

P A R E F

VOTRE CAPITAL PIERRE



DOCUMENT DE REFERENCE

INCLUANT

**LE RAPPORT FINANCIER
ANNUEL**

EXERCICE 2011

ACTIVITE D'INVESTISSEMENT

Commercial

Quelques exemples d'investissement :



Rue Jean Huss, Saint-Etienne (42)
Acquis le 31 janvier 2008



Rue de la Source, Dax (40)
Acquis le 26 juillet 2007



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



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



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

Résidentiel



DOCUMENT DE REFERENCE INCLUANT LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL

EXERCICE 2011



Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 04/05/2012, conformément à l'article 212-13 de son règlement général. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'AMF. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

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 2010 et les rapports d'audit 2010 correspondants figurant aux pages 65 à 88 du document de référence de l'exercice 2010 déposé auprès de l'AMF en date du 27 avril 2011 sous le n° D. 11-0370 .
- les comptes consolidés 2009 et les rapports d'audit 2009 correspondants figurant aux pages 52 à 76 du document de référence de l'exercice 2009 déposé auprès de l'AMF en date du 28 avril 2010 sous le n° D.10-0347.

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).

P A R E F

8 rue Auber 75009 PARIS * Tél 01 40 29 86 86 * Fax 01 40 29 86 87
Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 25.181.325 € * 412 793 002 RCS Paris
E-Mail : info@paref.com * Internet : www.paref.com

P A R E F

ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 9 MAI 2012

EXERCICE 2011

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</i>	<i>5</i>
<i>Membres de la direction et gouvernement d'entreprise</i>	<i>8</i>
<i>Rapport du Directoire</i>	<i>9</i>
<i>Autres informations</i>	<i>34</i>
<i>Observations du Conseil de surveillance.....</i>	<i>43</i>
<i>Rapport d'activité du Comité d'audit</i>	<i>44</i>
<i>Rapport du Président du Conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne</i>	<i>45</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du président du conseil de surveillance</i>	<i>47</i>
<i>Comptes Sociaux</i>	<i>48</i>
<i>Annexe aux comptes sociaux</i>	<i>50</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels.....</i>	<i>60</i>
<i>Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés.....</i>	<i>61</i>
<i>CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS SOUMIS A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE</i>	<i>61</i>
<i>CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS DEJA APPROUVES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE</i>	<i>61</i>
<i>Bilan consolidé en normes IFRS.....</i>	<i>63</i>
<i>Notes annexes aux états financiers consolidés IFRS</i>	<i>67</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés.....</i>	<i>87</i>
<i>Projets de résolutions</i>	<i>88</i>
<i>Autres informations de caractère général (table des matières à la fin)</i>	<i>93</i>

Le mot du Président

Perturbée par la crise des dettes souveraines à partir de l'été, l'année 2011 a été marquée pour PAREF par la consolidation de sa situation financière avec une politique active d'arbitrage d'actifs matures ou devenus inadaptés et par le fort développement des SCPI de l'activité de gestion pour compte de tiers.

S'agissant du portefeuille détenu en propre, PAREF a continué à gérer activement son patrimoine et consolider le taux d'occupation qui se stabilise à 90 %. Plusieurs baux fermes arrivant à échéance relatifs à des actifs acquis en 2006/2008 ont ainsi été renégociés et plusieurs actifs arbitrés en fonction des opportunités.

Le montant total des arbitrages réalisés en 2011 s'élève ainsi à 30 M€ dégagant une plus-value dans les comptes sociaux de 5,9 M€. La clinique de l'avenue Parmentier et les immeubles de la rue de Rivoli et de la rue du Roule ont été vendus au début de 2011 et l'entrepôt des Ullis en fin d'année 2011. Par ailleurs, une promesse a été signée en mars 2012 en vue de vendre le local de France Telecom situé au Forum des Halles dont le bail arrivait à échéance fin mars, qui s'ajoute aux promesses signées pour La Houssaye fin 2011 et Gentilly, début janvier 2012.

Les disponibilités nettes générées par ces ventes (12 M€) ainsi que le produit de l'augmentation de capital de fin 2010 (5 M€), ont permis de désendetter le groupe : le taux d'endettement de PAREF s'établit ainsi à 52 % au 31 décembre et sera, après les ventes en cours, légèrement inférieur à 50 %, taux considéré par le marché comme approprié dans la conjoncture actuelle.

Dans ces conditions, PAREF a pu également reprendre le chemin de l'investissement, avec de nouveaux projets prometteurs. Un premier investissement significatif a été réalisé en juillet 2011 avec l'acquisition d'un terrain situé rue de Watford à Nanterre, en vue de construire un immeuble de 11.000 m² de bureaux HQE/BBC, « le Gaïa », dans le secteur recherché de Péri-défense. Ce développement sera mené en blanc en partenariat à 50/50 avec le groupe de promotion/construction GA, bien connu pour ses solutions de construction innovantes. La livraison de l'immeuble est prévue en juillet 2013. Cette 1^{ère} opération d'ores et déjà entièrement financée sera génératrice de valeur et va permettre de réorienter le patrimoine du groupe vers des immeubles performants au plan énergétique, mieux adaptés à la demande actuelle des utilisateurs.

Par ailleurs, les activités de gestion pour compte de tiers, qui s'appuient sur une gamme diversifiée de SCPI aux performances bien établies, ont bénéficié du fort attrait des investisseurs particuliers pour la pierre-papier. L'année 2011 a marqué un nouveau record pour la collecte brute des SCPI sur la place et pour le Groupe : la collecte des SCPI de Paref Gestion s'établit à 92 M€, avec notamment une très forte progression des encours de Novapierre (murs de magasins). Pierre 48 continue à enregistrer des performances élevées et bénéficie de son positionnement original sur le marché de l'immobilier parisien d'habitation.

Le chiffre d'affaires de l'exercice est de 30,4 M€ en hausse de 8 % sur 2010, grâce à la forte hausse des commissions de gestion qui compense largement la baisse des loyers due aux arbitrages réalisés en 2011. Compte tenu de la baisse des valeurs vénale des immeubles de placement liée notamment à l'arrivée à échéance de certains baux à loyers élevés et de l'amortissement des usufruits, le résultat net consolidé après impôt est de + 0,5 M€ contre + 8,1 M€ en 2010.

L'ANR/action est en progression, à 86,9 € contre 85,3 (liquidation) et 98,6 € contre 98 € (remplacement), la baisse des valeurs vénale étant plus que compensée par le cash flow opérationnel et la hausse de la valeur du fonds de commerce de Paref Gestion.

L'année 2011 a également été marquée par un renouvellement de l'état-major du groupe : après l'assemblée générale de mai 2011, Hubert Lévy-Lambert m'a cédé sa place de président du directoire et a pris la présidence du conseil de surveillance. Avec tous les membres de l'équipe de Paref et Paref Gestion, nous sommes totalement engagés dans le renforcement de la solidité financière du groupe et la poursuite du développement de ses deux activités complémentaires : l'investissement et la gestion pour compte de tiers.

