président du Directoire de la CCCI (Caisse Centrale de Crédit Immobilier), Chargé de mission à la Banque Indosuez puis à la Société Générale, Directeur Général de FicoFrance, Directeur Adjoint de la Société Générale, Sous-directeur à la Direction de la Prévision, Rapporteur au

Commissariat au Plan, Chargé de mission à l'Organisation Commune des Régions Sahariennes.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : directeur général de la SA Parfond, gérant des SARL WEP Watford et WEP Watford II, gérant des SARL Westbrook St Ouen, St Ouen II, WEP Evry Européen II, WEP Evry Mozart II, gérant des SCI Anjou Saint Honoré, Carnot Cachan, Parunion, Trielle, gérant de la SC Bielle, gérant des SARL WEP Evry Européen et WEP Evry Mozart (jusqu'en 2005), gérant de la SCI Lazard Soeurs (jusqu'en 2004).

M. Alain Perrollaz, Directeur général, 8 rue Auber, 75009 Paris, est diplômé de l'ESSEC (1976), et expert comptable diplômé. Il a commencé sa carrière dans l'audit chez Arthur Andersen (1978/1987). Puis il s'est spécialisé dans la finance et la gestion d'actifs en devenant successivement directeur général de CCF Elysées Bourse, président du Directoire de Dynabourse (Crédit Agricole), directeur général délégué de Crédit Agricole Indosuez Cheuvreux et responsable de DexiaPlus, projet de banque directe du groupe Dexia. Il a rejoint le Groupe Paref fin 2001 en tant que directeur général adjoint de Paref Gestion dont il a été nommé président et directeur général en juillet 2002, fonction qu'il a quittée en octobre 2005 afin de rejoindre le Directoire de Paref dont il a été nommé directeur général le 8 novembre 2007.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : directeur général de la succursale en France de Cregem-Banque Internationale à Luxembourg (dénomination commerciale : "Dexiaplus"), jusqu'en mai 2001. Cette succursale a ensuite été intégrée dans Dexia Banque Privée France, dont Monsieur Perrollaz était membre du comité exécutif, sans mandat social.

Conseil de Surveillance

Les membres du Conseil de Surveillance ont été nommés lors de l'Assemblée Générale du 27 octobre 2005 pour une durée de 6 ans expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2010, à tenir en 2011. Les statuts prévoient que les membres du conseil de surveillance sont nommés parmi les actionnaires, sans autre obligation de détention de capital.

M. Marc Joseph, Président (jusqu'au 29 novembre 2007), 16A av Pierre Mendès-France, 67000 Schiltigheim, était diplômé de HEC et titulaire d'une licence de droit ainsi que d'un MBA.

Monsieur Joseph a été pendant plus de trente ans Directeur Général de Caddie SA (équipement de supermarchés et collectivités). Outre son mandat auprès de Paref, Monsieur Joseph exerçait des fonctions au sein de diverses sociétés, notamment dans le domaine de la signalétique et de la Sécurité (Bory.Moreau S.A.) et de la plasturgie (Bory.Plast SARL).

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Président Directeur Général de Bory.Moreau S.A., Gérant de Bory.Moreau SARL, de Gesco SARL, SCI L'Aar, SCI Aravis 40, SCI Canal de la Moder, SCI Fontval, SCI Horval, SCI Moulinval, SCI Riedval, d'Arcoval SARL, Exoval EURL et Joro SC. Monsieur Joseph a également été Directeur de la Société Caddie BV (mandat échu).

M. Stéphane Lipski, Président depuis le 14 janvier 2008, 19 rue Clément Marot, 75008 Paris, est expert comptable, commissaire aux comptes, certified information systems auditor, expert agréé par la Cour de cassation, expert en informatique et en comptabilité près la Cour d'appel de Paris, expert près la Cour administrative d'appel de Paris.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Gérant de la SCI SL 1.

M. Jean-Louis Charon, Vice-président, 61 avenue Victor Hugo, 75116 Paris, est ancien élève de l'Ecole Polytechnique (76), Ingénieur des Ponts et Chaussées. Il a 23 ans d'expérience dont une dizaine dans l'investissement. En 2005, il a créé City Star Private Equity, en partenariat avec Laurence Albertini (rachat d'entreprises non cotées). Il a créé Nexstar Capital en partenariat avec LBO France. Il a organisé le LBO sur Nexity, dont il a intégré le Directoire puis le Conseil de Surveillance. Il était précédemment Directeur Général du groupe CGIS, pôle immobilier de Vivendi Universal. Monsieur Jean-Louis Charon a commencé sa carrière au Ministère de l'Industrie, à la tête du bureau des investissements étrangers, puis a rejoint GE Medical System, et a été administrateur de GEC Alsthom Airborne Radars.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Président de City Star Private Equity SAS (représentant permanent de Chateaubriand SARL), Président de Confim SAS, Président de City Star Capital SAS, Président de Finhôtel (représentant permanent de Sobk SAS), Président du Directoire de Nexstar Gestion SAS (représentant permanent de Horus Gestion SAS), Président de Sobk SAS, Président de Nexstar Partners 2 SAS (représentant permanent de Sobk SAS), Président de Horus Capital 1 SAS (représentant permanent de Sobk SAS), Gérant de Sekmet EURL, Lavandières SCI,

JLC Victor Hugo SCI, Horus Gestion SARL, Cogérant de Chateaubriand SARL, Censeur de Nexity, Censeur d’Affine, Vice-président du Conseil de Surveillance de Selectirente SAS, Membre du Conseil de Surveillance de Paref, Administrateur de RDE.

La société Anjou St Honoré, représentée par Mme Catherine Lévy-Lambert, épouse de Hubert Lévy-Lambert, 8 rue Auber, 75009 Paris, est une société détenue à plus de 50% par la famille Lévy-Lambert. Catherine Lévy-Lambert, ancienne élève de l’Université de Vassar (New York), est également titulaire d’une maîtrise d’histoire de l’art (Paris X). Elle a notamment été directrice de la Société des Amis du Louvre et a exercé diverses fonctions au sein du musée Rodin, du musée du Louvre et du Musée d’Orsay.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Gérante de la SC Bielle et des SCI Anjou Saint Honoré, Carnot-Cachan et Trielle. Mme Lévy-Lambert a également été gérante de la SCI Lazard Sœurs (jusqu’en 2004).

La société L’œil écoute (jusqu’au 14 juin 2007), représentée par M. Alexandre Pauzner, 90 bd Pasteur, 75015 Paris, est une SARL dont l’activité est la vente d’articles de librairie, disques, etc. Monsieur Pauzner est diplômé de l’Ecole Supérieure de Commerce de Reims. Il exerce actuellement la fonction d’international relationship manager au sein de CPR AM (société de gestion d’actifs du groupe Crédit Agricole).

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Gérant de SCI Nazure Lopan et Perlusco Azanni. Monsieur Alexandre Pauzner a été gérant de la SARL L’œil écoute jusqu’en décembre 2004.

M. Jean-Jacques Picard, 16, rue Friant, 75014 Paris, est diplômé de l’Institut d’Etudes Politiques de Paris et est titulaire d’un doctorat de 3^{ème} cycle ès Sciences pour l’ingénieur, délivré par l’Institut National Polytechnique de Lorraine. M. Picard a une expérience de plus de 30 ans dans le secteur immobilier. Il est également vice-président du bureau national de FNAIM Entreprises et membre agréé de la CNEI.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Président Directeur Général de Picard SA, de Picard Gestion Active, de Picard Immobilier d’Entreprise, Président de PG & Associés. M. Picard a également été administrateur de Gestimmo Numa et de FD Patrimoine jusqu’en 2003.

La société Bielle, représentée par M. Guillaume Lévy-Lambert, 390 Havelock Rd, Singapour, fils de Hubert et Catherine Lévy-Lambert, est une société détenue à plus de 50% par la famille Lévy-Lambert. Monsieur Guillaume Lévy-Lambert est diplômé de HEC et titulaire du DESCF. Il a exercé diverses fonctions au sein de BNP Paribas Asset Management pendant plus de 13 ans et a été Directeur de Publicis Asie Pacifique, basé à Singapour et membre du comité exécutif de Publicis de juin 1997 à décembre 2007.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : président de la société Tyna Ltd, président de Parfond, vice-président de l’alliance française de Singapour et divers mandats sociaux dans les filiales asiatiques du Groupe Publicis (jusqu’à fin 2007).

La société Madar S.A., représentée par M. Raoul Madar, 51 rue Dombasle, 75015 Paris, exerce une activité de marchand de biens depuis 45 ans. M. Madar est actif dans le milieu immobilier parisien depuis 1958. Au cours de sa carrière, il a réhabilité plusieurs centaines d’immeubles. M. Madar est membre du Syndicat National des Rénovateurs et de l’Habitat (SYNARH).

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : M. Madar est Président de Madar S.A.

La société M.O.1, représentée par M. Stéphane Vilmin, Avenue Pierre Goubet, 55840 Thierville, est une Société par Actions Simplifiée détenue par le groupe Maximo, qui exerce une activité de distribution alimentaire à domicile. M. Vilmin est titulaire d’une maîtrise de Sciences Economiques et du diplôme d’expertise comptable. Il a exercé la profession d’Expert comptable et de Commissaire aux Comptes pendant 15 ans.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : M. Vilmin est secrétaire général du groupe Maximo, société de distribution alimentaire à domicile. M. Vilmin est Gérant associé de la SNC Chevil, gérant de la SNC Thazard, et Gérant de la SCI Générations.

M. David Wollach, 14 rue Kléberg, Genève (Suisse), est ingénieur commercial, diplômé du CFC. Il a une expérience de plus de 30 ans dans la banque. Il a notamment été vice-président de la banque Barclays (Suisse) et est actuellement Président-Directeur Général de Forvest Trust SA (services financiers) et de Univalor Trust SA (broker), à Genève.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Président de UF Holding (holding), de Pursuit Financial Management Corp Canada (fonds), de Forvest Trust SA et de Univalor Trust SA.

A la date du présent document et à la connaissance de la Société la liste des mandats et fonctions présentés ci-dessus et exercés par les dirigeants de Paref au cours des cinq derniers exercices est exhaustive.

A la date du présent document, à la connaissance de la Société, aucun membre du Directoire ou du Conseil de surveillance n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude, d'incrimination ou de sanction publique officielle, ou n'a été associé à une faillite, à une mise sous séquestre ou à une liquidation, au cours des cinq dernières années.

14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de contrôle et de la direction générale

Les conventions libres et réglementées sont exposées dans le rapport de gestion et dans le rapport spécial du commissaire aux comptes dans la première partie.

Un pacte d'actionnaires a été signé le 27 octobre 2005, entre Parfond, Bielle, Anjou Saint Honoré, M. Hubert Lévy-Lambert, M. Guillaume Lévy-Lambert, Gesco, SL1, M. Jean Louis Charon, L'oeil écoute et Madar. Ce pacte prévoit des restrictions concernant la cession, dans un certain laps de temps, de leur participation dans le capital social de la Société, ces restrictions sont détaillées au paragraphe 18.3 du présent document.

Les sociétés M.O.1, Parunion, et Saffia ont adhéré au Pacte d'actionnaires le 17 novembre 2005, concomitamment à leur entrée au capital de la Société dans les conditions décrites au paragraphe 18.3. En outre, les sociétés Gesco, Madar, M.O.1, Parunion, et Saffia ont pris des engagements complémentaires de conservation des titres souscrits lors de l'augmentation de capital réservée du 17 novembre 2005 (voir paragraphe 21.1.1) à savoir, la totalité des titres souscrits pendant une période de 6 mois suivant l'introduction.

La Société Parfond a pris un engagement de conservation des actions qui lui ont été attribuées dans le cadre de la transformation, le 27 octobre 2005, de la Société en Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance (voir paragraphe 21.1.1), conformément à l'instruction du 13 février 2001 prise en application du règlement n°96-01 relatif au droit d'opposition de la Commission des Opérations de Bourse.

La société PGA dont monsieur Jean-Jacques PICARD, membre du Conseil de surveillance de Paref, est Président Directeur Général assure des prestations de syndic d'immeuble pour Paref aux conditions de marché. Le montant facturé par cette société s'est élevé à 104 K€ en 2007.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de manière générale d'autre conflit d'intérêt au niveau des organes d'administration, de direction et de contrôle et de la direction générale.

15. REMUNERATION ET AVANTAGES

15.1 Montant de la rémunération versée et avantages en nature octroyés par Paref et ses filiales

L'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 a fixé à la somme de 50 K€ le montant global annuel des jetons de présence alloués au Conseil de surveillance. Les membres du conseil n'étaient pas rémunérés à ce titre avant cette date.

Le Conseil de surveillance du 27 octobre 2005, sur recommandation du Comité des nominations et des rémunérations, a fixé les rémunérations et jetons de présence suivants:

Rémunération du président et du vice-président du conseil de surveillance

Le Président perçoit une rémunération égale à 2.000 € brut par mois sur 12 mois et le Vice-Président du Conseil de surveillance perçoit une rémunération égale à 1.000 € brut par mois sur 12 mois.

Remboursement de frais des membres du conseil de surveillance

Les membres du Conseil de surveillance ont droit, conformément aux dispositions de l'article 118 alinéa 2 du Décret du 23 mars 1967 au remboursement, sur justificatifs, des frais de voyage et de déplacement et des dépenses engagées dans l'intérêt de la Société, plafonnés à 150 € par voyage et déplacement.

Rémunération des membres et du président du directoire

La rémunération du Président du Directoire pour l'exercice 2007 est égale à 9 K€ brut par mois sur 13 mois plus un intéressement aux résultats calculé en fonction de deux facteurs : le résultat net consolidé du groupe après impôt (le Résultat) et le montant des fonds propres consolidés en début d'exercice (les Fonds propres).

L'Intéressement est égal à 3 % de la part du Résultat compris entre 7 et 12 % des Fonds propres et à 6 % de la part du Résultat excédant

12 % des Fonds propres, avec un minimum de 48 K€ et un maximum de 100 K€.

Cette rémunération variable est versée sous forme de douze acomptes mensuels de 4 K€ définitivement acquis au cas où la formule qui précède donnerait un montant inférieur. Le solde éventuel sera versé à la clôture de l'exercice.

Le Directeur général perçoit 2 K€ brut par mois sur 13 mois en sus de sa rémunération en tant que salarié de Paref,

Tous les membres du Directoire ont droit au remboursement, sur justificatifs, de leurs frais de déplacement et de représentation, toute dépense supérieure à 500 € devant être approuvée préalablement par le Président du Directoire.

Les membres du Directoire n'ont aucun avantage en nature.