Paris, le 18 avril 2012

Alain Perrollaz
Président du directoire

Ancien élève de l'ESSEC et expert comptable diplômé, Alain Perrollaz a notamment été directeur chez Arthur Andersen, puis a rejoint le secteur bancaire où il a été directeur général de CCF-HSBC Securities, de Dynabourse et CA Cheuvreux (Crédit Agricole) ainsi que de Dexia Direct Bank. Il est entré dans le groupe PAREF en 2001. Président directeur général de Sopargem (devenue PAREF GESTION) de 2002 à 2005, il a ensuite été nommé membre du directoire, puis directeur général de PAREF.

Présentation du groupe P A R E F

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

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

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

Organigramme juridique et fonctionnel simplifié



Personnel

Le Groupe employait 26 personnes à la fin de 2011.

Principales données chiffrées

M€	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	Var 2011/2010
Revenus locatifs	17,99	18,21	16,02	-12%
Commissions	2,79	4,14	9,20	122%
Marge sur opérations de marchand de biens	0,00	0,21	0,00	ns
Chiffre d'affaires consolidé	25,77	28,06	30,55	9%
Capacité d'autofinancement	11,10	10,65	10,80	1%
Résultat brut d'exploitation	16,31	16,42	16,04	-2%
Variation nette de la juste valeur	-11,96	-1,83	-8,04	
Résultat opérationnel après juste valeur	4,35	14,64	7,79	-47%
Résultat net avant impôt	-2,81	7,34	0,49	ns
Charges d'impôt	-0,61	-0,92	-1,33	45%
Résultat des sociétés mises en équivalence	0,39	1,60	1,48	
Résultat net part du Groupe	-3,03	8,06	0,54	ns
Nombre d'actions ajusté et pondéré	895 603	913 653	988 702	8%
RNPG par action ajustée et pondérée (€)	-3,4	8,8	0,5	
Dividende de l'exercice (M€)	2,06	3,00	3,00	0%
Dividende par action ajustée et pondérée (€)	2,25	3,00	3,00	0,0%
ANR liquidatif (€/action)	78,0	85,3	86,9	2%
ANR de remplacement (€/action)	94,6	98,0	98,6	1%

Revenus locatifs : 16,0 M€ contre 18,2 M€ en 2010 : la baisse provient principalement des cessions réalisées au cours de l'exercice. A périmètre comparable, les loyers (et charges récupérées) 2011 reculent de 1,9%, ce qui s'explique par la renégociation de certains baux (Vaux le Pénil, Bondoufle), en partie compensée par de nouvelles prises à bail (La Houssaye en Brie, Créteil, Emerainville, Labège).

Forte augmentation de la collecte des SCPI, notamment de Novapierre (murs de magasins), grâce à une action commerciale renforcée sur un marché de l'épargne très demandeur de pierre papier.

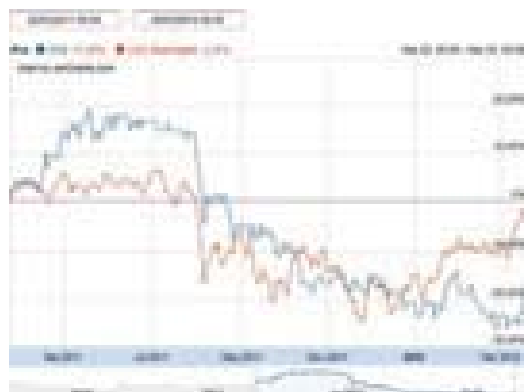
Gestion pour compte de tiers (SCPI, OPCI et divers) : 577 M€ d'actifs gérés, en progression de 23 % sur un an.

Commissions : 9,2 M€ contre 4,1 M€ en 2010, en hausse de 124 % après 48% de hausse en 2010. La hausse importante des commissions de souscriptions de SCPI vient s'ajouter à celle des commissions de gestion sur SCPI et OPCI, qui continuent de croître sous l'effet de l'augmentation des actifs gérés sur la période.

PAREF en bourse

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

Répartition du capital au 31 /12/2011 : pacte d'actionnaires 56 % / hors pacte 44 %.



Un groupe, deux métiers complémentaires

Une foncière SIIC à vocation patrimoniale et de gestion

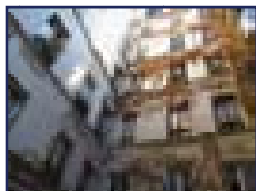


PAREF détient un portefeuille d'actifs immobiliers commerciaux en région parisienne et en province, ainsi que des immeubles d'habitation acquis en usufruit temporaire.

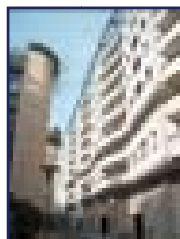
Un patrimoine de 179 M€ - 16 M€ de revenus nets locatifs en 2011

Un groupe coté sur NYSE Euronext Paris depuis 2005

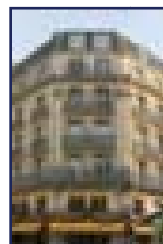
Quelques actifs parisiens



Rue La Fayette, Paris X
Usufruit – 1 081 m²
Acquis en 2002
Locataires particuliers



Rue Botzaris, Paris XIX
Usufruit - 3 281 m²
Acquis en 2004
Locataires particuliers



Rue de la Bastille, Paris IV
Mixte
Usufruit – 1 225 m²
Acquis en 2005

Une filiale dédiée à la gestion pour compte de tiers



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

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

577 M€ d'actifs sous gestion (hors Paref propre) – 9,2 M€ de commissions reçues en 2011

Filiale à 100 % de PAREF, agréée SGP

Les SCPI et OPCI de PAREF GESTION

Pierre 48

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

Capitalisation au 31/12/11 : 258 M€

Novapierre 1

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

Capitalisation au 31/12/11 : 130,8 M€

Interpierre

SCPI de bureaux et locaux d'activité en France

Capitalisation au 31/12/11 : 19,7 M€

Vivapierre

OPCI de murs de villages de vacances en France

Actif au 31/12/11 : 117 M€

Naos

OPCI de centres commerciaux

Actif au 31/12/11 : 40 M€

Polypierre

OPCI opportuniste - Patrimoine en cours de constitution

Actif au 31/12/11 : 0,5 M€

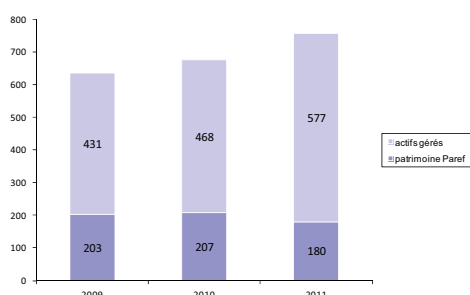
PAREF : un modèle économique éprouvé

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

Chiffres clés 2011

Progression des actifs sous gestion

Evolution des actifs sous gestion (en M€)