M. Hubert Lévy-Lambert a ainsi perçu en tant que président du Directoire une rémunération brute de 217 K€ en 2007 et 165 K€ en 2006. En 2005, il n'était pas rémunéré par le groupe mais par Parfond, gérant commandité.

M. Alain Perrollaz a perçu 191 K€ en 2007 et 177 K€ en 2006. Il a reçu en outre 312 actions gratuites et 530 options d'achat dont le détail figure au § 17 ci-après.

Le Président du Directoire a droit à une indemnisation couvrant le risque de révocation pesant sur lui au titre de ses fonctions de mandataire social. Cette indemnité serait, en cas de révocation (sauf hypothèse de faute grave ou lourde par analogie avec la jurisprudence en matière de droit social) égale à 500 K€. Elle fait l'objet d'une résolution à la présente assemblée.

Il n'existe pas d'autre accord d'indemnisation en cas de départ d'un membre du personnel ou du Directoire.

Montant et attributions des jetons de présence

- 1 K€ par an pour chaque membre du Conseil de surveillance,
- 2 K€ par an supplémentaire pour chaque membre du Conseil de surveillance ayant assisté à toutes les séances du Conseil de surveillance, ces jetons de présence étant réduits à due proportion des absences supérieures à une,
- 1 K€ par an pour chaque membre d'un comité du Conseil, et
- 1 K€ supplémentaires par an pour chaque Président d'un comité du Conseil, avec un maximum de 4 K€ par membre du Conseil de surveillance.

Le solde des jetons de présence qui n'aurait pas été attribué selon les formules ci-dessus, l'est à la

discrétion du Président du Conseil de surveillance.

Le tableau ci-dessous donne le détail des rémunérations perçues en 2007 et 2006 par les dirigeants du Groupe.

Rémunérations versées aux dirigeants (K€)

	Année 2007	Année 2006
<i>Conseil de surveillance</i>		
Joseph Marc	32	35
Charon Jean-Louis	16	17
Lévy-Lambert Catherine	7	5
Lévy-Lambert Guillaume	3	4
Lipski Stéphane	9	8
Madar Raoul	2	2
Pauzner Alexandre	3	3
Picard Jean-Jacques	7	6
Vilmin Stéphane	3	3
Wollach David	2	2
<i>Directoire</i>		
Lévy-Lambert Hubert	217	165
Perrollaz Alain	191	177
<i>Filiale Paref Gestion</i>		
Hirsch Jacques-Michel	30	38
Pauzner Alexandre	28	0

15.2 Montant total des sommes provisionnées ou constatées par l'émetteur et ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages

Le montant des sommes provisionnées ou constatées par la Société et ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages s'élève à 4 K€. Les montants nominatifs ne sont pas significatifs.

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

16.1 Date d'expiration des mandats des membres des organes d'administration et de direction

Voir paragraphe 14.1.

16.2 Informations sur les contrats de services liant les membres du Directoire et du conseil de surveillance à l'émetteur ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de contrat de service liant les membres du Directoire et du conseil de surveillance à la Société ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages.

Il faut toutefois noter que M. Alain Perrollaz, directeur général, est lié à la Société par un contrat de travail depuis le 1^{er} janvier 2006. Ce contrat a pris la suite d'un contrat de travail du 2 janvier 2002 avec Paref Gestion.

16.3 Comités

Un Comité d'investissement, un Comité d'audit et un Comité des nominations et rémunérations ont été instaurés et leurs membres nommés par le Conseil de surveillance du 27 octobre 2005. Suite au décès de M. Marc Joseph, le Conseil du 14 janvier 2008 a modifié la composition des comités.

Comité d'investissement :

Le Comité d'investissement est composé de trois membres nommés par le Conseil de Surveillance. Son président est nommé par le Conseil de surveillance.

Le Comité d'investissement se réunit à l'initiative de son président ou du président du Conseil de surveillance ou de tout membre du Directoire, et ce autant de fois qu'il le juge nécessaire préalablement à tout engagement de la Société nécessitant l'avis du Comité d'investissement. Le Comité rend compte de ses travaux à la plus prochaine réunion du Conseil, sous forme d'informations, d'avis, de propositions, de recommandations ou de comptes-rendus précis et complets.

Le Comité d'investissement a la double mission suivante :

A) Etudier et donner au Directoire un avis sur tout projet d'investissement, de quelque nature que ce soit, d'un montant supérieur à 500 K€.

Pour les investissements d'un montant supérieur à 500 K€ mais inférieur à 10 M€, et en cas d'avis défavorable du Comité d'investissement, tout membre du Comité ou tout membre du Directoire peut saisir le Conseil de surveillance dans sa formation plénière, afin qu'il étudie et donne au Directoire un second avis sur le projet d'investissement concerné.

Pour les investissements d'un montant supérieur ou égal à 10 M€, le Comité d'investissement doit ensuite, quelque soit l'avis exprimé, saisir le Conseil de surveillance dans sa formation plénière, afin qu'il étudie et donne au Directoire un second avis sur le projet d'investissement concerné, et ce sur rapport des membres du Directoire.

B) Autoriser, conformément à la décision du Conseil en date du 27 octobre 2005, toute cession d'immeubles par nature, cession totale ou partielle de participations (autre que celle du nombre d'actions nécessaire à l'exercice de mandats sociaux dans les filiales), la constitution de sûretés ainsi que les cautions, avals et garanties, dont le montant unitaire est compris entre 500 K€ et 10 M€.

En cas de non autorisation par le Comité d'investissement, tout membre du Comité ou tout membre du Directoire peut saisir le Conseil de

surveillance dans sa formation plénière, afin qu'il statue sur la demande d'autorisation du Directoire.

Les membres du Comité d'investissement sont :

- Monsieur Jean-Louis Charon, Président,
- Monsieur Stéphane Lipski,
- Monsieur Jean-Jacques Picard.

Comité d'audit :

Le Comité d'audit est composé d'au moins deux membres et au plus trois membres nommés par le Conseil de Surveillance. Son président est nommé par le Conseil de surveillance. Les membres du comité sont choisis en fonction de leur compétence financière ou comptable.

Le Comité d'audit se réunit à l'initiative de son président ou du président du Conseil de surveillance, et ce au moins deux fois par an afin d'examiner les comptes annuels et semestriels avant leur soumission au Conseil de surveillance. Le Comité rend compte de ses travaux à la plus prochaine réunion du Conseil, sous forme d'informations, d'avis, de propositions, de recommandations ou de comptes-rendus précis et complets.

Le Comité d'audit a pour mission d'assister le Conseil de surveillance dans les domaines de la politique comptable, du reporting et du contrôle interne, du contrôle externe, de la communication financière, ainsi que dans le domaine de la gestion des risques. Cela comprend les tâches suivantes :

(a) Concernant les comptes sociaux, les comptes consolidés et le contrôle interne :

- Avant que le Conseil n'en soit saisi (au minimum deux jours avant l'examen des comptes par le Conseil), (i) procéder à la revue des états financiers semestriels et annuels sociaux et consolidés, y compris leurs annexes et, le cas échéant, le rapport de gestion du directoire (une attention particulière sera apportée à l'impact des changements de méthode comptable, aux informations relatives aux conventions réglementées, à la politique de provision et à l'évolution des résultats d'une période à l'autre) et (ii) donner un avis.

- S'assurer de la pertinence du choix et de la bonne application des méthodes comptables réglementaires retenues pour l'établissement des comptes sociaux et des comptes consolidés.

- Vérifier le traitement comptable de toute opération significative réalisée par la Société.

- Examiner les engagements hors bilan significatifs de la Société.

- S'assurer que les procédures internes de collecte et de contrôle des informations financières et comptables permettent de garantir la qualité et la

fiabilité des comptes de la Société, examiner le plan des comptes internes du Groupe ainsi que les réponses afférentes de la direction, prendre connaissance des audits internes et externes du Groupe ainsi que des réponses afférentes de la direction.

- Examiner le périmètre des sociétés consolidées et le cas échéant, les raisons pour lesquelles des sociétés n'y seraient pas incluses.

- Procéder à l'examen de toute question de nature financière ou comptable qui lui serait soumise par le Président du Conseil ainsi que toute question de conflit d'intérêts dont il a connaissance.

- Présenter au Conseil les observations qu'il juge utiles en matière comptable et financière, notamment à l'occasion de l'arrêté des comptes sociaux et consolidés, semestriels et annuels.

(b) Concernant les risques :

- Analyser tout litige, y compris fiscal, de nature à avoir un impact significatif sur les comptes de la Société ou sur sa situation financière.

- Examiner l'exposition aux risques financiers significatifs de la Société, notamment les risques de marché (taux, change, actions) ainsi que les risques d'exigibilité des dettes financières (clauses dites de « défaut ») en cas d'évolution défavorable.

- Revoir les conclusions des rapports d'audit interne.

(c) Concernant le contrôle externe :

- Soumettre au Conseil des recommandations concernant la sélection des commissaires aux comptes (cabinets et réseaux de Commissaires aux comptes) en vue de la nomination ou du renouvellement de ces derniers par l'Assemblée Générale des Actionnaires.

- Analyser et émettre un avis sur la définition de leur mission, leurs honoraires, le champ et le calendrier d'intervention ; analyser et émettre une opinion sur les services reliés à l'audit et sur les missions hors champ de l'audit statutaire réalisées par les commissaires aux comptes, en prenant en compte l'impact éventuel de telles missions sur l'indépendance des commissaires aux comptes ainsi que sur les recommandations formulées par ces derniers et les suites qui leur sont données.

(d) Concernant la communication financière :

- Procéder à la revue des projets de communications financières de la Société sur les comptes semestriels et annuels ainsi que sur le chiffre d'affaires trimestriel.

Le Comité d'audit rendra compte au Conseil de l'exécution de sa mission et lui présentera les observations qu'il juge utiles.

Les membres du Comité d'audit sont :

- M. Stéphane Lipski, Président,
- Mme Caroline Morland, représentant permanent de la société Gesco.

Comité des nominations et rémunérations :

Le Comité des nominations et rémunérations est composé de trois membres nommés par le Conseil de Surveillance. Son président est nommé par le Conseil de surveillance.

Le Comité de nominations et de rémunérations se réunit à l'initiative de son président ou du président du Conseil de surveillance, et ce au moins une fois par an. Le Comité rend compte de ses travaux à la plus prochaine réunion du Conseil, sous forme d'informations, d'avis, de propositions, de recommandations ou de comptes-rendus précis et complets.

Le Comité des nominations et rémunérations a pour mission de :

- étudier et faire des propositions quant à la nomination des mandataires sociaux et dirigeants non mandataires sociaux de la Société et du Groupe ;

- étudier la situation de chaque membre du Conseil au regard des critères de présomption d'indépendance définis dans le Règlement intérieur du Conseil de Surveillance ;

- étudier et faire des propositions quant à la rémunération des mandataires sociaux, notamment pour ce qui concerne (i) la part variable de ladite rémunération: il définit les règles de fixation de cette part variable en prenant en compte les performances des mandataires sociaux sur l'exercice écoulé et la stratégie à moyen terme de la Société et du Groupe, puis contrôle l'application de ces règles ; et (ii) tous avantages en nature, options de souscription ou d'achat d'actions reçus de toute société du Groupe, dispositions relatives à leurs retraites, et tous autres avantages de toute nature ;

- proposer au Conseil des règles de répartition des jetons de présence et les montants individuels des versements à effectuer à ce titre aux membres du Conseil, en tenant compte de l'assiduité des membres du Conseil au Conseil et dans les Comités ;

- proposer au Conseil un montant global pour les jetons de présence des membres du Conseil qui sera proposé à l'Assemblée Générale de la Société ;

- donner au Conseil un avis sur la politique générale d'attribution des options de souscription et/ou d'achat d'actions, d'actions gratuites, et sur le ou les plans d'options établis par la direction générale du Groupe au regard des règles et recommandations applicables ; indiquer au Conseil sa proposition en

matière d'attribution d'options d'achat ou de souscription en exposant les raisons de son choix ainsi que ses conséquences ;

- être informé de la politique de rémunération des principaux dirigeants non mandataires sociaux de la Société et d'autres sociétés du Groupe ;
- examiner toute question que lui soumettrait le Président et relative aux questions visées ci-dessus, ainsi qu'aux projets d'augmentations de capital réservées aux salariés.

Le rapport annuel informe les actionnaires sur la rémunération des mandataires sociaux et sur les principes et modalités qui guident la fixation de la rémunération de ces dirigeants, ainsi que sur l'attribution et l'exercice des options d'achat ou de souscription d'actions de ces derniers.

Les membres du Comité des nominations et rémunérations sont :

- Mme Caroline Morland, représentant permanent de la société Gesco, Président,
- M. Guillaume Lévy-Lambert,
- M. Stéphane Lipski.

16.4 Gouvernement d'entreprise

La Société a mis en place les structures adaptées à sa taille, à sa structure et à son activité afin de lui permettre d'appliquer les mesures de gouvernement d'entreprise issues des rapports Viénot de juillet 1995 et de juillet 1999 ainsi que du rapport Bouton de septembre 2002. Ainsi, un Règlement intérieur du Conseil de surveillance a été mis en place, et un Comité d'audit, un Comité des nominations et rémunérations et un Comité d'investissement ont été nommés lors de la réunion du Conseil de surveillance du 27 octobre 2005 (cf § 16.3 supra).

Le Règlement intérieur du Conseil de surveillance comprend une Charte du membre du Conseil et définit les conditions d'indépendance des membres.

Ainsi, 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. En particulier, les membres du Conseil répondant aux critères suivants seront présumés indépendants:

- ne pas être salarié ou mandataire social de la Société, salarié ou administrateur d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq dernières années,
- ne pas être mandataire social d'une société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un

mandataire social de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur,

- ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement significatif de la Société ou de son Groupe, ou pour lequel la Société ou son Groupe représente une part significative de l'activité,
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social,
- ne pas avoir été auditeur légal ou contractuel de la Société au cours des cinq dernières années,
- ne pas avoir été membre du Conseil de l'entreprise depuis plus de douze ans à la date à laquelle son mandat en cours lui a été conféré.

Les membres indépendants au sein du Conseil de Surveillance sont : M. Stéphane Lipski, Mme Caroline Morland, représentant permanent de la société Gesco, M. Jean-Louis Charon, M. David Wollach et les sociétés Madar et M.O.1.

Il n'y a pas d'administrateur élu par les salariés. Les statuts de la Société prévoient toutefois le principe et les conditions de nomination d'un membre du Conseil représentant les salariés actionnaires dès lors que les actions détenues par ceux-ci représentent plus de 3% du capital de la Société en fin d'exercice.

Au total, le conseil de surveillance s'est réuni 10 fois au cours de l'année 2007 (9 fois en 2006) et les différents comités (investissement, audit, rémunération) se sont réunis autant que nécessaire. Notamment, le comité d'investissement a tenu 9 réunions en 2007.