- **Baisse du patrimoine propre :**
179 M€ (207 M€ en 2010)
en raison des arbitrages réalisés
- **Chiffre d'affaires en hausse de 8,3% à 30,4 M€**
Loyers et charges récupérées : 21,2 M€, - 7,9%
Commissions : 9,2 M€ (4,1 M€ en 2010) : + 122%
- **Progression des actifs sous gestion (hors Paref) :**
577 M€ (468 M€ en 2010)

Principale opération 2011



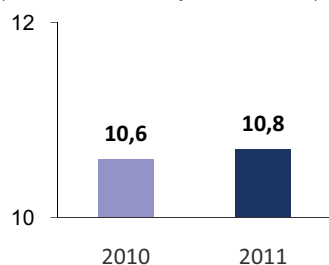
Projet de construction d'un immeuble de bureaux
« Le Gaïa » de 11 000 m² à Nanterre (92)

Capacité d'autofinancement (10,8 M€)

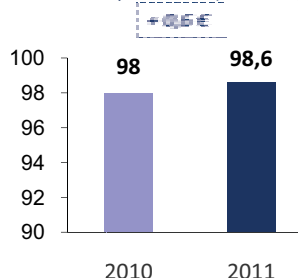
ANR/action : 98,6 €

Désendettement (LTV en baisse)

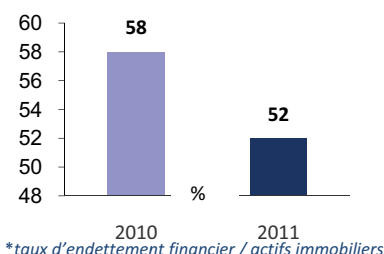
Capacité d'autofinancement (M€)
après coût de l'endettement financier et avant impôt



Actif net réévalué
de remplacement (€/action)



LTV *



*taux d'endettement financier / actifs immobiliers
NB : LTV après vente Berger et La Houssaye (mi 2012) : 49,5%

Perspectives 2012/2013

■ Activité foncière :

- Démarrage de la construction du Gaïa au 2ème trimestre 2012, pour une livraison prévue en juillet 2013
- Finalisation des ventes en cours (Berger, Gentilly, La Houssaye, Fontenay)
- Poursuite de la politique d'arbitrage, à raison d'une à deux cessions par an

■ Paref Gestion :

- Poursuite du développement de l'activité SCPI pour capter le fort intérêt des épargnants pour la pierre papier grâce à une gamme complète
- Capitaliser sur le redémarrage de la SCPI Interpierre (bureaux et locaux d'activité), qui bénéficie d'une taille critique et de la spécificité du recours à l'effet de levier
- Nouveaux produits à l'étude
- Développement de l'activité dédiée aux institutionnels : OPCI, fonds dédiées (plusieurs projets à l'étude)

■ Groupe Paref :

- Poursuite du désendettement
- Renforcement des fonds propres
- Maintien de la politique de dividende

Membres de la direction et gouvernement d'entreprise

Directoire

Composition

M. Alain Perrollaz - Président

M. Olivier Delisle- Membre du directoire

Les membres du Directoire ont été nommés pour une durée de 6 années lors du Conseil de surveillance qui s'est tenu le 11 mai 2011. M. Alain Perrollaz a été nommé président du directoire et M. Pascal Koskas, membre du directoire. Ce dernier ayant souhaité quitter ses fonctions, M. Olivier Delisle a été nommé membre du directoire à compter du 1^{er} février 2012 pour la durée restant à courir du mandat.

Conseil de Surveillance

Composition

8 membres dont 5 indépendants (*)

M., Hubert Lévy-Lambert, Président, depuis le 11 mai 2011

M. Stéphane Lipski, Vice-président (*)

Mme Cécile de Guillebon (*), depuis le 11 mai 2011

M. Jean-Jacques Picard

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

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

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

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

M. Jean-Louis Charon, Vice-président, jusqu'au 11 mai 2011 (*)

M. David Wollach (*), jusqu'au 11 mai 2011.

(*) membre indépendant

Les membres du Conseil de Surveillance ont été nommés lors de l'Assemblée générale du 11 mai 2011 pour une durée de 6 années. Six membres avaient demandé leur renouvellement et deux nouveaux membres ont été nommés : M. Hubert Lévy-Lambert, qui a été élu après l'assemblée, président du conseil de surveillance de Paref en remplacement de M Stéphane Lipski qui est devenu vice-président et Mme Cécile de Guillebon.

Comité d'investissement

M. Jean-Jacques Picard, Président

Mme Cécile de Guillebon

M. Stéphane Lipski

Comité d'audit

M. Stéphane Lipski, Président

M. Sam Morland

M. Stéphane Vilmin

Comité des nominations et rémunérations

M. Sam Morland, Président

M. Guillaume Lévy-Lambert

M. Stéphane Lipski

Commissaires aux comptes titulaires

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

Commissaires aux comptes suppléants

M. Yves Nicolas, Mme Soulika Benzaquen.

RAPPORT DU DIRECTOIRE

Mesdames, Messieurs,

Nous vous réunissons en Assemblée Générale Mixte, conformément aux dispositions du Code de commerce et des statuts de votre Société, afin de soumettre à votre approbation les comptes sociaux de votre Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 et les comptes consolidés du groupe PAREF au titre du même exercice, ainsi que certains autres projets qui vous seront ci-après plus amplement décrits.

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

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

I - LE MARCHE DU TITRE PAREF

Introduite en décembre 2005 au prix de 71,50 € et cotée 74,80 € fin 2006, 61 € fin 2007, 44 € fin 2008, 55,7 € fin 2009 et 50,15 € fin 2010, l'action Paref a connu une belle embellie à partir d'avril surperformant son indice de référence et atteignant un plus haut à 62,3 € le 18 mai, puis a baissé fortement au mois d'août au moment de la crise des dettes souveraines, atteignant 48 € à fin septembre et 41,5 € à fin décembre avec un minimum à 40,5 €.

Depuis le début de l'année 2012, le cours fluctue autour de 40 €, avec un plus haut à 44,4 €, en retard sur l'indice du marché immobilier CAC Real Estate, comme le montre le graphique ci-contre (source Euronext au 20 mars 2012).