17. SALARIES

17.1 Effectifs (aussi page 16)

Les effectifs actuels sont décrits dans le rapport du Directoire (page 16).

17.2 Participation et stock options

17.2.1 Plan d'options

La Société a consenti des options de souscription ou d'achat d'actions pour la première fois en 2006.

Dans le cadre du projet d'introduction de la Société sur l'Eurolist, il a en effet semblé nécessaire que la Société dispose d'un système de motivation de ses dirigeants sociaux et de ses salariés.

L'Assemblée Générale du 27 octobre 2005 a donc, dans sa 13^{ème} résolution, délégué au Directoire tous pouvoirs à l'effet de consentir jusqu'au 30 juin 2007, dans le cadre des dispositions des articles L 225-177 à L 228-185 du Code de commerce, en

une ou plusieurs fois, au bénéfice des membres du personnel que le Directoire détermine parmi les salariés et les mandataires sociaux de la Société et des sociétés ou groupements qui lui seraient 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 rachat effectués par la Société dans les conditions prévues par la loi.

Cette autorisation est consentie dans la limite d'un nombre total maximum d'actions égal à 1% du capital de la Société au jour de la décision du Directoire d'utiliser cette délégation, étant précisé que le montant nominal des augmentations de capital résultant de l'exercice des options de souscription ne s'impute pas sur le montant du Plafond Global d'Augmentation de Capital fixé à la 10^{ème} résolution de l'Assemblée Générale du 27 octobre 2005.

Le Directoire a fait usage de cette délégation en février 2006 puis en février 2007, en attribuant 2.000 options puis 3.000 options au personnel, soit un total de 5.000 options. Après ajustement lié aux opérations sur le capital de mai 2007, ce nombre est passé à 5.072. Après ajustement, les premières options sont exerçables à 65,43 € pendant 12 mois à compter du 24 février 2010 et les secondes à 71,97 € pendant 12 mois à compter du 12 février 2011.

L'assemblée générale du 9 mai 2007 a, dans sa résolution 16, renouvelé la délégation ci-dessus en portant son plafond à 3 % du capital.

Le directoire a fait usage de cette délégation le 22 février 2008 en attribuant au personnel au titre de l'exercice 2007 un total de 3.750 options, portant le total à 8.822 options, soit 0,90 % du capital.

Les caractéristiques de ces options et le détail des opérations de l'exercice figurent ci-après.

Historique des attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions			
	Plan 1 (1)	Plan 2 (1)	Plan 3
Date d'assemblée	27/10/2005	27/10/2005	09/05/2007
Date du directoire	24/02/2006	12/02/2007	22/02/2008
Nature des options (achat/souscription)	achat	achat	achat
Total d'actions pouvant être achetées	2074	3118	3750
dont pouvant être achetées par :			
- les mandataires sociaux	374	530	900
- les dix premiers attributaires salariés	1580	2588	2820
Point de départ d'exercice des options	24/02/2010	12/02/2011	22/02/2012
Date d'expiration	23/02/2011	11/02/2012	21/02/2013
Prix d'achat	65,43	71,97	75,38
Modalités d'exercice	na	na	na
Actions achetées au 31 décembre 2007	0	0	0
Options d'achat annulées durant l'exercice	120	0	0
Options d'achat restantes	1954	3118	3750

(1) après ajustement

Opérations de l'exercice par mandataire social et pour les 10 premiers salariés	Nombre d'options	Prix d'exercice	Dates d'échéance
Alain Perrollaz Options reçues	530	71,97	12/02/2011
Options levées	0		
Dix premiers salariés Options reçues	2588	71,97	12/02/2011
Options levées	0		

17.2.2 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions

Dans le cadre du projet d'introduction de la Société sur l'Eurolist et afin de favoriser l'actionnariat des salariés, il a été décidé de mettre en place le nouveau mécanisme d'intéressement des salariés et des mandataires sociaux, instauré par loi de finances pour 2005 et permettant l'attribution gratuite d'actions.

L'Assemblée Générale du 27 octobre 2005 a donc, dans sa 14^{ème} résolution, autorisé le Directoire à procéder jusqu'au 30 juin 2007 à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre, dans le cadre des dispositions des articles L 225-197-1 à L 225-197-5 du Code de commerce, en une ou plusieurs fois, au profit des membres du personnel salarié (ou certaines catégories d'entre eux) et/ou des 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, à désigner par le Directoire.

Conformément aux dispositions légales, l'attribution des actions à leurs bénéficiaires ne sera définitive qu'au terme d'une période minimale d'acquisition fixée à deux ans et ces bénéficiaires devront les conserver pendant une durée minimale de deux ans à compter de leur attribution définitive.

Le nombre d'actions susceptibles d'être attribuées gratuitement au titre de cette autorisation ne peut excéder 10% du capital de la Société au jour de la décision du Directoire, étant précisé que le montant des augmentations de capital résultant de l'émission d'actions attribuées gratuitement ne s'impute pas sur le montant du Plafond Global d'Augmentation de Capital fixé à la 10^{ème} résolution de l'Assemblée Générale du 27 octobre 2005.

Le Directoire a décidé, dans sa séance du 17 novembre 2005, de limiter à 0,5% du capital le nombre d'actions susceptible d'être attribuées gratuitement en application de la 14^{ème} résolution votée par l'Assemblée Générale du 27 octobre 2005.

Le Directoire a fait usage de cette délégation en février 2006 puis en février 2007, en distribuant 700 puis 1.000 actions gratuites au personnel, soit un total de 1.700 actions, dont 300 attribuées à M. A. Perrollaz. Après ajustement lié aux opérations sur le capital de mai 2007, le total est passé à 1.725, dont 312 attribuées à M. Perrollaz.

L'assemblée générale du 9 mai 2007 a, dans sa résolution 17, renouvelé la délégation ci-dessus en ramenant son plafond à 1 % du capital.

Le directoire a fait usage de cette délégation le 22 février 2008 en attribuant au personnel au titre de l'exercice 2007 un total de 1.250 actions gratuites dont 300 à M. Perrollaz, portant le total à 2.975 actions gratuites, soit 0,30 % du capital.

17.3 Intéressement et participation des salariés au capital de l'émetteur

Un accord d'intéressement concernant l'ensemble du personnel salarié du Groupe Paref ayant au moins 3 mois d'ancienneté a été signé le 25 juin 2002 et renouvelé le 15 juin 2005 pour les exercices 2005 à 2007. Le montant global consacré à l'intéressement est plafonné à 20% du total des salaires bruts annuels versés aux personnes concernées.

Un plan d'épargne d'entreprise de groupe a été mis en place le 14 juin 2002 par les sociétés Paref et Paref Gestion. Tous les salariés peuvent y adhérer sous réserve d'une ancienneté minimum de 3 mois.

L'article L 225-129-6 du Code de commerce prévoit que, lors de toute décision d'augmentation du capital par apport en numéraire, sauf si elle résulte d'une émission au préalable de valeurs mobilières donnant accès au capital, l'Assemblée Générale Extraordinaire doit se prononcer sur un projet de résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés dans les conditions prévues à l'article L. 443-5 du code du travail. Conformément à ces dispositions, des résolutions visant à déléguer au Directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à des augmentations du capital social réservées aux salariés ont été soumises aux Assemblées Générales du 27 octobre 2005 et du 9 mai 2007. Elles ont été rejetées.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

18.1 Répartition du capital (voir aussi p 14)

Les sociétés Anjou Saint Honoré, Parfond, Bielle et Parunion sont détenues à 50% ou plus par des membres de la famille Lévy-Lambert. A la connaissance de la Société, aucun actionnaire en dehors de ceux figurant sur le tableau de la page 14 ne détient plus de 5% de son capital.

Le pacte d'actionnaires est détaillé ci-après au § 18.3.

Les actions détenues par les sociétés Anjou Saint Honoré et Parfond sont nanties en faveur de Calyon en garantie de prêts qui leur ont été accordés pour acheter des actions Paref. A notre connaissance, aucune autre action composant le capital de la Société ne fait l'objet d'un nantissement.

Les autres actionnaires comprennent des apparentés à la famille Lévy-Lambert qui détenaient à fin 2007

un nombre total de 8.618 actions et qui n'ont pas adhéré au pacte d'actionnaires.

18.2 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).

18.3 Contrôle de l'émetteur

Un pacte d'actionnaires a été conclu le 27 octobre 2005, sous condition suspensive de l'introduction en bourse de Paref, 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, et Saffia ont adhéré au Pacte d'actionnaires le 17 novembre 2005, concomitamment à leur entrée au capital.

Ce pacte comporte un engagement de conservation des actions détenues par les parties préalablement à l'introduction sur l'Eurolist d'Euronext Paris (les « **Actions existantes** ») à raison de 90% des Actions existantes pendant 6 mois, 70% pendant 12 mois, 50% pendant 18 mois, 30% pendant 24 mois. Cet engagement est maintenant caduc.

Les parties s'engagent également 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 auront 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 deux tiers 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.

18.4 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.

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

Conventions libres

Paref assure le rôle de centrale de trésorerie pour le Groupe et, à ce titre, facture des intérêts aux filiales débitrices et verse des intérêts aux filiales créditrices au taux plafond fixé par l'administration fiscale.

Paref refacture à ses filiales les charges particulières payées pour le compte de certaines d'entre elles ainsi que des charges générales de fonctionnement. Celles-ci sont majorées de 10 % et réparties au prorata du chiffre d'affaires de chaque filiale. Cette refacturation s'est élevée à 459 K€ en 2007 soit 4% du chiffre d'affaires de Paref.

Une convention entre Paref et Paref Gestion définit les missions de gestion immobilière, administrative et comptable confiées à Paref Gestion, rémunérées par une commission de 5 % des revenus, soit 417 K€ en 2007.

Conventions réglementées

Voir le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions réglementées dans la première partie du rapport.

20. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS

20.1 Informations financières historiques

En application de l'article 28 du règlement (CE) n°809/2004 de la Commission, les informations

suivantes sont incluses par référence dans le présent document de référence :

- les comptes consolidés 2006 et les rapports d'audit 2006 correspondant figurant aux pages 43 à 69 du document de référence de l'exercice 2006 déposé auprès de l'AMF en date du 24 avril 2007 sous le n° R 07-041

- les comptes consolidés 2005 et les rapports d'audit 2005 correspondant figurent aux pages 42 à 71 du document de référence de l'exercice 2005 déposé auprès de l'AMF en date du 8 septembre 2006 sous le n° R 06-143.

20.2 Informations financières pro-forma (voir page 73)

20.3 Etats financiers

Voir 20.1 ci-dessus.

20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles

20.4.1 Attestation

Les rapports des commissaires aux comptes sur l'exercice 2005 et 2006 figurent dans les documents de référence susvisés. Les rapports sur l'exercice 2007 figurent dans la première partie de ce rapport (pages 44 et 74).

20.4.2 Autres informations vérifiées

Les commissaires aux comptes ont vérifié l'ensemble des informations contenues dans le présent document et ont fourni une lettre de fin de travaux en date du 28 avril 2008.

20.5 Date des dernières informations financières

Les dernières informations financières concernent l'exercice 2007 clos le 31 décembre 2007.

20.6 Informations financières intermédiaires et autres

Néant.

20.7 Politique de distribution des dividendes

Voir rapport sur les comptes sociaux § IV.

20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage

Voir première partie rapport sur les comptes sociaux (page 17).

20.9 Changement significatif de la situation financière ou commerciale

Néant

21. I N F O R M A T I O N S COMPLEMENTAIRES

21.1 Capital social

21.1.1 Montant du capital social

Au 31 décembre 2007, le capital de la Société s'élevait à 24.370.350 €, divisé en 974.814 actions de 25 € de nominal. Il était de 18.142.825 €, divisé en 725.713 actions à fin 2006). Le capital est totalement libéré au 31 décembre 2007.

21.1.2 Actions non représentatives du capital

Néant.

21.1.3 Autocontrôle

Au 31 décembre 2007, la société détenait 13.317 actions, soit 1,4 % du capital, dont 6.617 acquises dans le cadre du contrat de liquidité, 5.000 acquises au titre des options d'achat d'actions et 1.700 au titre des actions gratuites à attribuer au personnel. Ces actions valent 996 K€ dans les comptes de Paref au 31 décembre 2007 en valeur brute et 946 K€ en valeur de marché.

Autorisation de procéder à des rachats d'actions propres :

L'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005, dans sa 36^{ème} résolution, a autorisé le Directoire, sous réserve de l'introduction de la Société sur l'Eurolist d'Euronext Paris, à faire acheter ses propres actions par la Société dans le respect des conditions définies dans les articles 241-1 à 241-7 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.

Cette 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'AMF ;
- 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'AMF ;
- 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 à l'autorisation consentie au Directoire par la 35^{ème} résolution de cette 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 cette Assemblée Générale, soit, à titre indicatif, 97.481 actions au 31 décembre 2007 ;

- le nombre d'actions que la Société détient à quelque moment que ce soit ne dépasse pas 10 % des actions composant le capital de la Société.

L'acquisition, la cession ou le transfert des actions peuvent 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 peut 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 150 % du prix d'introduction des actions de la Société sur l'Eurolist.

Le montant global affecté au programme de rachat d'actions ci-dessus autorisé ne peut être supérieur à 5.000.000 €.

Cette autorisation était valable jusqu'au 30 juin 2006. Elle a été prorogée de 18 mois à compter de l'assemblée du 10 mai 2006 (résolution 5) et d'autant par l'assemblée générale du 9 mai 2007 (résolution 6), le prix d'achat ne pouvant 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 20 derniers cours cotés.

L'Assemblée générale du 9 mai 2007 a décidé que le Directoire ne peut utiliser cette autorisation que postérieurement à la diffusion, selon les modalités prévues à l'article 212-27 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, du détail du programme de rachat, conforme aux dispositions de l'article 241-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Sur délégation de l'Assemblée Générale, le Directoire peut, 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, 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.

Sur délégation de l'Assemblée Générale, le Directoire a tout pouvoir, 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 détail du programme qui sera rendu public préalablement à la mise en œuvre du programme de rachat, la réalisation effective dudit 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.

Les informations relatives aux achats, transferts, cessions ou annulations des actions ainsi réalisées figurent dans le rapport du Directoire (page 14).

Mise en œuvre du programme de rachat d'actions

Le Directoire dans sa séance du 12 juillet 2007, a décidé de mettre en œuvre le programme de rachat

d'actions autorisé par l'Assemblée Générale du 9 mai 2007 et dont les objectifs sont, par ordre de priorité décroissant :

- assurer la liquidité et 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'AMF ;

- 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'AMF ;

- 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 ;

- (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 ;

- annuler les actions achetées, conformément à l'autorisation consentie au Directoire par la résolution 15 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 (cf paragraphe 21.1.5) ;

- 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 titres rachetés et conservés par la Société sont privés de leurs droits de vote et ne donnent pas droit au paiement du dividende.