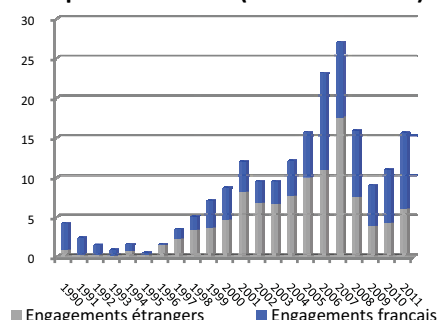


II - LE MARCHE IMMOBILIER EN 2011

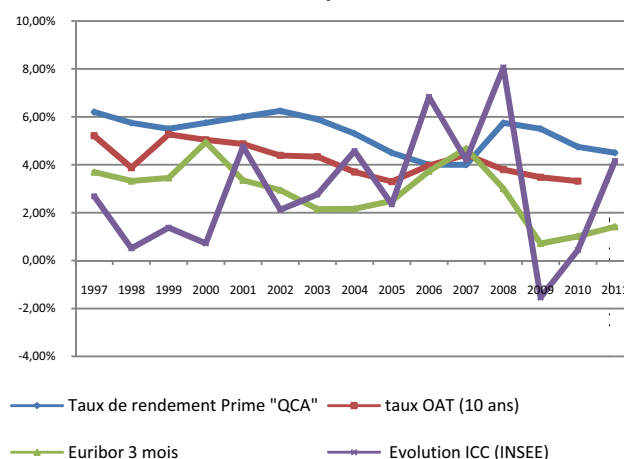
En 2011, l'immobilier a une fois encore été considéré comme la valeur refuge. Un contexte économique incertain, une crise de la dette souveraine et des grands rendez-vous politiques en perspective ont entraîné une aversion au risque des investisseurs déjà très prononcée l'année précédente.

Le marché de l'immobilier « secondaires » a été délaissé par les investisseurs au profit des actifs « sécurisés ».

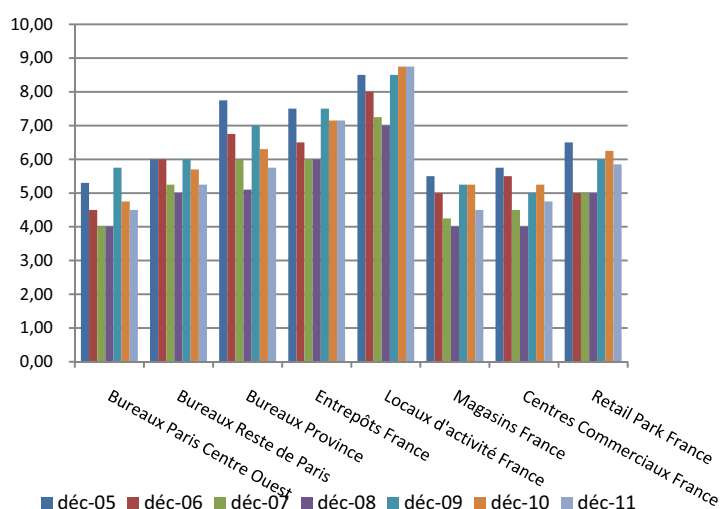
Engagements directs en immobiliers d'entreprise en France (en milliards d'€)



Evolution comparée des taux



Taux de rendement Prime France



Marché des bureaux

La demande exprimée a résisté tout au long de l'année. Le délai de transformation des négociations s'est en revanche allongé et les motivations premières d'un déménagement restent la rationalisation des coûts et le confort d'utilisation.

La demande placée est restée stable si l'on exclut des statistiques les quelques très grosses transactions qui peuvent déformer l'interprétation primaire des chiffres.

Le marché du bureau est caractérisé par une pénurie de l'offre neuve ou restructuré. Les promoteurs/constructeurs ont tiré leçon de l'excédent de stock des années 90 en limitant considérablement les mises en chantier avec une prédilection notoire pour les opérations pré-louées et une certaine frilosité des lancements en blanc.

La demande croissante de locaux modernes, de qualité répondant aux enjeux de la responsabilité sociétale de l'entreprise, de son image et des Investissements Socialement Responsables oriente les acteurs du marché vers une offre de qualité amenée à se raréfier de plus en plus.

La pression de l'offre neuve ou restructurée tire les valeurs locatives vers le haut et les taux de capitalisation vers le bas.

Concernant les bureaux en état d'usage, la situation est beaucoup plus contrastée avec un intérêt des utilisateurs comme des investisseurs pour ceux situés dans des zones tertiaires bien identifiées. Pour cette catégorie, la géographie est l'élément primordial qui assure une certaine liquidité de l'actif.

Enfin généralement, le bailleur est prêt à réaliser des aménagements de loyer conséquents pour assurer au preneur un loyer économique compétitif tout en préservant le niveau de loyer facial.

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

Ce marché est caractérisé par un certain immobilisme des acteurs. L'activité constatée dans ce secteur résulte de la volonté des utilisateurs de diminuer leurs coûts avec un intérêt prononcé pour les produits disponibles à la vente mais difficiles d'accès du fait du durcissement des conditions de financement.

L'axe Paris-Lyon reste ce qu'il y a de plus demandé par les utilisateurs influençant corrélativement les critères de sélection des investisseurs.

La mauvaise qualité du stock existant est une caractéristique de notre époque qui touche les locaux d'activité de petites et moyennes surfaces. Le parc souffre cruellement, lui aussi, de l'arrêt des mises en chantier depuis 2 ans.

Marché de la logistique de plus de 5 000 m²

Le marché de la logistique de plus de 5 000 m² a également avancé à plusieurs vitesses. Sur cette typologie d'actifs aussi les investisseurs ont délaissé les immeubles secondaires au profit du « prime ». L'obsolescence toujours plus marquée du parc a généré beaucoup de convoitises :

- par les utilisateurs à la recherche de locaux modernes répondant aux besoins d'aujourd'hui ;
- par les investisseurs friands d'actifs assurant la pérennité d'un bâti et donc du capital et de son revenu.

Les utilisateurs sont toujours plus exigeants tant en termes de rationalisation des espaces que des prestations offertes. Ainsi on constate une diminution de la surface moyenne des transactions locatives et une pénurie de l'offre de qualité résultant de l'arrêt des mises en chantier depuis 2009.

La demande placée a résisté aux événements économiques de l'été 2011. En revanche elle s'est concentrée sur les situations géographiques stratégiques. L'axe Nord/Sud et l'Île-de-France ont accaparé une bonne partie des transactions locatives et ventes.

Marché des commerces

La consommation des ménages, bien qu'ayant diminué significativement par rapport à la période 2000-2007 assure néanmoins une certaine stabilité du chiffre d'affaire des commerçants.

La résilience des actifs situés dans des zones commerçantes bien identifiées avec une zone de chalandise établie suscite plus que jamais l'appétit des investisseurs expliquant des taux de capitalisation compressés.

Il faut toutefois ne pas oublier :

- la situation financière des commerçants ; parmi les secteurs d'activité recensé par l'INSEE, les statistiques de faillites de ce secteur sont les plus mauvaises ;
- la consommation des ménages sera soutenue par une croissance démographique moins dynamique que dans la décennie précédente.

A périmètre constant, la croissance du chiffre d'affaire par m² réalisé est faible alors que le taux d'effort reste important. Le meilleur moyen d'accroître les ventes restent le développement de nouvelles implantations.

La difficulté de l'accès à la dette et la rareté des produits entraînent un marché de l'investissement disputé mais néanmoins très apprécié.