Précédents programmes de rachat

La Société a procédé à un premier programme de rachat à la suite de son introduction en bourse, conformément à l'autorisation consentie au Directoire par la résolution 36 de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005. Elle a procédé à un deuxième programme de rachat, suite à l'autorisation consentie au Directoire par la résolution 6 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007.

Modalités

Part maximale du capital à acquérir et montant maximal payable par la Société

Dans le cadre de l'autorisation qui a été donnée par l'Assemblée Générale du 9 mai 2007, le Directoire a décidé que le nombre d'actions susceptible d'être racheté par la Société pourra porter sur 10 % au maximum du nombre des actions composant le capital de la Société, soit à ce jour 97.481 actions, et ce pour un montant maximum de 5.000.000 €.

La société s'engage à rester en permanence dans la limite directe ou indirecte de 10% du capital.

Elle s'engage également à maintenir un flottant suffisant pour respecter les seuils définis par Euronext Paris S.A.

Conformément à la loi, le montant des rachats éventuellement opérés ne peut excéder ce montant jusqu'à l'arrêté et la certification des comptes sociaux de l'exercice 2007.

Prix maximum d'achat par action

Le Directoire du 12 juillet 2007 a décidé (i) que le prix maximum d'achat par action ne pourra excéder 168,12 € par action, (ii) que le montant maximum du programme, pouvant porter au maximum sur 97.481 actions, sera déterminé en conséquence, dans la limite maximum de 5.000.000 €.

Durée et calendrier du programme de rachat

Le deuxième programme de rachat a été mis en œuvre à compter de l'Assemblée Générale du 9 mai 2007. Il est valable 18 mois, soit jusqu'au 8 novembre 2008.

Caractéristiques des titres concernées par le programme

- Nature des titres rachetés : actions ordinaires, toutes de même catégorie, cotées à Euronext Paris
- Libellé : *Paref*
- Code ISIN : FR0010263202

Répartition du capital

Voir le § 18.1 (p. 114).

21.1.4 Valeurs mobilières donnant accès au capital

Néant.

21.1.5 Autorisations d'augmentation et de réduction du capital

- Délégation de compétence à l'effet de procéder à des augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription :

L'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, dans sa résolution 7, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social avec maintien du droit préférentiel de souscription, en une ou plusieurs fois, par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au

capital, dans la limite d'un montant nominal maximal de 50 M€ (le « Plafond Global d'Augmentation de Capital »). Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 8 juillet 2009. Elle se substitue une délégation accordée par la résolution 10 de l'AG du 27 octobre 2005, valable jusqu'au 30 juin 2007, dont le Directoire a fait usage pour procéder à l'augmentation de capital et à l'attribution de bons de souscription réalisées en mai 2007.

- Délégation de compétence à l'effet de procéder à des augmentations de capital par appel public à l'épargne avec suppression du droit préférentiel de souscription :

L'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, dans sa résolution 8, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription, en une ou plusieurs fois, par appel public à l'épargne, par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite d'un montant nominal maximal de 20 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 8 juillet 2009. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

L'article L 225-129-6 du Code de commerce prévoit que lors de toute décision d'augmentation du capital par apport en numéraire, sauf si elle résulte d'une émission au préalable de valeurs mobilières donnant accès au capital, l'Assemblée Générale Extraordinaire doit se prononcer sur un projet de résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés dans les conditions prévues à l'article L. 443-5 du code du travail. Conformément à ces dispositions, une résolution visant à déléguer au Directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à des augmentations du capital social réservées aux salariés, a été soumise à l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 et a été rejetée.

- Délégation de pouvoirs à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions : voir le rapport de gestion dans la première partie.

- Délégation de pouvoirs à l'effet d'attribuer des actions gratuites : voir le rapport de gestion dans la première partie.

- Délégation de compétence à l'effet de procéder à des augmentations de capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autre :

L'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, dans sa résolution 12, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autre, sous forme d'attribution d'actions gratuites et/ou d'élévation de la valeur

nominales des actions existantes dans la limite d'un montant nominal maximal de 20 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 8 juillet 2009. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

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

L'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, dans sa résolution 13, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'investisseurs qualifiés ou appartenant à un cercle restreint d'investisseurs, dans la limite d'un montant nominal maximal de 20 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 8 novembre 2008. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

- Délégation de compétence 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 Mixte du 9 mai 2007, dans sa résolution 11, a délégué sa compétence 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 au même prix que celui retenu pour l'émission initiale, dans les délais et limites prévus par la réglementation applicable (ie dans un délai maximal de 30 jours et

dans la limite de 15% de l'émission initiale). Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 8 juillet 2009. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

Le Directoire de la Société a fait usage de cette résolution pour procéder à l'extension de l'augmentation de capital réalisée en mai 2007.

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

L'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007, dans sa résolution 15, a autorisé le Directoire à réduire le capital social par annulation d'actions auto-détenues, dans la limite de 10% du capital par période de 24 mois. Cette autorisation est valable jusqu'au 8 novembre 2008.

21.1.6 Options sur le capital

Les salariés bénéficient d'un plan d'options. Voir § 17.2.1.

21.1.7 Historique du capital depuis l'introduction en bourse

L'historique depuis la création se trouve dans le document de référence 2006.

21.1.8 Bons de souscriptions en actions

L'exercice des BSA en 2007 est décrit dans le rapport de gestion en page 14.

EVOLUTION DU CAPITAL DE PAREF DEPUIS L'INTRODUCTION EN BOURSE

Date	Nature des opérations	Nombre d'actions créées	Valeur nominale	Prix d'émission €/action	Augmentation de capital K€	Capital après opération K€	Prime d'émission K€	Prime d'émission cumulée K€	Nombre d'actions cumulé
nov-05	Emission d'actions	147 630	25,00	64,35	3 690,8	12 687,1	5 809,2	6 872,9	507 482
déc-05	Emission d'actions	218 231	25,00	71,50	5 455,8	18 142,8	10 147,7	17 020,6	725 713
mai-07	Emission d'actions	241 904	25,00	82,00	6 047,6	24 190,4	13 788,5	30 809,2	967 617
juin-07	Dividende payé en actions	6 853	25,00	85,85	171,3	24 361,8	417,0	31 226,2	974 470
déc-07	Exercice de bons de souscription	344	25,00	94,00	8,6	24 370,4	23,7	31 249,9	974 814

21.2 Acte constitutif et statuts

21.2.1 Objet social (Article 2 des statuts)

La Société a pour objet, à titre principal, en France et à l'étranger, directement ou par la voie de prises de participations ou d'intérêts dans toute société existante ou en création, la constitution et la gestion d'un patrimoine immobilier locatif résultant de l'acquisition, la gestion, la location, la prise à bail, la vente et l'échange de tous terrains, immeubles locatifs, biens et droits immobiliers, l'aménagement

de tous terrains, la construction de tous immeubles, l'équipement de tous ensembles immobiliers.

Sont ainsi visées :

- (i) l'acquisition par voie d'achat réalisé par financement interne ou externe, d'échange, d'apport en nature ou autre, de terrains à bâtir ou assimilés, (ii) la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles, (iii) l'acquisition par voie d'achat réalisé par financement interne ou externe, d'échange, d'apport en nature ou autre, d'immeubles ou groupes d'immeubles déjà

construits, (iv) la location, l'administration et la gestion de tous immeubles pour son compte, et

- plus généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet social ou de nature à favoriser son développement.

A titre accessoire la Société a pour objet la gestion et la transaction immobilière.

21.2.2 Dispositions relatives aux organes d'administration, de direction et de surveillance

La Société est dirigée par un Directoire qui exerce ses fonctions sous le contrôle du Conseil de surveillance.

(a) Le Directoire

Composition du Directoire (extrait de l'article 11 des statuts)

Le Directoire est composé de deux membres au moins et de cinq membres au plus, nommés par le Conseil de surveillance ; ce nombre peut être porté à sept, si les actions de la Société viennent à être admises aux négociations sur un marché réglementé.

Si un siège est vacant, le Conseil de surveillance doit dans les deux mois de cette vacance, soit modifier le nombre de sièges qu'il avait antérieurement fixé, soit pourvoir à la vacance.

Si le capital est inférieur à 150 K€, une seule personne peut être désignée par le Conseil de surveillance pour exercer les fonctions dévolues au Directoire avec le titre de Directeur général unique.

Toutes les dispositions des présents statuts visant le Directoire s'appliquent au Directeur général unique à l'exclusion de celles qui postulent la collégialité du Directoire.

Durée des fonctions – Conditions de nomination – Remplacement (extrait de l'article 11 des statuts)

Les membres du Directoire sont nommés pour une durée de six ans expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé. Ils sont toujours rééligibles.

Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques qui peuvent être choisies en dehors des actionnaires.

Nul ne peut être nommé membre du Directoire s'il est âgé de plus de 75 ans. Le membre du Directoire en fonction venant à dépasser cet âge est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la prochaine réunion du Conseil de surveillance.

Tout membre du Directoire peut être révoqué par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ainsi que par le Conseil de surveillance.

Au cas où l'intéressé aurait conclu avec la Société un contrat de travail, la révocation de ses fonctions de membre du Directoire n'a pas pour effet de résilier ce contrat.

Le Conseil de surveillance détermine la rémunération des membres du Directoire et confère à l'un d'eux la qualité de Président.

Organisation, réunions et délibérations du Directoire (article 12 des statuts)

Les membres du Directoire se réunissent aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur convocation du Président ou de la moitié de ses membres, au siège social ou en tout autre lieu indiqué dans la convocation ; ils peuvent être convoqués par tous moyens, même verbalement.

Le Président du Directoire préside les séances et nomme un secrétaire qui peut être choisi en dehors de ses membres.

Si le Directoire ne comprend que deux membres, les décisions sont prises à l'unanimité.

S'il comprend plus de deux membres, les décisions doivent être prises à la majorité des membres présents, lesquels doivent représenter la moitié au moins de ses membres en fonctions. En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

En cas d'absence, un membre du Directoire pourra se faire représenter par un autre membre.

Seront réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les membres du Directoire qui participent à la réunion du Directoire par des moyens de visioconférence conformes à la réglementation en vigueur.

Les délibérations du Directoire sont constatées par des procès-verbaux établis sur un registre spécial valablement signés par le Président du Directoire et au moins un des membres du Directoire.

Pouvoirs du Directoire (article 13 des statuts)

Le Directoire convoque toutes Assemblées Générales des actionnaires, fixe leur ordre du jour et exécute leurs décisions.

A l'égard des tiers, le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément au Conseil de surveillance et aux Assemblées d'actionnaires.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Directoire qui ne relèvent pas de l'objet social à moins qu'elle ne

prouve que les tiers savaient que l'acte dépassait cet objet ou qu'ils ne pouvaient l'ignorer, compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

La cession d'immeubles par nature, la cession totale ou partielle de participations (autre que celle du nombre d'actions nécessaire à l'exercice de mandats sociaux dans les filiales), la constitution de sûretés ainsi que les cautions, avals et garanties font l'objet d'une autorisation du Conseil de surveillance. Le non-respect de cette disposition n'est opposable aux tiers que dans les cas prévus par la loi.

En cas de refus du Conseil d'autoriser une des opérations visées ci-dessus, le Directoire peut, s'il le juge utile, convoquer extraordinairement une Assemblée Générale Ordinaire qui pourra accorder l'autorisation en cause et tirer toutes conséquences du différend surgi entre les organes sociaux.

Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au Conseil de surveillance. Dans les trois mois de la clôture de chaque exercice, il lui présente, aux fins de vérification et de contrôle, les comptes annuels, et, le cas échéant, les comptes consolidés.

Le Président du Directoire représente la Société dans ses rapports avec les tiers.

Le Conseil de surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs membres du Directoire qui portent alors le titre de Directeur Général et qui peuvent être révoqués par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ainsi que par le Conseil de surveillance.

Les personnes habilitées à certifier conforme les copies et extraits des procès-verbaux des délibérations sont déterminées conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

(b) Le Conseil de surveillance (article 14 des statuts)

Composition

Le Conseil de surveillance est composé de six membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion où il peut être porté à vingt-quatre membres.

Conditions de nomination

Les membres sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires parmi les actionnaires personnes physiques ou morales. En cas de fusion ou de scission, la nomination peut être faite par l'Assemblée Générale Extraordinaire.

Les personnes morales nommées au Conseil de surveillance sont tenues de désigner un représentant

permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était membre du Conseil en son nom propre.

Aucun membre du Conseil de surveillance ne peut faire partie du Directoire.

Dans la limite du tiers des membres en fonction, les membres du Conseil de surveillance peuvent bénéficier d'un contrat de travail correspondant à un emploi effectif.

Chaque membre du Conseil de surveillance doit être propriétaire de 100 actions.

Membre du Conseil représentant les salariés actionnaires

Les statuts prévoient le principe et les conditions de nomination d'un membre du Conseil représentant les salariés actionnaires dès lors que le rapport présenté par le Directoire à l'occasion de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle établit que les actions détenues, dans les conditions de l'article L 225-102 du Code de commerce, par le personnel de la Société ainsi que par le personnel de sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 représentent, à la date de clôture de l'exercice sur lequel porte ledit rapport, plus de 3 % du capital social de la Société.

Durée des fonctions – Limite d'âge - Remplacement

La durée des fonctions des membres du Conseil de surveillance est de six années, expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat.

Ils sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Le nombre des membres du Conseil de surveillance ayant atteint l'âge de 70 ans ne pourra être supérieur au tiers des membres du Conseil de surveillance en fonction.

Si, au jour de sa nomination, un membre du Conseil de surveillance n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis, ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office, s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai de trois mois.

En cas de vacance par décès ou par démission, le Conseil de surveillance peut, entre deux Assemblées Générales, procéder à des nominations provisoires soumises à ratification de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

Si le nombre des membres du Conseil de surveillance devient inférieur à trois, le Directoire doit convoquer immédiatement l'Assemblée

Générale Ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil.

Organisation, réunions et délibérations du Conseil de surveillance

Président – Vice-Président (extrait de l'article 14 des statuts)

Le Conseil de surveillance élit parmi ses membres un Président et un Vice-Président, personnes physiques, qui sont chargés de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats. Ils sont nommés pour la durée de leur mandat au Conseil de surveillance. Le Conseil détermine, le cas échéant, leur rémunération.

Délibérations du conseil (extrait de l'article 15 des statuts)

Le Conseil se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige sur la convocation du Président ou du Vice-Président.

La convocation est faite par tous moyens, et même verbalement. Les réunions ont lieu au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

Tout membre du Conseil peut donner, par lettre ou par télégramme, mandat à un autre membre de le représenter à une séance du Conseil.

La présence effective de la moitié au moins des membres du Conseil est nécessaire pour la validité des délibérations.

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque membre présent ou représenté disposant d'une voix et chaque membre présent ne pouvant disposer que d'un seul pouvoir.

En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

Les délibérations du Conseil sont constatées par des procès-verbaux établis sur un registre spécial tenu au siège social.

Pouvoirs (article 16 des statuts)

Le Conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire. A toute époque de l'année, il opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

Il peut, dans les limites qu'il fixe, autoriser le Directoire, avec faculté de délégation, à céder des immeubles par nature, céder totalement ou partiellement des participations, constituer des sûretés ainsi que des cautions, avals ou garanties au nom de la Société.

Il nomme les membres du Directoire, fixe leur rémunération et peut les révoquer.

Il désigne le Président du Directoire et éventuellement les Directeurs Généraux.

Il convoque l'Assemblée Générale des actionnaires, à défaut de convocation par le Directoire.

Il autorise les conventions réglementées.

Il donne au Directoire les autorisations préalables à la conclusion des opérations visées à l'article 13 des statuts.

Il présente à l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle des actionnaires ses observations sur le rapport du Directoire, ainsi que sur les comptes de l'exercice.

Le déplacement du siège social dans le même département ou dans un département limitrophe peut être décidé par le Conseil de surveillance sous réserve de ratification par la prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

Le Conseil de surveillance peut conférer, à un ou plusieurs de ses membres, tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés.

Le Conseil de surveillance peut décider la création de comités chargés d'étudier les questions que lui-même ou son Président soumet pour avis à leur examen. Il fixe la composition et les attributions des comités. Les comités ont un pouvoir consultatif et exercent leur activité sous la responsabilité du Conseil de surveillance.

Le Conseil de surveillance fixe le cas échéant, le montant de la rémunération des membres des comités.

Les comités peuvent conférer certaines missions spécifiques à des tiers. Ils doivent alors en aviser, au préalable, le président du Conseil de surveillance de la Société.

21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

Toutes les actions sont de même catégorie.

Forme des Actions – Identification des Actionnaires (Article 8 des statuts)

Les actions entièrement libérées sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire, sous réserve des dispositions légales et réglementaires en vigueur et des statuts de la Société, elles sont obligatoirement nominatives jusqu'à ce qu'elles soient intégralement libérées.

Les actions sont librement négociables. La transmission des actions s'opère de compte à compte, selon les modalités définies par la loi et les règlements.

La propriété des actions est établie par une inscription en compte auprès de la Société conformément à la réglementation en vigueur.

Lorsque le propriétaire des titres n'a pas son domicile sur le territoire français, tout intermédiaire peut être inscrit pour le compte de ce propriétaire. Cette inscription peut être faite sous la forme d'un compte collectif ou en plusieurs comptes individuels correspondant chacun à un propriétaire. L'intermédiaire inscrit est tenu, au moment de l'ouverture de son compte auprès soit de la Société, soit de l'intermédiaire financier habilité teneur de compte, de déclarer sa qualité d'intermédiaire détenant des titres pour compte d'autrui, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

En vue de l'identification des détenteurs de titres au porteur, la Société peut demander au dépositaire central d'instruments financiers les renseignements visés à l'article L. 228-2 du Code de commerce. Ainsi, la Société est en droit de demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, le nom et l'année de naissance ou, s'il s'agit d'une personne morale, la dénomination et l'année de constitution, la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses Assemblées ainsi que la quantité de titres détenue par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres peuvent être frappés.

La Société, au vu de la liste transmise par le dépositaire central d'instruments financiers, a la faculté de demander dans les mêmes conditions, soit par l'entremise de cet organisme, soit directement, aux personnes figurant sur cette liste et dont la Société estime qu'elles pourraient être inscrites pour compte de tiers, les mêmes informations concernant les propriétaires des titres. Ces personnes sont tenues, si elles ont la qualité d'intermédiaire, de révéler l'identité des propriétaires de ces titres. L'information est fournie directement à l'intermédiaire financier habilité teneur de compte, à charge pour ce dernier de la communiquer, selon le cas, à la Société ou au dépositaire central d'instruments financiers.

S'il s'agit de titres de forme nominative donnant immédiatement ou à terme accès au capital, l'intermédiaire inscrit est tenu de révéler l'identité des propriétaires de ces titres, sur simple demande de la Société ou de son mandataire, laquelle peut être présentée à tout moment.

Aussi longtemps que la Société estime que certains détenteurs dont l'identité lui a été communiquée le sont pour le compte de tiers propriétaires des titres, elle est en droit de demander à ces détenteurs de révéler l'identité des propriétaires de ces titres. A l'issue de cette demande, la Société pourra demander à toute personne morale propriétaire de ses actions et possédant des participations dépassant 2,5 % du capital ou des droits de vote, de lui faire connaître l'identité des personnes détenant directement ou indirectement plus du tiers du

capital ou des droits de vote de la personne morale propriétaire des actions de la Société.

En cas de violation des obligations visées ci-dessus, les actions ou les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et pour lesquels ces obligations n'ont pas été respectées, seront privés des droits de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à la date de régularisation de l'identification, et le paiement du dividende correspondant sera différé jusqu'à cette date.

En outre, au cas où la personne inscrite méconnaîtrait sciemment ces obligations, le tribunal dans le ressort duquel la Société a son siège social pourra, sur demande de la Société ou d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5 % du capital, prononcer la privation totale ou partielle, pour une durée totale ne pouvant excéder cinq ans, des droits de vote attachés aux actions ayant fait l'objet d'une demande d'information de la Société et éventuellement et pour la même période, du droit au paiement du dividende correspondant.

Droits et obligations attachés à chaque action (extrait de l'article 10 des statuts)

Chaque action donne droit, dans les bénéfices, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

La possession d'une action emporte de plein droit adhésion aux statuts de la Société et aux décisions des Assemblées générales.

Chaque fois qu'il est nécessaire de posséder plusieurs actions pour exercer un droit quelconque, les actions isolées ou en nombre inférieur à celui requis ne donnent aucun droit à leurs propriétaires contre la Société, les actionnaires ayant à faire, dans ce cas, leur affaire personnelle du groupement du nombre d'actions nécessaire.

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins.

Répartition statutaire des bénéfices, paiement des dividendes et acomptes (extraits des articles 22 et 23 des statuts)

Chaque action donne droit, dans les bénéfices, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

Bénéfice-Réserve légale

Sur le bénéfice de l'exercice social, diminué le cas échéant des pertes antérieures, il est d'abord prélevé :

- 5 % au moins pour constituer le fonds de réserve légale, prélèvement qui cessera d'être obligatoire lorsque ledit fonds aura atteint le dixième du

capital, mais reprendra son cours si, pour une cause quelconque, cette quotité n'est plus atteinte ;

- et toutes sommes à porter en réserve en application de la loi.

Dividende

Le solde, augmenté du report bénéficiaire, constitue le bénéfice distribuable qui est à la disposition de l'Assemblée Générale pour être, en totalité ou en partie, réparti aux actions à titre de dividende, affecté à tous comptes de réserves ou d'amortissement du capital ou reporté à nouveau.

Païement des dividendes

L'Assemblée Générale a la faculté d'accorder aux actionnaires, pour tout ou partie du dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende en numéraire ou en actions dans les conditions fixées par la loi.

Les réserves dont l'Assemblée Générale a la disposition peuvent être employées, sur sa décision, pour payer un dividende aux actions. En ce cas, la décision indique expressément les postes sur lesquels les prélèvements sont effectués.

L'Assemblée Générale Extraordinaire peut, au moyen de bénéfices ou de réserves, autres que la réserve légale, décider l'amortissement intégral ou partiel des actions qui perdront, à due concurrence, le droit au remboursement de leur valeur nominale.

Les modalités de mise en paiement des dividendes sont fixées par l'Assemblée Générale, ou à défaut par le Directoire. Les dividendes doivent être réglés dans un délai maximum de neuf mois après la clôture de l'exercice social, sauf prolongation de ce délai par décision de justice.

Acomptes

Le Directoire peut, sous réserve des dispositions légales ou réglementaires en vigueur, mettre en distribution un ou plusieurs acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice.

Prescription des dividendes

Conformément à la loi, les dividendes non réclamés dans un délai de cinq ans à compter de la date de leur mise en paiement sont prescrits et doivent alors être versés à l'Etat.

Droit de vote (Extrait de l'article 10 des statuts)

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins.

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, toutes catégories confondues, entièrement

libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom d'un même titulaire.

Le droit de vote double cesse de plein droit pour toute action ayant fait l'objet d'une conversion au porteur ou d'un transfert de propriété sous réserve des exceptions prévues par la loi. En particulier, le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux, ou de donation entre vifs, au profit d'un conjoint ou d'un parent successible ne fait pas perdre le droit acquis ou n'interrompt pas le délai de deux ans prévu à l'alinéa précédent. La fusion ou la scission de la Société est également sans effet sur le droit de vote double qui peut être exercé au sein de la ou des sociétés bénéficiaires, si les statuts de celles-ci l'ont institué.

Les actions gratuites provenant d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes bénéficient du droit de vote double dès leur émission dans la mesure où elles sont attribuées à raison d'actions bénéficiant déjà de ce droit.

21.2.4 Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires

Les droits des actionnaires tels que figurant dans les statuts de la Société ne peuvent être modifiés que par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société.

21.2.5 Convocations et conditions d'admission aux Assemblées Générales (article 19 des statuts)

Convocation

Les Assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

Les réunions ont lieu, soit au siège social, soit dans un autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Conditions d'admission aux Assemblées Générales

Tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées Générales et de participer aux délibérations, personnellement ou par mandataire, dans les conditions prévues aux articles L. 225-106 et suivants du Code de commerce.

Le droit des actionnaires de participer aux Assemblées Générales est subordonné :

- pour les titulaires d'actions nominatives, à leur inscription dans les comptes tenus par la Société ;
- pour les titulaires d'actions au porteur, au dépôt, aux lieux indiqués par l'avis de convocation, des actions au porteur ou d'un certificat de l'intermédiaire teneur de compte, constatant l'indisponibilité des actions inscrites

en compte jusqu'à la date de l'Assemblée. La révocation expresse de l'inscription ou de l'indisponibilité ne pourra intervenir que conformément aux dispositions impératives en vigueur.

Ces formalités doivent être accomplies au plus tard cinq (5) jours calendaires avant la date de la réunion. Toutefois, le Directoire, par voie de mesure générale, peut réduire ce délai qui sera alors indiqué dans l'avis de réunion.

Représentation aux Assemblées Générales

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.

Tenue des Assemblées Générales

Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil de surveillance ou, en son absence, par le Vice-Président du Conseil de surveillance ou par toute autre personne qu'elles élisent.

Les deux actionnaires présents et acceptants, représentant tant par eux mêmes que comme mandataires le plus grand nombre de voix, remplissent les fonctions de Scrutateurs.

Le Bureau ainsi constitué désigne le Secrétaire qui peut être choisi en dehors des membres de l'Assemblée.

Les Assemblées Générales Ordinaires ou Extraordinaires statuant aux conditions de quorum et de majorité prescrites par la loi exercent les pouvoirs qui leur sont attribués conformément à celle-ci (extrait de l'article 20 des statuts).

21.2.6 Dispositions pouvant avoir pour effet de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle de la Société

Un pacte d'actionnaires a été signé dans le cadre de l'introduction en bourse (voir paragraphe 18.3.).

21.2.7 Déclaration de franchissement de seuil (article 10 des statuts)

En vertu des dispositions du Code de commerce, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33^{1/3} %, 50 %, 66^{2/3} %, 90 % ou 95 % du capital existant et/ou des droits de vote de la Société, devra en informer la Société et l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») par lettre en indiquant notamment la part du capital et des droits de vote qu'elle possède, dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement de seuil. Les franchissements de seuil déclarés à l'AMF sont rendus publics par cette dernière. Ces informations sont également transmises, dans les mêmes délais et conditions, lorsque la participation au capital devient inférieure aux seuils ci-dessus visés.

A défaut d'avoir été régulièrement déclarées, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée conformément aux dispositions légales rappelées ci-dessus sont privées du droit de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

En outre, aux termes des statuts de la Société, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un nombre d'actions représentant plus de 5 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société puis, au-delà, toute tranche supplémentaire de 1 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société, y compris au-delà des seuils de déclarations prévus par les dispositions légales et réglementaires, devra en informer la Société par lettre recommandée avec accusé de réception dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement de seuil, en indiquant notamment la part du capital et des droits de vote qu'elle possède ainsi que les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et les droits de vote qui sont potentiellement attachés. Ces informations sont également transmises à la Société, dans les mêmes délais et conditions, lorsque la participation devient inférieure aux seuils visés ci-dessus.

L'inobservation des dispositions qui précèdent est sanctionnée, à la demande (consignée au procès-verbal de l'Assemblée générale) d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction au moins égale à 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, par la privation des droits de vote pour les actions ou droits y attachés excédant la fraction qui aurait dû être déclarée et ce pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendra jusqu'à l'expiration

d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification prévue ci-dessus.

21.2.8 Stipulations particulières régissant les modifications du capital

Il n'existe aucune stipulation particulière dans les statuts de la Société régissant les modifications de son capital.

22. CONTRATS IMPORTANTS

La Société n'a conclu aucun contrat important, autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires, au cours des deux années précédant la date du présent document.

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS

23.1 Personnes intervenant en qualité d'expert

Les expertises immobilières au 31 décembre 2007 dont il est fait état au paragraphe 6.2 ont été réalisées notamment par la société Foncier Expertise, expert immobilier, 4 quai de Bercy à Charenton. Elles sont conformes aux recommandations CESR relatives au règlement CE 809/2004.

Ces informations ont été fidèlement reproduites et, pour autant que la Société le sache et soit en mesure de l'assurer à la lumière des données publiées par Foncier Expertise, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites, inexactes ou trompeuses.

Le processus de valorisation et les résultats des expertises immobilières ont fait l'objet d'une revue par sondage réalisée par les commissaires aux comptes dans le cadre de leur mission.

23.2 Insertion d'informations en provenance d'une tierce partie

La Société déclare que la totalité des évaluations des actifs proviennent de l'expert ci-dessus mentionné, à l'exception de ce qui est mentionné au § 6.2 ci-dessus.

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Les documents suivants peuvent être, le cas échéant, consultés au siège social de la Société :

- l'acte constitutif et les statuts de la Société ;
- tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le présent prospectus ;

- les informations financières historiques de la Société et de ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du prospectus.