L'enjeu des utilisateurs comme des investisseurs et d'anticiper le succès des zones commerciales en devenir pour être moins étouffés par les valeurs.

Enfin, le commerce de centre-ville et les centres commerciaux régionaux affichent toujours la meilleure résilience face aux retail parks et aux commerces de périphérie.

Activité Tourisme et l'Hôtellerie en France

La nette reprise constatée en 2010 n'était que les prémices de la bonne année 2011.

Le printemps arabe a dissuadé les touristes français, plus généralement les européens, de voyager dans les pays Nord africains que sont l'Égypte, la Tunisie, et le Maroc (destinations concurrentes du tourisme français).

Le succès des grands rendez-vous professionnels et politiques (G8 de Deauville, MIPIM, festival de Cannes

etc.) ont également contribué au bon résultat de l'année.

L'hôtellerie moyen-haut de gamme (3 étoiles et plus) a montré la résilience de son modèle économique et a bénéficié de l'essentiel de la croissance des fréquentations.

Avec un taux d'occupation et un RevPAR à la hausse, le secteur a répondu favorablement au principe simple de l'offre et de la demande.

Bien évidemment la première destination touristique mondiale que constitue Paris s'est encore une nouvelle fois distinguée de la province française même si cette dernière affiche une bonne performance.

L'investissement en immobilier résidentiel

Le niveau de production de logements et de mise en chantier a été très bon.

Le délai d'écoulement des logements neufs s'est allongé en 2011.

Le niveau des prix dans les zones urbaines denses étouffant le pouvoir d'achat des ménages, on a enregistré le même phénomène dans l'ancien.

La région Ile-de-France se distingue encore une fois de toutes les autres unités urbaines par son déséquilibre toujours important entre l'offre et la demande.

La fin d'année a connu un plafonnement des valeurs par m² même si sur un an la hausse des prix reste conséquente dans les grandes villes.

Concernant le marché de l'investissement en bloc, le durcissement des conditions de financement a commencé à peser. D'autre part, le niveau des prix étant très élevé, un certain nombre de grands propriétaires se sont décidés à arbitrer en vue de dégager les plus-values, parfois, souvent, au service du désendettement.

Les ventes en bloc d'immeubles neufs ont remporté un certain succès auprès des investisseurs profitant de la volonté des promoteurs de se désengager d'une partie de leur risque.

Les possibles évolutions de la réglementation et de l'environnement fiscal et financier devraient affecter quelque peu le marché en 2012.

L'activité du groupe Paref sur les différents marchés

Paref est présent sur le marché des bureaux et des locaux d'activités ou entrepôts sur lesquels l'essentiel de ses acquisitions d'actifs a été réalisé depuis 2005.

A cela s'ajoutent quelques investissements dans l'hôtellerie (Dax) et les murs de cliniques.

Les SCPI et OPCI gérés par Paref Gestion interviennent notamment sur les marchés de l'habitation (Pierre 48), des commerces (Novapierre, Naos, Telos), des bureaux et locaux d'activité (Interpierre, Polypierre), de l'immobilier de loisir (murs de village de vacances : Vivapierre).

L'analyse des investissements réalisés par Paref est présentée ci-après et le résultat par activité est présenté en page 74.

Focus sur le « Grenelle de l'environnement »

La loi du 3 août 2009 (Grenelle 1) exposait la volonté de l'Etat de se fixer « comme objectif de réduire les consommations d'énergie du parc des bâtiments existants d'au moins 38% d'ici 2020 ».

La loi du 12 juillet 2010 (Grenelle 2) imposait que « des travaux d'amélioration de la performance énergétique soient réalisés dans les bâtiments existants à usage tertiaire ou dans lesquels s'exerce

une activité de service public dans un délai de 8 ans à compter du 1er janvier 2012 ».

L'année 2011 a marqué l'entrée en vigueur de la RT 2012 caractérisée par l'introduction de nouvelles contraintes exprimées en performance énergétique globale ayant comme seuil 50kWh/m²/an.

La profession est aujourd'hui en attente de décrets qui détermineront prochainement la nature et les modalités de cette obligation de travaux, notamment les caractéristiques thermiques ou la performance énergétique à respecter « en tenant compte de l'état initial et de la destination du bâtiment, de contraintes techniques exceptionnelles, de l'accessibilité des personnes handicapées ou à modalités réduite ou de nécessités liées à la conservation du patrimoine historique ».

L'ambition des pouvoirs publics est de faire évoluer la réglementation pour que dès 2020 les bâtiments neufs soient à énergie positive.

III. APPROBATION DES COMPTES SOCIAUX DE L'EXERCICE

ACTIFS IMMOBILIERS (voir tableau p 28)

Sur l'année écoulée, le groupe a procédé à l'acquisition de la société Watford (juillet 2011) en vue d'une opération de développement à Nanterre (11.000 m² de bureaux HQE/BBC).

Tout au long de l'année, PAREF a poursuivi sa politique d'arbitrage en actant quatre cessions, et en signant deux nouvelles promesses de vente (dont une en janvier 2012).

A ce titre, la clinique de l'avenue Parmentier a été vendue au prix de 14 M€ (mars 2011), les 2 immeubles des rues de Rivoli et du Roule ont été cédés pour 13 M€ (avril 2011), et l'entrepôt des Ulis a été cédé au

prix de 3 M€ (auquel s'ajoute l'encaissement d'une indemnité d'éviction de 0,23 M€).

Une promesse de vente a été signée au cours de l'exercice 2011 sur l'entrepôt de La Houssaye en Brie. Début janvier 2012, une promesse a été signée sur la clinique de Gentilly. Cette dernière dont l'échéance est fixée en mars 2013, est soumise à diverses conditions suspensives (notamment l'obtention d'un permis de construire). A cela s'ajoute la promesse de vente de l'immeuble de Fontenay-le-Fleury qui avait été signée en 2010.

Usufruits et parts de SCPI

Usufruits d'immeubles : il s'agit de l'usufruit temporaire de 5 immeubles parisiens représentant un total de 8.471m² et générant un loyer annuel de

1,81 M€. Ces usufruits ont été expertisés pour une valeur de 2,04 M€.

SCPI : il s'agit :

- i) de parts de SCPI du groupe détenues en pleine propriété, évaluées 0,4 M€ à fin 2011 sur la base des prix de rachat (147 parts de Pierre 48 et 616 parts de Novapierre 1 ; ces chiffres n'intègrent pas en 2011 comme en 2010, les parts d'Interpierre dorénavant consolidées,
- ii) de l'usufruit temporaire de parts de Novapierre 1 évalué 0,9 M€ à fin 2011 par actualisation des dividendes futurs escomptés.

Immeubles de placement

Immeuble à Cauffry (60) : acquis en 2006 pour 2,75 M€, avec un prêt du Crédit Agricole (dans le cadre d'un portefeuille comprenant également les Ulis) cet entrepôt de 10.800 m² qui était occupé par Senior & Compagnie a été en partie reloué à Senior & Compagnie pour 92K€/an jusqu'au 31 octobre 2012 et à la société Tendron pour 80K€/an à compter du 1^{er} mars 2012.