En application de l'article 221-1-1 du règlement général de l'AMF, le tableau ci-après indique les informations rendues publiques par la société au cours des 12 derniers mois. Tous les documents mentionnés peuvent être consultés sur le site de la société www.paref.com.

COMMUNIQUE ET PUBLICATIONS DE PAREF	
Date	Objet
08/01/2007	Plus de 100 M€ d'investissements engagés en 2006
26/01/2007	Contrat de liquidité
14/02/2007	Progression de 21 % du chiffre d'affaires en 2006 hors act. récurrentes
22/03/2007	Exercice 2006 : forte hausse de l'activité, du résultat et de l'ANR
19/04/2007	AG mixte du 9 mai 2007 : avis de convocation
25/04/2007	Augmentation de capital et attribution de bons de souscription d'actions
25/04/2007	Mise à disposition du rapport 2006
02/05/2007	Chiffre d'affaires du 1er trimestre : + 23 %
15/05/2007	Paiement du dividende en espèces ou en actions
23/05/2007	Succès de l'augmentation de capital
04/06/2007	Nombre total d'actions et de droits de vote
13/07/2007	Descriptif du programme de rachat
13/07/2007	Bilan semestriel du contrat de liquidité
23/07/2007	Chiffre d'affaires du 1er semestre en hausse de 39 %
28/08/2007	Résultats du premier semestre
14/09/2007	Mise à disposition des comptes semestriels
12/11/2007	Chiffre d'affaires sur 9 mois : + 46 % - Patrimoine : + 92 %
11/01/2008	Nombre total d'actions et de droits de vote
14/01/2008	Acquisition d'un portefeuille de 3 immeubles
28/01/2008	Chiffre d'affaires 2007
03/03/2008	Patrick Lenoël est nommé directeur général de Paref Gestion
20/03/2008	Résultats 2007 en forte croissance
22/04/2008	Paref et Belambra VVF annoncent une opération immobilière

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS (AUSSI PAGE 20)

Les filiales de la Société sont présentées dans le rapport de gestion, § VI.

Les participations non consolidées détenues par Paref représentent essentiellement des parts de SCPI gérées par Paref Gestion : Interpierre, Pierre 48 et Novapierre 1. Ces SCPI sont décrites dans le rapport de gestion, page 21 (gestion pour compte de tiers).

ANNEXE : TRAITE DE FUSION – ABSORPTION DE LA SCI ALOUETTE PAR PAREF

ENTRE LES SOUSSIGNEES :

La société PARIS REALTY FUND (PAREF), société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 24.370.350 euros, dont le siège social est situé 8 rue Auber (75009) Paris, identifiée sous le numéro unique 412 793 002 RCS Paris et représentée par M. Hubert Lévy-Lambert, agissant en qualité de Président du Directoire, déclarant et garantissant être dûment habilité aux fins des présentes, ci-après dénommée « **PAREF** » ou la « **Société Absorbante** », D'UNE PART,

ET la société SCI L'ALOUETTE, société civile au capital de 1829,39 euros, dont le siège social est situé 8 rue Auber (75009) Paris, identifiée sous le numéro unique 383 484 805 RCS PARIS et représentée par son gérant, PAREF, elle-même représentée par M. Hubert Lévy-Lambert, déclarant et garantissant être dûment habilité aux fins des présentes, ci-après dénommée « **SCI L'ALOUETTE** » ou « **Société Absorbée** », D'AUTRE PART,

IL A ETE PREALABLEMENT EXPOSE CE QUI SUIT :

I – Présentation des sociétés

1. Présentation de la Société Absorbante :

A/ PAREF est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance qui a pour objet, à titre principal, en France et à l'étranger, directement ou par la voie de prises de participations ou d'intérêts dans toute société existante ou en création, la constitution et la gestion d'un patrimoine immobilier locatif résultant de l'acquisition, la gestion, la location, la prise à bail, la vente et l'échange de tous terrains, immeubles locatifs, biens et droits immobiliers, l'aménagement de tous terrains, la construction de tous immeubles, l'équipement de tous ensembles immobiliers.

Sont ainsi visées :

- l'acquisition par voie d'achat réalisé par financement interne ou externe, d'échange, d'apport en nature ou autre, de terrains à bâtir ou assimilés,
- la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles,
- l'acquisition par voie d'achat réalisé par financement interne ou externe, d'échange, d'apport en nature ou autre, d'immeubles ou groupes d'immeubles déjà construits,
- la location, l'administration et la gestion de tous immeubles pour son compte, et
- plus généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet social ou de nature à favoriser son développement.

En outre, PAREF a pour objet, à titre accessoire, la gestion et la transaction immobilières.

B/ Elle a été constituée pour une durée de 99 ans à compter du 7 juillet 1997.

C/ Le capital de PAREF s'élève à 24.370.350 euros et est divisé en 974.814 actions d'une valeur nominale de 25 euros chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Les titres de

cette société sont admis aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris.

En vertu de l'article 10.IV des statuts, les actionnaires de PAREF détenant depuis plus de deux ans, des actions nominatives entièrement libérées, bénéficient d'un droit de vote double.

D/ La société a consenti des options d'achat d'actions en application de l'autorisation donnée par les assemblées générales extraordinaires des 27 octobre 2005, 10 mai 2006 et 09 mai 2007. Le nombre d'options de souscriptions consenti au 31 décembre 2007 s'élève, après ajustement lié à l'augmentation de capital de mai 2007, à 1.954 options à un prix d'exercice de 65,43 euros et à 3.118 options à un prix d'exercice de 71,87 euros.

E/ Par ailleurs, la société a décidé, en application de l'autorisation donnée par les assemblées générales extraordinaires des 27 octobre 2005, 10 mai 2006 et 09 mai 2007, d'attribuer des actions gratuites à certains salariés et mandataires sociaux de la Société Absorbante et/ou de toutes ses filiales. Le nombre, après ajustement, au 31 décembre 2007 s'élève à 1.725 actions.

F/ PAREF n'a émis ni obligation ni aucune autre valeur mobilière.

2. Présentation de la SCI L'ALOUETTE :

La SCI L'ALOUETTE est une société civile dont l'objet social est :

- l'acquisition de tous immeubles et de tous terrains et notamment des immeubles à bâtir sis à la HOUSSAYE (77)
- l'administration et l'exploitation par location ou autrement des biens immobiliers non meublés et non équipés sus-désignés
- l'entretien et éventuellement l'aménagement de ces biens immobiliers
- le placement éventuel des excédents de trésorerie.

La SCI L'ALOUETTE a été constituée pour une durée de 50 années à compter du 28 octobre 1991.

Le capital de la SCI L'ALOUETTE s'élève à 1.829,39 euros et est divisé en 120 parts, d'une valeur nominale de 15,24 euros chacune, entièrement libérées.

La SCI L'ALOUETTE ne fait pas appel public à l'épargne.

II – Liens entre les sociétés intéressées

1/ Liens en capital :

PAREF détient 100 % des parts de la SCI L'ALOUETTE.

2/ Dirigeants communs :

Monsieur Hubert Lévy-Lambert est le Président du Directoire de PAREF et à ce titre, il est également le représentant légal de PAREF qui elle-même est gérante de la SCI L'ALOUETTE.

CECI AYANT ETE EXPOSE, LES PARTIES ONT ETABLI LE PROJET DE FUSION SUIVANT :

ARTICLE 1 : OBJET DE LA FUSION ENVISAGEE

En vue de la fusion-absorption de la SCI L'ALOUETTE par PAREF, dans les conditions prévues aux articles L. 236-1 et suivants du Code de commerce et 254 et suivants du décret du 23 mars 1967, la Société Absorbée apporte à PAREF, sous réserve de la réalisation définitive de la fusion, l'universalité de son patrimoine.

Ainsi, si la fusion est réalisée :

- le patrimoine de la Société Absorbée sera dévolu à la Société Absorbante dans l'état où il se trouvera lors de la réalisation de la fusion ; il comprendra tous les biens, droits et valeurs appartenant à la Société Absorbée à cette époque, sans exception ;
- la Société Absorbante deviendra débitrice des créanciers non obligataires de la Société Absorbée aux lieux et place de celle-ci, sans que cette substitution emporte novation à leur égard.

ARTICLE 2 : MOTIFS ET BUTS DE LA FUSION

L'opération de fusion-absorption, objet du présent traité, s'inscrit dans le cadre des mesures de rationalisation et de simplification des structures du groupe auquel appartient la société concernée.

PAREF, compte tenu de sa position vis-à-vis des tiers et du fait que ses titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, a été retenue comme Société Absorbante.

ARTICLE 3 : DATE D'EFFET DE LA FUSION

Les parties conviennent que la fusion prendra effet rétroactivement au 1^{er} janvier 2008 (ci-après dénommée la « *Date d'Effet des Opérations* »).

Les opérations réalisées depuis cette date par la Société Absorbée seront réputées avoir été accomplies pour le compte de la Société Absorbante d'un point de vue comptable et fiscal.

ARTICLE 4 : COMPTES SERVANT DE BASE A LA FUSION

Les termes et conditions du présent projet de fusion ont été établis par la Société Absorbante et la Société Absorbée, sur la base :

- des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007 de PAREF, arrêtés par le Directoire de cette société le 19 mars 2008 et figurant en annexe 1 ci-après,
- des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007 de la SCI L'ALOUETTE approuvés par l'associé unique de cette société le 19 mars 2008 et figurant en annexe 2 ci-après,

Les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007 de PAREF sont soumis au contrôle des commissaires aux comptes et seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale de cette société, à la Date de Réalisation des Opérations telle que définie à l'article 12 ci-après.

Les comptes de la Société Absorbée seront soumis à l'approbation de PAREF, son associée unique, à la Date de Réalisation des Opérations.

ARTICLE 5 : METHODE D'EVALUATION DES BIENS APPORTES

PAREF détenant 100 % des parts de la Société Absorbée, les éléments d'actif et de passif seront apportés à la Société Absorbante, pour leur valeur nette comptable au 1^{er} janvier 2008, Date d'Effet des Opérations, conformément aux dispositions du règlement n° 2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la Réglementation Comptable.

De même, en application de ce règlement, il n'a pas été constaté de provision pour pertes à subir entre la Date d'Effet des Opérations et la Date de Réalisation des Opérations, résultant notamment de

l'impôt dû par la Société Absorbée du fait de leur option au régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées. (SIIC)

En effet, la nécessité d'indiquer une telle provision n'est obligatoire qu'afin de respecter l'obligation juridique de libération de l'augmentation de capital de la Société Absorbante. Or, comme il est indiqué à l'article 7 ci-après, la Société Absorbante détenant la totalité des parts de la Société Absorbée, elle ne procédera à aucune augmentation de son capital lors de la réalisation des fusions.

En outre, il est précisé, en tant que de besoin, que la valeur réelle de la Société Absorbée est supérieure à la valeur nette comptable de ses apports augmentée du montant des résultats prévisibles à subir pendant la période intercalaire.

Il est précisé que la Société Absorbée a procédé le 19 mars 2008 à la réévaluation libre de ses immobilisations à la suite de l'option pour le régime fiscal des SIIC réalisée le même jour.

A ce titre, la valeur nette comptable de l'immeuble désigné au paragraphe 13.2 dont la valeur brute s'établissait à 5.059.246,22 euros et la valeur nette à 2.238.714,24 euros a été portée à 6.900.000 euros, soit une nouvelle valeur brute comptable de 9.720.531,98 euros, en contrepartie de l'inscription d'un écart de réévaluation de 4.661.285,76 euros.

Après imputation de l'exit tax due au titre de l'entrée dans le régime fiscal des SIIC d'un montant de 769.112,15 euros, l'écart de réévaluation s'élève à 3.892.173,61 euros.

ARTICLE 6 : DESIGNATION DES APPORTS de la SCI L'ALOUETTE

6.1. Désignation des apports

La Société absorbée fait apport au titre de la fusion, dans les conditions fixées par la loi et les décrets en vigueur sous les garanties ordinaires de fait et de droit en pareille matière, et sous réserve des conditions suspensives ci-après fixées, à PAREF qui accepte, de tous biens et droits sans exception ni réserve dont se composait son actif à la date du 1^{er} janvier 2008, Date d'Effet des Opérations, ledit apport comprenant les éléments ci-après sans que l'énumération qui va suivre, puisse être considérée comme limitative :

6.1.1. Actif apporté

L'actif de la Société absorbée dont la transmission est prévue au profit de la Société Absorbante comprenait au 31 décembre 2007, date de l'arrêté des comptes utilisés pour la présente opération, les biens, droits et valeurs ci-après désignés :

ACTIF IMMOBILISE

- Terrains figurant au bilan pour un montant net de 434.761,12 euros (brut : 434.761,12 euros ; provisions : 0 euro)
- Constructions figurant au bilan pour un montant net de 1.803.953,12 euros (brut : 4.624.485,10 euros ; amortissements : 2.820.531,98 euros)
- Total 2.238.714,24 euros

ACTIF CIRCULANT

Créances

- Créances locataires et comptes rattachés figurant au bilan pour un montant net de 191.360 euros (brut : 191.360 euros ; provisions : 0 euro)
- Créances fiscales et sociales figurant au bilan pour un montant net de 7.872,05 euros (brut : 7.872,05 euros ; provisions : 0 euro)

Divers

- Valeurs mobilières de placement figurant au bilan pour un montant net de 39.233,06 euros (brut : 39.233,06 euros ; provisions : 0 euro)
- Disponibilités figurant au bilan pour un montant net de 135.782,72 euros (brut : 135.782,72 euros ; provisions : 0 euro)

SOIT UN TOTAL DE L'ACTIF APPORTE : 2.612.962,07 euros

étant précisé que pour le détail des apports figurant sous les rubriques ci-dessus visées, les parties déclarent vouloir se référer aux livres comptables de la SCI L'ALOUETTE.

6.1.2. Passif pris en charge

En contrepartie de cet apport, et ainsi qu'il sera indiqué ci-après, PAREF prendra en charge la totalité du passif de la SCI L'ALOUETTE qui, au 31 décembre 2007, comprenait les éléments suivants :

- Dettes auprès des établissements de crédit figurant au bilan pour un montant de 1.936.355,22 euros
- Dépôt de garantie reçu figurant au bilan pour un montant de 160.000 euros
- Dettes fournisseurs figurant au bilan pour un montant de 11.488,38 euros
- Société de gestion figurant au bilan pour un montant de 6.378,69 euros
- Dettes fiscales et sociales figurant au bilan pour un montant de 31.360 euros
- Produits constatés d'avance figurant au bilan pour un montant de 160.000 euros

SOIT UN TOTAL DE PASSIF PRIS EN CHARGE :
2.305.582,29 euros

étant précisé que pour le détail du passif pris en charge figurant sous les rubriques ci-dessus visées, les parties déclarent vouloir se référer aux livres comptables de la SCI L'ALOUETTE

6.1.3. Actif net apporté

L'actif apporté s'élevant à 2.612.962,07 euros et le passif pris en charge à (2.305.582,29) euros, l'actif net comptable apporté par la SCI L'ALOUETTE représente une valeur de 307.379,78 euros.

ARTICLE 7 : ABSENCE DE RAPPORT D'ECHANGE ET D'AUGMENTATION DE CAPITAL

La Société Absorbante détient à ce jour, la totalité des parts de la Société Absorbée et s'engage expressément à les conserver jusqu'à la Date de Réalisation des Opérations.

Elle renoncera, si la fusion se réalise, à émettre des actions nouvelles auxquelles sa participation dans la Société Absorbée lui donne droit au titre de la fusion. Il ne sera, en conséquence, émis aucun titre en rémunération des apports. Il n'y a donc pas lieu d'établir un rapport d'échange, ni de procéder à une augmentation du capital de la Société Absorbante.

ARTICLE 8 : BONI ET MALI DE FUSION

La différence entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI L'ALOUETTE (soit 307.379,78 euros) et (ii) la valeur comptable inscrite dans les livres de la Société des 120 parts de la SCI L'ALOUETTE (soit 4.581.384 euros), constituerait le montant du mali de fusion, soit 4.274.004,22 euros.

ARTICLE 9 : DISSOLUTION DE LA SOCIETE ABSORBEE

La Société Absorbée sera dissoute de plein droit, sans liquidation, du fait et au jour de la réalisation définitive de la fusion, soit à compter de l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société Absorbante.

ARTICLE 10 : PROPRIETE - JOUISSANCE

La Société Absorbante sera propriétaire de l'universalité du patrimoine de la Société Absorbée à compter de la Date de Réalisation des Opérations. Elle en aura la jouissance rétroactivement à compter du 1^{er} janvier 2008.

Il est expressément stipulé que les opérations, tant actives que passives, engagées par la Société Absorbée depuis le 1^{er} janvier 2008, jusqu'à la Date de Réalisation des Opérations, seront considérées comme l'ayant été par la Société Absorbante.

Les comptes de la Société Absorbée afférents à cette période seront immédiatement remis aux dirigeants de la Société Absorbante.

ARTICLE 11 : CHARGES ET CONDITIONS

11.1. Charges et conditions principales

A/ D'une manière générale la Société Absorbante sera subrogée purement et simplement, dans tous les droits, actions, obligations et engagements divers de la Société Absorbée, dans la mesure où ces droits, actions, obligations et engagements se rapportent aux biens, droits et valeurs faisant l'objet du présent apport.

B/ La Société Absorbante prendra les biens apportés par la Société Absorbée dans l'état où ils se trouveront à la Date de Réalisation des Opérations, sans pouvoir exercer aucun recours contre elle pour quelque cause que ce soit et notamment pour usure ou mauvais état des installations, du mobilier et des matériels ou outillages apportés, erreur dans la désignation et la contenance des biens, quelle qu'en soit l'importance.

C/ Les apports de la Société Absorbée sont consentis et acceptés moyennant la charge pour la Société Absorbante de payer en l'état, l'intégralité du passif la Société Absorbée, tel qu'énoncé plus haut. D'une manière générale, la Société Absorbante prendra en charge l'intégralité du passif la Société Absorbée, tel que ce passif existera à la Date de Réalisation des Opérations.

Il est précisé ici que le montant ci-dessus indiqué du passif de la Société Absorbée à la date du 31 décembre 2007, donné à titre purement indicatif, ne constitue pas une reconnaissance de dette au profit de prétendus créanciers qui seront tenus, dans tous les cas, d'établir leurs droits et de justifier de leurs titres.

Enfin, la Société Absorbante prendra à sa charge le passif qui n'aurait pas été comptabilisé et transmis en vertu du présent acte, ainsi que le passif ayant une cause antérieure au 1^{er} janvier 2008, mais qui ne se révélerait qu'après la réalisation définitive de la fusion.

11.2. Autres charges et conditions

A/ La Société Absorbante aura tous pouvoirs, dès la réalisation de la fusion, notamment pour intenter ou défendre à toutes actions judiciaires en cours ou nouvelles, au lieu et place de la Société Absorbée et relatives aux biens apportés, pour donner tous acquiescements à toutes décisions, pour recevoir ou payer toutes sommes dues en suite des décisions de justice ou transactions.

B/ La Société Absorbante supportera et acquittera, à compter de la Date de Réalisation des Opérations, les impôts et taxes, primes et cotisations d'assurances, ainsi que toutes charges quelconques, ordinaires ou extraordinaires, grevant ou pouvant grever les biens et droits apportés et celles qui sont ou seront inhérentes à l'exploitation ou à la propriété des biens apportés.

C/ La Société Absorbante se conformera aux lois, décrets, arrêtés, règlements et usages concernant les exploitations de la nature de celle dont font partie les biens apportés et fera son affaire personnelle de toutes autorisations qui pourraient être nécessaires, le tout à ses risques et périls.

D/ La Société Absorbante sera subrogée, à compter de la Date de la Réalisation de l'Opération dans le bénéfice et la charge des contrats de toute nature liant valablement la Société Absorbée à des tiers pour l'exploitation de leur activité.

Elle fera son affaire personnelle de l'obtention de l'agrément par tous tiers à cette subrogation, la Société Absorbée s'engageant, à entreprendre, chaque fois que cela sera nécessaire, les démarches en vue du transfert de ces contrats.

E/ La Société Absorbante exécutera, à compter de la Date de Réalisation des Opérations, tous traités, marchés et conventions intervenus avec des tiers et avec le personnel, relativement à l'exploitation des biens apportés, toutes assurances contre

l'incendie, les accidents et autres risques et sera subrogée dans tous les droits et obligations en résultant à ses risques et périls, sans recours contre la Société Absorbée.

11.3. Engagements de la Société Absorbée

A/ La Société Absorbée s'oblige jusqu'à la Date de Réalisation des Opérations, à poursuivre l'exploitation de son activité en bon père de famille ou en bon commerçant, et à ne rien faire, ni laisser faire, qui puisse avoir pour conséquence d'entraîner sa dépréciation.

De plus, jusqu'à la réalisation définitive de la fusion, la Société Absorbée s'oblige à n'effectuer aucun acte de disposition des éléments de son patrimoine social sur des biens, objets de la présente opération, en dehors des opérations sociales courantes, sans accord de la Société Absorbante, et à ne contracter aucun emprunt exceptionnel sans le même accord, de manière à ne pas affecter les valeurs conventionnelles de l'apport sur le fondement desquelles ont été établies les bases financières de l'opération projetée.

B/ La Société Absorbée s'oblige à fournir à la Société Absorbante tous les renseignements dont cette dernière pourrait avoir besoin, à lui donner toutes signatures et à lui apporter tous concours utiles pour lui assurer vis-à-vis de quiconque la transmission des biens et droits compris dans les apports et l'entier effet des présentes conventions. La Société Absorbée devra, notamment, à première réquisition de la Société Absorbante, faire établir tous actes complémentaires, réitératifs ou confirmatifs des présents apports et fournir toutes justifications et signatures qui pourraient être nécessaires ultérieurement.

C/ La Société Absorbée s'oblige également à remettre et à livrer à la Société Absorbante aussitôt après la réalisation définitive des présents apports, tous les biens et droits ci-dessus apportés, ainsi que tous titres et documents de toute nature s'y rapportant.

ARTICLE 12 : REALISATION DEFINITIVE DE LA FUSION - CONDITIONS SUSPENSIVES

La présente fusion et la dissolution de la Société Absorbée qui en résulte est subordonnée à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- Approbation de la fusion-absorption de la SCI L'ALOUETTE par son associé unique ;
- Approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire de PAREF.

La fusion sera définitivement réalisée à la date de l'assemblée générale extraordinaire de PAREF approuvant cette fusion et constatant l'approbation préalable de la fusion par l'associé unique de la Société Absorbée (ci-après dénommée la « **Date de Réalisation des Opérations** »).

La réalisation de ces conditions suspensives sera suffisamment établie, vis-à-vis de quiconque, par la remise de copies ou d'extraits certifiés conformes des procès-verbaux des assemblées générales.

La constatation matérielle de la réalisation définitive de la présente fusion pourra avoir lieu par tous autres moyens appropriés.

Faute de réalisation des conditions ci-dessus le 31 décembre 2008 au plus tard, les présentes seront, sauf prorogation de ce délai, considérées comme nulles et non avenues, sans indemnité de part ni d'autre.

Il ne sera procédé à aucune opération de liquidation du fait de la transmission à la Société Absorbante de la totalité de l'actif et du passif de la Société Absorbée.

Pour l'hypothèse où la personnalité morale de la Société Absorbée survivrait, M. Hubert Lévy-Lambert est nommé représentant de cette société.

ARTICLE 13 : DECLARATIONS DE LA SOCIETE ABSORBEE

13.1. Déclarations générales

La Société Absorbée déclare :

- qu'elle n'a jamais été en état de cessation des paiements, n'a jamais fait l'objet d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire, et de manière générale, qu'elle a la pleine capacité de disposer de ses droits et biens ;
- qu'elle ne fait actuellement, et qu'elle n'est susceptible d'être ultérieurement, l'objet d'aucune poursuite pouvant entraver ou interdire l'exercice de son activité ;
- qu'elle a obtenu toute les autorisations contractuelles, administratives ou autres qui pourraient être nécessaires pour assurer valablement la transmission des biens apportés, y compris le consentement des bailleurs de locaux loués si celui-ci s'avérait nécessaire ;
- que les créances et valeurs mobilières apportées, sont de libre disposition ; qu'elles ne sont grevées d'aucun nantissement ;
- que l'agrément préalable de transmission de titres de participations à la Société Absorbante a été régulièrement obtenu ;
- que son patrimoine n'est menacé d'aucune mesure d'expropriation ;
- que le matériel et les autres éléments de l'actif ne sont grevés d'aucune inscription de privilège de vendeur ou de nantissement, étant entendu que, si une telle inscription se révélait avant la réalisation définitive de la fusion, chaque Société Absorbée devrait immédiatement en rapporter mainlevée et certificat de radiation à ses frais ;
- qu'elle s'oblige à remettre et à livrer à la Société Absorbante, à la Date de Réalisation des Opérations, les livres, documents et pièces comptables inventoriés.

13.2. Déclarations spécifiques

La SCI L'ALOUETTE déclare qu'elle est propriétaire :

- d'un bien immobilier, à usage d'entrepôt situés sur la commune de la HOUSSAYE EN BRIE (Seine et Marne), Zone d'activités de l'Alouette, d'une superficie totale de 02ha 82a 70ca figurant au cadastre à savoir :

Section	Numéro	Lieudit	Superficie
ZE	102	Champs de l'Alouette	00ha 18a 33ca
ZE	103	Champs de l'Alouette	00ha 22a 97ca
ZE	115	Champs de l'Alouette	00ha 02a 77ca
ZE	116	Champs de l'Alouette	00ha 00a 03ca
ZE	135	Champs de l'Alouette	02ha 38a 60ca
Total			02ha 82a 70ca

Ce bien immobilier est transmis en pleine propriété, tel qu'il existe avec toutes ses aisances, dépendances et immeubles par destination, sans aucune exception ni réserve à l'exception de servitudes pouvant exister et qui ont d'ores et déjà été communiquées à la Société Absorbante, ce que M. Hubert Lévy-Lambert, ès-qualité, déclare expressément reconnaître.

Aux fins de l'accomplissement des formalités de publicité foncière, l'origine de propriété de ce bien immobilier sera établie par Maître Hubert Wargny, notaire domicilié 5 rue Beaujon (75008) Paris, au rang des minutes duquel sera déposé un exemplaire du traité de fusion et un exemplaire du procès-verbal de l'assemblée générale extraordinaire de PAREF certifié conforme approuvant la fusion ainsi que la décision d'associé unique de la société absorbée certifié conforme approuvant la fusion-absorption.

Les hypothèques conventionnelles constituées et inscrites sur le bien immobilier et les droits immobiliers seront maintenues au

profit des créanciers à la suite de la présente opération, en application de l'article 2166 du Code civil.

B/ La SCI L'ALOUETTE déclare qu'elle a consenti sur ce bien immobilier un bail commercial dont les principales caractéristiques figurent en Annexe 3.

Cet immeuble est loué par un bail 3/6/9 ans à la société CENPAC (Groupe Gascogne) avec effet au 1er octobre 2006 moyennant un loyer annuel hors taxe et hors charges de 640.000€

Une information sera faite au preneur postérieurement à la réalisation de la fusion pour l'informer de la substitution de PAREF dans les droits et obligations de la SCI L'ALOUETTE

ARTICLE 14 : DECLARATIONS FISCALES

14.1. Dispositions générales

Les soussignées s'obligent à se conformer à toutes dispositions légales en vigueur en ce qui concerne les déclarations à faire pour le paiement de l'impôt sur les sociétés et de toutes autres taxes résultant de la réalisation définitive des présentes fusions, dans le cadre de ce qui sera dit ci-après.

14.2. Dispositions plus spécifiques

14.2.1. Droits d'enregistrement

La fusion, intervenant entre des personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés bénéficiera de plein droit des dispositions de l'article 816 du Code général des impôts. La formalité sera donc requise sous le bénéfice du seul droit fixe de 500 euros.

14.2.2. Impôt sur les sociétés

Les sociétés soussignées, déclarent vouloir soumettre la présente fusion au régime prévu à l'article 210 A du Code général des impôts.

En conséquence, PAREF s'engage :

- à reprendre à son passif les provisions dont l'imposition est différée chez la Société Absorbée, ainsi que les réserves spéciales où cette société aura porté les plus-values à long terme soumises antérieurement à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 10 %, de 15 %, de 18 %, de 19 % ou de 25 %, ainsi que la réserve où ont été portées les provisions pour fluctuation des cours en application du sixième alinéa du 5° du 1 de l'article 39 du Code général des impôts (article 210 A-3.a. du Code général des impôts) ;
- à se substituer à la Société Absorbée pour la réintégration des résultats dont l'imposition a été différée chez cette dernière (article 210 A-3.b. du Code général des impôts) ;
- à calculer les plus-values réalisées ultérieurement à l'occasion de la cession des immobilisations non amortissables reçues en apport d'après la valeur qu'avaient ces biens, du point de vue fiscal, dans les écritures de la Société Absorbée (article 210 A-3.c. du Code général des impôts) ;
- à réintégrer, par parts égales, dans ses bénéfices soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions fixées à l'article 210 A-3.d. du Code Général des Impôts, les plus-values dégagées lors de l'apport des biens amortissables. Toutefois, la cession d'un bien amortissable entraînera l'imposition immédiate de la fraction de la plus-value afférente à ce bien qui n'aurait pas été réintégrée. En contrepartie, les amortissements et les plus-values ultérieurs afférents aux éléments amortissables seront calculées d'après la valeur qui leur aura été attribuée lors de l'apport (article 210 A-3.d. du Code général des impôts) ;
- à inscrire à son bilan les éléments autres que les immobilisations pour la valeur qu'ils avaient, du point de vue fiscal, dans les écritures de la Société Absorbée (article 210 A-3.e. du Code général des impôts).