Immeubles rue Foch et Saint-Just, Melun Vaux le Pénil (77) : Il s'agit de deux immeubles à usage d'activité et de bureaux d'accompagnements développant au total 16.489 m² dans la zone d'activité de Vaux-le-Pénil. Ils sont loués par des baux fermes de 9 ans à échéance d'avril 2016 pour un loyer annuel actuel de 300 K€. Ils ont été acquis en 2007 moyennant un prix de 4,8 M€, financé par un prêt du Crédit-Agricole de la Brie de 3,7 M€.

Immeuble boulevard de Beaubourg, Croissy-Beaubourg (77) : cet immeuble, acquis en 2007 par cession de crédit-bail dans le cadre d'une externalisation, développe une surface de 11.127 m² à usage de logistique avec bureaux d'accompagnements. Il est occupé par Original VD dans le cadre d'un bail 6/9 ans à échéance d'avril 2016, moyennant un loyer actuel de 878 K€. Il a été acquis pour 9 M€. Des négociations sont en cours avec le locataire dans le cadre d'un nouvel engagement ferme long terme, qui serait octroyé en contrepartie d'une légère diminution de loyer.

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 était loué au 31 décembre 2010 à hauteur de 60 %. Deux nouvelles prises à bail portant sur 727 m² ont été enregistrées début 2011, portant le taux d'occupation à 81% et le loyer global à 270K€. L'immeuble a été acquis en 2007 pour 4,3 M€ avec un prêt du Crédit-Agricole de la Brie de 3,35 M€.

Immeuble rue Georges Politzer, Trappes (78) : cet immeuble d'activité développant 5.998 m² a été acquis en 2007. Il est occupé par plusieurs locataires à hauteur de 65%. Le loyer actuel s'élève à 308K€ (pour un loyer potentiel de 380K€). Il a été acquis 3,7 M€.

Immeuble rue Blaise Pascal, Trappes (78) : Il s'agit d'un bâtiment à usage de bureaux et de salles blanches situé dans la zone technologique et scientifique Saint-Pierre. Il est occupé par Kep Electronic qui a repris les actifs de la société SREE Acamas, mise en liquidation en juillet 2009 et a signé un bail 3/6/9 avec prise d'effet au 1^{er} août 2009. Le loyer annuel actuel s'élève à 239 K€. Il a été acquis pour 2,95 M€ avec un crédit de 2,3 M€ du Crédit Foncier de France.

Immeuble rue Clos Reine, Aubergenville (78) : ce bâtiment de 7.636 m² à usage d'activité et de bureaux d'accompagnement a été acquis en 2007 dans le cadre d'une externalisation. Il est loué à la société Van Hecke par un bail 6/9 ans à échéance de mai 2015, moyennant un loyer annuel de 494K€. Il a été acquis pour 3,6 M€ avec un prêt de 2,9 M€ du Crédit-Agricole de la Brie. Compte tenu des difficultés que rencontre actuellement le locataire, des négociations ont été initiées pour réduire le niveau de loyer actuellement acquitté.

Immeuble rue Condorcet, Juvisy-sur-Orge (91) : Cet immeuble de bureaux, construit en 1990, est situé dans la zone tertiaire de Juvisy-sur-Orge. Il est intégralement loué à deux entités publiques et génère un loyer annuel actuel de 379K€. Il a été acquis en 2007 moyennant un prix de 3,5M€ financé par Le Crédit Agricole CIB à hauteur de 2,625 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 2007 pour 1,079 M€ dans le cadre d'un portefeuille. Ils ont fait l'objet d'une rénovation après acquisition. Ils sont, à ce jour, vacants et font l'objet d'un travail actif de commercialisation et/ou de cession.

Immeuble rue du 18 Juin 1940, Rueil-Malmaison (92) : Il s'agit d'un immeuble d'activité et de bureaux indépendant développant 2.838 m² sur un terrain de 3.236 m². Il est loué à hauteur de 2.196 m² par La Poste moyennant un loyer annuel de 214K€ par bail 6/9 ans échéance de septembre 2015. Le loyer total potentiel total s'élève à 293 K€. Une recherche active de locataire est en cours pour la partie vacante. Il a été acquis en 2007 pour un prix de 3,3 M€, avec un crédit de 2,475 M€ du Crédit Agricole CIB. Un litige en voie de dénouement nous oppose au locataire principal concernant la structure de l'immeuble.

Immeuble rue Paul Vaillant-Couturier, La Courneuve (93) : Cet immeuble d'activité et de bureaux de 15.986 m² sur un terrain de 1,47 ha se situe au métro La Courneuve- 8 mai 1945 (ligne 7). Il est composé de trois corps de bâtiments et un commerce. Il a été acquis vacant en 2007 pour 11,7 M€ avec un crédit de 7,5 M€ du CFF. Il est maintenant loué en totalité pour 1.237K€ : un des bâtiments est loué à l'INRAP par bail ferme de 9 ans à échéance d'avril 2017 ; les 2 autres bâtiments sont loués à LP Art par bail 6/9 ans à échéance d'octobre 2017 ; le commerce a été loué début 2009. LP Art dispose d'une option d'achat portant sur l'ensemble du site, exerçable entre le 1er octobre 2012 et le 31 mars 2013.

Immeuble avenue du 14 juillet, Bondy (93) : acquis en 2007, ce bâtiment d'activités développe 5.026 m². Il est loué à différents locataires à hauteur de 72 % (loyer annuel de 355K€ pour un potentiel de 491 K€), dont 1029 m² pris à bail fin 2011 par deux locataires dont un s'engageant sur une période ferme de 6 ans. Il a été acquis 4,8 M€ dans le cadre d'un portefeuille avec un crédit-bail de Fortis Lease.

Immeuble rue Courtois, Pantin (93) : cet immeuble de 7.977 m² s'inscrit dans une copropriété de 5 bâtiments ayant bénéficié d'une rénovation lourde en 2000–2001. Il a été acquis en 2007 dans le cadre d'un portefeuille pour 19 M€ avec un crédit-bail de Fortis Lease. Il est loué à une division du Ministère des Finances qui occupe plusieurs autres bâtiments sur le site. Un nouveau bail a été signé le 1^{er} juin 2010, avec une durée ferme de 6 ans, sans clause de transfert de services. Le loyer actuel s'établit à 1.627K€.

Parkings bld du Général Leclerc, Pantin (93) : ces parkings, au nombre de 65, ont été acquis en 2007 dans le cadre d'un portefeuille. Ils sont loués à diverses sociétés à hauteur de 27 %. Ils ont été acquis pour 401 K€.