Les résultats bénéficiaires ou déficitaires réalisés par la Société Absorbée depuis la Date d'Effet des Opérations, soit depuis le 1^{er} janvier 2008, seront pris en compte dans les résultats de la Société Absorbante.

En outre, la Société Absorbante et la Société Absorbée s'engagent à accomplir, au titre du présent projet de traité de fusion, l'ensemble des obligations déclaratives prévues par les dispositions de l'article 54 septies I et II du Code général des impôts.

Plus particulièrement, la société PAREF s'engage à :

- joindre à ses déclarations de résultats l'état de suivi des plus-values prévu à l'article 54 septies I du Code général des impôts ;
- tenir à la disposition de l'administration le registre sur le suivi des plus-values dégagées sur les éléments d'actif non amortissables, prévu à l'article 54 septies II du Code général des impôts.

14.2.3. Reprise des engagements fiscaux antérieurs de la Société Absorbée

La Société Absorbante reprend en tant que de besoin le bénéfice et/ou la charge de tous les engagements d'ordre fiscal relatifs aux biens apportés dans le cadre du présent traité de fusion qui auraient pu être antérieurement souscrits par la Société Absorbée, à l'occasion d'opérations ayant bénéficié d'un régime fiscal de faveur en matière de droits d'enregistrement, d'impôt sur les sociétés ou encore de taxes sur le chiffre d'affaires.

14.2.4. Taxe sur la valeur ajoutée

a) En ce qui concerne les biens mobiliers d'investissement, la Société Absorbante s'engage à soumettre à la T.V.A. les cessions ultérieures de ces biens et à procéder le cas échéant aux régularisations prévues aux articles 210 et 215 de l'annexe II du Code général des impôts qui auraient été exigibles si la Société Absorbée avait continué à utiliser les biens (article 257 bis du Code général des impôts).

La Société Absorbante adressera au service des impôts dont elle dépend, une déclaration en double exemplaire dans laquelle elle mentionnera d'une part, l'engagement qu'elle prend de procéder aux régularisations auxquelles auraient été tenues la Société absorbée, et d'autre part, l'engagement de soumettre à la T.V.A. les cessions ultérieures de biens mobiliers d'investissement.

b) En ce qui concerne les immobilisations autres que les biens mobiliers d'investissement, la Société Absorbante s'engage à effectuer ultérieurement, s'il y a lieu, les régularisations prévues aux articles 210 et 215 de l'annexe II du Code Général des Impôts auxquelles la Société Absorbée aurait dû procéder si elle avaient continué à utiliser les biens (article 257 bis du Code général des impôts).

La Société Absorbante adressera au service des impôts dont elle dépend une déclaration en double exemplaire du présent engagement.

c) Les parties soussignées déclarent reconnaître que les opérations d'apport résultant de la fusion sont réputées inexistantes pour l'application des dispositions de l'article 257-7° du Code général des impôts (D. adm. 7 H-3732, n° 13 du 1^{er} septembre 1999 et D. adm. 8 A-1131, n° 21 du 15 novembre 2001).

d) La Société Absorbante sera, de convention expresse, purement et simplement subrogée dans les droits et obligations de la Société Absorbée et se verra transférer les crédits de taxe dont disposera la Société Absorbée. A cet effet, la Société Absorbante adressera au service des impôts dont elle relève, une déclaration en double exemplaire mentionnant le montant du crédit de T.V.A. qui lui sera transféré par l'effet de la fusion (D.adm. 3D 1411, n°73 du 2 novembre 1996).

ARTICLE 15 : DISPOSITIONS DIVERSES

15.1. Formalités

A/ La Société Absorbante remplira dans les délais légaux toutes formalités légales de publicité et dépôts légaux relatifs aux apports.

B/ Elle fera son affaire personnelle des déclarations et formalités nécessaires auprès de toutes administrations qu'il appartiendra, pour faire mettre à son nom les biens apportés.

Elle fera également son affaire personnelle, le cas échéant, des significations devant être faites conformément à l'article 1690 du Code civil aux débiteurs des créances apportées.

C/ Elle remplira, d'une manière générale, toutes formalités nécessaires, en vue de rendre opposable aux tiers la transmission des biens et droits immobiliers à elle apportés.

15.2. Désistement

La Société Absorbée déclare se désister purement et simplement de tous droits de privilège et d'action résolutoire pouvant lui profiter sur les biens, droits et valeurs ci-dessus apportés, pour garantir l'exécution des charges et conditions imposées à la Société Absorbante, aux termes du présent acte. En conséquence, elle dispense expressément de prendre inscription à leur profit, pour quelque cause que ce soit.

15.3. Remise de titres

Il sera remis à la Société Absorbante lors de la réalisation définitive de la présente fusion, les originaux des actes constitutifs et modificatifs de la Société Absorbée, ainsi que les livres de comptabilité, les titres de propriété, les attestations relatives aux valeurs mobilières, la justification de la propriété des parts et tous contrats, archives, pièces ou autres documents relatifs aux biens et droits apportés.

15.4. Frais

Tous les frais, droits et honoraires auxquels donnent ouverture la fusion, ainsi que tous ceux qui en seront la suite et la conséquence, seront supportés par la Société Absorbante.

15.5. Election de domicile

Pour l'exécution des présentes et leurs suites, et pour toutes significations et notifications, les parties élisent domicile en leurs sièges sociaux respectifs.

15.6. Pouvoirs

Tous pouvoirs sont dès à présent expressément donnés :

- à M. Hubert Lévy-Lambert pour la société PAREF et pour la Société Absorbée, avec faculté de délégation, à l'effet, s'il y a lieu, de faire le nécessaire au moyen de tous actes complémentaires ou supplétifs ;
- aux porteurs d'originaux ou d'extraits certifiés conformes des présentes et de toutes pièces constatant la réalisation définitive de la fusion, pour exécuter toutes formalités et faire toutes déclarations, significations, tous dépôts, inscriptions, publications et autres.

Fait à Paris le 19 mars 2008 en 8 exemplaires dont un pour l'enregistrement.

Pour la société PAREF
Monsieur Hubert Lévy-Lambert

Pour la SCI L'ALOUETTE
Monsieur Hubert Lévy-Lambert

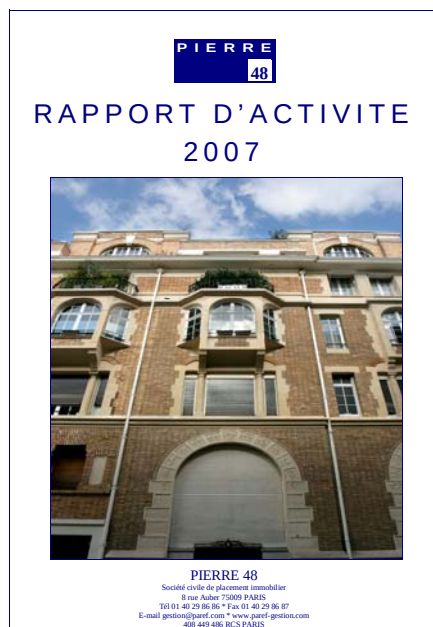
SOMMAIRE ET TABLE DE CONCORDANCE DU DOCUMENT DE REFERENCE

1. Personnes responsables	93	6.2 Patrimoine immobilier du Groupe (aussi page 23)	100
1.1 Responsable du document	93	6.3 Principaux marchés (aussi page 9)	100
1.2 Attestation du responsable.....	93	6.4 Dépendance de la Société à l'égard de brevets, licences, contrats ou procédés de fabrication	100
2. Contrôleurs légaux des comptes	93	6.5 Position concurrentielle de la Société.....	100
2.1 Identification des contrôleurs	93	7. Organigramme	100
2.2 Démission, renvoi ou non-désignation	93	7.1 Description du groupe (aussi page 6)	100
2.3 Honoraires versés en 2007 (art 222-8 du règlement général de l'AMF)	93	7.2 Liste des filiales (voir page 51)	100
3. Informations financières sélectionnées.....	94	8. Propriétés immobilières, usines et équipements.....	100
3.1 Informations financières historiques (aussi page 9)	94	8.1 Propriétés immobilières (aussi page 20).....	100
3.2 Informations financières pro forma (aussi page 73)	94	8.2 Questions environnementales	100
3.3 Périodes intermédiaires.....	94	9. Examen de la situation financière et du résultat.....	101
4. Facteurs de risques	94	9.1 Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et le résultat	101
4.1 Risques de marché.....	94	9.2 Résultat d'exploitation	101
4.2 Risques liés à la non reconduction ou à la résiliation des mandats de Paref Gestion	95	9.2.1 Facteurs influant sur le résultat.....	101
4.3 Risques juridiques (voir aussi page 17)	95	9.2.2 Changements importants.....	101
4.4 Risques fiscaux.....	95	9.2.3 Facteurs extérieurs influant sur le résultat	101
4.5 Risques sociaux	95	10. Trésorerie et capitaux	101
4.6 Risques industriels et liés à l'environnement.....	95	10.1 Capitaux de la Société (aussi page 65)	101
4.7 Assurances.....	96	10.2 Flux de trésorerie (aussi page 50).....	101
4.8 Risques technologiques	96	10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement (aussi page 37)	102
4.9 Risques de contrepartie.....	96	10.4 Restrictions à l'utilisation des capitaux	102
4.10 Risques liés à l'environnement économique.....	97	10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements	102
4.11 Risques liés au régime SIIC.....	97	11. Recherche et développement, brevets et licences.....	102
4.12 Risques liés à la structure de l'actionnariat.....	98	12. Informations sur les tendances.....	102
5. Informations concernant la société	98	12.1 Principales tendances ayant affecté l'activité de la Société au cours de l'exercice 2007 (aussi page 9)	102
5.1 Histoire et évolution de la Société	98	12.2 Tendances et événements susceptibles d'affecter l'activité de la Société au cours de l'exercice 2008 (aussi page 18)	102
5.1.1 Raison sociale (article 3 des statuts).....	98	13. Prévisions ou estimations du bénéfice.....	105
5.1.2 Registre du commerce et des sociétés	98	14. Organes d'administration, de direction et de surveillance et de direction générale	105
5.1.3 Date de constitution et durée de la Société (article 5 des statuts)	98	14.1 Composition des organes de direction et de contrôle (aussi page 8).....	105
5.1.4 Siège social, forme juridique, législation applicable (articles 1 et 4 des statuts).....	98	14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de contrôle et de la direction générale	108
5.1.5 Exercice social (article 21 des statuts)	98	15. Rémunération et avantages.....	108
5.1.6 Historique	98		
5.2 Investissements.....	99		
5.2.1 Investissements réalisés au cours des 3 dernières années	99		
5.2.2 Investissements en cours (aussi page 24).....	100		
5.2.3 Investissements décidés	100		
6. Aperçu des activités du groupe	100		
6.1 Principales activités (voir page 20).....	100		

15.1 Montant de la rémunération versée et avantages en nature octroyés par Paref et ses filiales	108
15.2 Montant total des sommes provisionnées ou constatées par l'émetteur et ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages	109
16. Fonctionnement des organes d'administration et de direction	109
16.1 Date d'expiration des mandats des membres des organes d'administration et de direction.....	109
16.2 Informations sur les contrats de services liant les membres du Directoire et du conseil de surveillance à l'émetteur ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages	109
16.3 Comités.....	110
16.4 Gouvernement d'entreprise	112
17. Salariés	112
17.1 Effectifs (aussi page 16)	112
17.2 Participation et stock options.....	112
17.2.1 Plan d'options.....	112
17.2.2 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions	113
17.3 Intéressement et participation des salariés au capital de l'émetteur	114
18. Principaux actionnaires.....	114
18.1 Répartition du capital (voir aussi p 14).....	114
18.2 Droits de vote double (Article 10 des statuts).	114
18.3 Contrôle de l'émetteur	114
18.4 Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle	115
19. Opérations avec des apparentés.....	115
20. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats	115
20.1 Informations financières historiques.....	115
20.2 Informations financières pro-forma (voir page 73)	115
20.3 Etats financiers	115
20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles	115
20.4.1 Attestation	115
20.4.2 Autres informations vérifiées.....	115
20.5 Date des dernières informations financières ...	115
20.6 Informations financières intermédiaires et autres	115
20.7 Politique de distribution des dividendes	115
20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage.....	115
20.9 Changement significatif de la situation financière ou commerciale	115
21. Informations complémentaires	116
21.1 Capital social	116
21.1.1 Montant du capital social	116
21.1.2 Actions non représentatives du capital.....	116
21.1.3 Autocontrôle.....	116
21.1.4 Valeurs mobilières donnant accès au capital....	118
21.1.5 Autorisations d'augmentation et de réduction du capital.....	118
21.1.6 Options sur le capital.....	119
21.1.7 Historique du capital depuis l'introduction en bourse	119
21.1.8 Bons de souscriptions en actions	119
21.2 Acte constitutif et statuts	119
21.2.1 Objet social (Article 2 des statuts).....	119
21.2.2 Dispositions relatives aux organes d'administration, de direction et de surveillance	120
21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions	122
21.2.4 Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires.....	124
21.2.5 Convocations et conditions d'admission aux Assemblées Générales (article 19 des statuts).....	124
21.2.6 Dispositions pouvant avoir pour effet de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle de la Société	125
21.2.7 Déclaration de franchissement de seuil (article 10 des statuts).....	125
21.2.8 Stipulations particulières régissant les modifications du capital.....	126
22. Contrats importants.....	126
23. Informations provenant de tiers	126
23.1 Personnes intervenant en qualité d'expert	126
23.2 Insertion d'informations en provenance d'une tierce partie.....	126
24. Documents accessibles au public.....	126
25. Informations sur les participations (aussi page 20)	126
Annexe : Traité de fusion – absorption de la SCI alouette par PAREF	127

GESTION POUR COMPTE DE TIERS

SCPI



Institutionnels



Immeuble de 8000 m² loué à la société SOLETANCHE
6 rue de Watford, 92000 NANTERRE



8, rue Auber – 75009 Paris
Tél. : +33 (0)1 40 29 86 86
Fax. : +33 (0)1 40 29 86 87
www.paref.com