Immeuble rue Magellan, Sucy-en-Brie (94) : cet immeuble de bureaux de 678 m² est situé dans la zone d'activité « Les Portes de Sucy ». Il est loué à plusieurs locataires pour un loyer global de 87K€. ABC Fitness, le locataire principal, s'est étendu sur 160 m² supplémentaires début 2012. Il a été acquis en 2007 pour 691 K€.

Immeuble quai de Bir Hakeim, Saint-Maurice (94) : l'ensemble a été acquis pour 2,785 M€. Il s'agit de deux plateaux de bureaux dans un ensemble immobilier à usage d'habitation et de bureaux construit en 1991. Ils ont été acquis en 2007 et sont intégralement loués à l'Institut de Veille Sanitaire pour un loyer annuel de 276K€ par bail renouvelé à effet du 1^{er} janvier 2010. Le locataire a donné son congé pour fin 2012. Une stratégie de cession et/ou de commercialisation est étudiée d'ores et déjà.

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

- *Immeuble rue des Meuniers, Dammartin (77)* : il se situe à proximité de l'Aéroport Roissy-Charles de Gaulle et développe 4.811 m² sur un terrain de 15.708 m². Il a été acquis 3,28 M€ et est loué 264K€ par bail ferme de 9 ans jusqu'en janvier 2017.
- *Immeuble rue des Morilles, Meythet (74)* : il est situé dans la périphérie Ouest d'Annecy, à proximité de l'autoroute A41 et développe 1.567 m². Il a été acquis en 2008 pour 750 K€. Il est loué 78K€ par bail ferme de 6 ans jusqu'en janvier 2014.
- *Immeuble rue des Marvays, Thyez (74)* : il se situe à proximité de Cluses. Il est doté d'un accès rapide à l'autoroute A40. Il développe 579 m² et a été acquis en 2008 pour 410 K€. Il est loué 34K€ par bail ferme de 6 ans jusqu'en janvier 2014.
- *Immeuble rue Jean Huss, Saint-Etienne (42)* : situé en façade de l'autoroute A47 (Lyon-Clermont-Ferrand), il est composé de 3 bâtiments, représentant une surface totale de 6.385 m² sur un terrain de 12.578 m². Il a été acquis en 2008 pour 1,8 M€. Il est loué 211K€ par bail ferme de 6 ans jusqu'en janvier 2014.

Immeubles Interpierre

Immeuble rue de la Grande Borde, Toulouse Labège (31) : cet immeuble de bureaux développant 2.467 m² a été acquis en 2007 pour 2,375 M€. Il est occupé par divers locataires à hauteur de 68%. Le loyer actuel s'élève à 189K€ (loyer potentiel de 252 K€).

Immeuble rue des Vieilles Vignes, Croissy-Beaubourg (77) : cet immeuble de 3.684 m², construit en 2000 dans la zone d'activité de Croissy-Beaubourg (Marne la Vallée), a été acquis en 2000 pour 2,6 M€ avec un crédit de 2,1 M€ du CFF. Il est loué 305K€/an à la société Talaris par un bail à échéance de mai 2018.

Immeuble rue des Campanules, Lognes (77) : il s'agit d'un bâtiment d'activité développant 5.571 m² sur un terrain de 11.725 m², situé dans le périmètre de Marne-la-Vallée, acquis en 2008 pour 3,8 M€. Il est loué à Elster Instromet par bail à échéance de mars 2013. Le loyer actuel s'établit à 395K€.

Immeuble rue Pierre Josse, Bondoufle (91) : il s'agit d'un entrepôt situé à proximité d'Evry et de l'A6,

développant 9.493 m² (716 m² de bureaux et 8.777 m² d'activité) édifié sur un terrain de 19.942 m², acquis en 2008 pour 6,3 M€. Le bâtiment est occupé par Supergroup Distribution, filiale d'Altadis, par renouvellement de bail à échéance de mai 2020, moyennant un loyer annuel de 400K€.

Immeuble rue des Meuniers, Egly (91) : ce bâtiment d'activité de 4.985 m² sur un terrain de 14.557 m² est situé au sud d'Arpajon, à équidistance de l'A10, de la N104 et de l'A6. Il a été acquis en 2008 pour 2,5 M€. Il est loué à Sport 2000 par bail à échéance de novembre 2014 moyennant un loyer de 244K€.

Immeuble av du Bois de la Pie, Tremblay les Gonesse (93) : cet immeuble de 1.048 m² construit en 1987 dans la zone industrielle de Paris Nord II, a été acquis en 1999 pour 1,2 M€ avec un crédit de 1 M€ de la BRED. La direction régionale a donné congé fin 2011. Le loyer potentiel s'établit à 102K€. Une commercialisation active est en cours.

Immeuble rue Auguste Perret, Créteil (94) : cet immeuble de 2.204 m² a été construit en 2001 dans la zone d'activité Europarc de Créteil. Il a été acquis en 2001 pour 2,3 M€ avec un crédit de 2 M€ du CFF. La société VET a signé en octobre 2011 un bail de 9 ans fermes sur la totalité du site pour un loyer annuel de 225K€ (ramené à 100 K€ la 1^{ère} année) avec option d'achat en 2016.

Immeuble rue Julian Grimaud, Vitry sur Seine (94) : cet immeuble a été acquis en 2001 pour 2,4 M€ à l'aide d'un crédit de 2,1 M€ du CFF. Construit sur un terrain de 12.750 m², il comprend 2.250 m² de halle industrielle équipée, louée à Art Cyl par bail à échéance de septembre 2013, 2 680 m² loués à La Poste pour 360K€ et 2.070 m² de bureaux partiellement loués à divers locataires pour un taux d'occupation global de 89% et un loyer annuel global de 658K€.

Vitry rue Léon Geoffroy (94) : Cet ensemble d'une surface de 1 470 m² construit dans les années 80 est à usage de bureaux et d'activité. Il est situé à proximité du RER C « les Ardoines ». Il a été acquis en 2005 au prix de 960 k€ et loué aux sociétés Ifirq, Technet et Aresa. Le secteur des Ardoines a été classé en 2008 en secteur d'aménagement prioritaire de l'Opération d'Intérêt National (OIN). Le taux d'occupation est de 60% pour un loyer actuel de 78K€.

Chennevières (94) rue Gay Lussac : Cet ensemble est composé de 3 locaux d'activités pour une surface totale de 3 849 m². Il est loué en totalité à Arts Ménagés, Duval Messien et Promotion 7. Il a été acquis en 2006 pour un prix de 1,45 M€ et génère un loyer de 197K€.

Rosny-sous-Bois (93) : Cet immeuble d'une surface de 2 900 m² est composé de 2 600 m² d'entrepôts et de 300 m² de bureaux. Il est loué en totalité à la société DAI Distribution (groupe Saint Gobain) pour un loyer de 185K€. Il a été acheté en 2007 pour une valeur de 1 700 k€.

Lognes (77) rue des Campanules : Il s'agit d'un immeuble de bureaux et activité situé dans le Parc d'activités du Mandine-Segrais (zone commerciale créée en 1980). Le bâtiment d'une surface de 1.085 m² a été construit en 1990 et est composé de 390 m² d'activité en rez-de-chaussée, de 530 m² de bureaux en étage, et de 165 m² de show-room en rez-de-chaussée. L'immeuble a été acquis en 2007 pour une valeur de 833 k€. Vacant courant 2011, il a été reloué à la société Souchier par bail de 9 ans fermes début 2012 assorti d'une remise en l'état complète du bâtiment. Le loyer annuel s'établit à 95 k€.

Bagneux (92) avenue Bourg-la-Reine : Cet immeuble est à usage de bureaux pour une surface totale de 1977 m². Il est loué à Lamy et Gestrim pour un loyer global de 210K€. L'immeuble a été acquis en 2007 pour une valeur de 2 300k€.

Immeubles destinés à la vente

Immeuble rue Berger, Paris 1^{er} : cet ensemble de bureaux et salles de formation, d'une surface de 2.086 m², situé à l'extrémité Ouest du Forum des Halles, a été acquis en 2005 au prix de 11,2 M€ avec un crédit du Crédit Agricole CIB de 9,5 M€. Il est loué à France Télécom par bail commercial de 9 ans à échéance de septembre 2012. Le loyer s'élève à 1,195 K€/an. Un congé a été notifié par France Télécom prenant effet en mars 2012. Un bail de courte durée est en cours de signature, moyennant un loyer revu à la baisse. Le site est concerné par les travaux d'aménagement du Forum des Halles, dont il pourrait bénéficier. Après analyse de différentes options, une promesse de vente a été signée en mars 2012 au prix de 9,97 M€.

Immeuble rue de la Division Leclerc, Gentilly (94) : acquis en décembre 2006 pour 4,7 M€, cet immeuble de 3.581 m² était anciennement exploité comme clinique. Il est loué à l'association ASM 13 par bail arrivant à échéance en mars 2012. Une promesse de vente a été signée en janvier 2012 au prix de 5,45 M€ sous diverses conditions suspensives, notamment d'obtention de permis de construire de logements.

Cessions réalisées pendant l'exercice :

Immeuble avenue Pacifique aux Ullis (91) : il s'agit d'un entrepôt de 7.500 m² acquis en 2006 pour 4,5 M€, dans le cadre d'un portefeuille comprenant également

Cauffry et financé par un crédit de 5,6 M€ du Crédit Agricole. Il est loué à Rapp pour 438 K€/an par bail à échéance mars 2013. Il a été cédé en décembre pour un montant de 3,027M€. Le locataire a par ailleurs versé à Paref à cette date une indemnité pour résilier son bail de 230 K€.

Clinique avenue Parmentier, Paris 11^{ème} : acquise en 2006 pour 9,7 M€, avec un crédit du Crédit Agricole CIB de 7,9 M€, cet immeuble à usage de clinique, totalisant 6.377 m² est loué à CMC Vinci (filiale du groupe AMS) par un bail 3-6-9 à échéance de septembre 2017 qui met à la charge du preneur l'ensemble des travaux. Le loyer s'établissait à 1.127 K€/an. La cession a été réalisée en mars 2011, pour un montant de 14 M€.

Immeubles rue de Rivoli et rue du Roule, Paris 1^{er} : acquis en 2006 pour 9 M€, avec un crédit du CFF de 7 M€, ces 2 immeubles mixtes bureaux, commerces, appartements, totalisant 1.887 m², étaient loués à divers locataires pour 671 K€/an. La vente a été signée en avril 2011 au prix de 13 M€.

Promesses en cours au 31 décembre 2011 :

Immeuble rue de la Fresnerie, Fontenay-Le-Fleury (78) : cet immeuble de 4.936 m² à usage de bureaux et locaux d'activités, composé de 2 bâtiments mitoyens, a été acquis en 2007 dans le cadre d'un portefeuille. Le vendeur souhaitait le transformer et avait donc évincé la plupart des locataires. Le loyer s'élève ainsi à 49 K€ seulement pour un loyer potentiel de 438 K€. Il a été acquis pour 3,37 M€, financé en crédit-bail par Fortis Lease. Après avoir étudié la transformation en résidences services, nous avons décidé de le mettre en vente. Une promesse a été signée en juin 2010 au prix de 3,9 M€, sous diverses conditions suspensives (notamment, modification du PLU et obtention de permis de construire). A ce jour, les conditions relatives au PLU sont levées. Le permis de construire a été déposé en décembre et devrait être obtenu mi 2012.

Immeuble à La Houssaye-en-Brie (77) : il s'agit d'un entrepôt de 14.438 m², situé sur la ZAC de l'Alouette, occupé par CENPAC jusqu'en décembre 2009. Cet immeuble a été acquis en 2007 pour 6,5 M€ avec un emprunt de 4,15 M€ du Crédit Foncier. Après avoir étudié diverses options, une promesse de vente a été signée fin 2011 au prix de 3,6 M€, pour un acte réitératif au cours du 1^{er} semestre 2012.

OPCI Vivapierre

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

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

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

La participation de Paref est évaluée à 8,612 M€ à fin 2011 contre 7,385 M€ fin 2010, sur la base de l'actif net de l'OPCI à fin 2011 retraité en normes IFRS.

EVOLUTION DU CAPITAL

Autocontrôle : la société détenait 19 056 actions propres au 31 décembre 2011 soit 1,9% du capital de la société.

Aucune transaction n'a été réalisée en 2011 dans le cadre du programme de rachat d'actions, à l'exception des interventions réalisées par Invest Securities qui gère le contrat de liquidité. Paref détenait 1.956 actions au 31 décembre 2011 dans le cadre de ce contrat.

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

Par ailleurs, la société détenait au 31 décembre 2010 18.250 actions en couverture des distributions d'actions gratuites d'actions (programme arrêté en 2008) ou d'options d'achat d'actions attribuées au personnel. Aucune nouvelle couverture n'a été réalisée en 2011. Compte tenu des acquisitions des années précédentes et des derniers titres effectivement attribués individuellement en 2010 aux salariés après 2 ans de blocage (soit 1.150 titres), la société ne détenait plus au 31 décembre 2011 que 17.100 titres d'autocontrôle, en totalité affectées en couverture des options d'achat d'actions.

Les obligations de déclaration de franchissement de seuil, telles que modifiées par l'assemblée de mai 2008, comportent un premier seuil de 2 %. La répartition du capital et des droits de vote en début et en fin d'exercice, avec l'indication des personnes dépassant les

seuils statutaires (sur la base des déclarations reçues)
apparaît dans le tableau ci-après :

REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 31 DECEMBRE 2011

Noms	Situation au 31 décembre 2011				Situation au 31 décembre 2010			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	158 033	15,69%	285 066	18,56%	158 033	15,69%	285 066	18,51%
Parfond	131 821	13,09%	263 642	17,17%	131 821	13,09%	263 642	17,12%
Bielle	22 767	2,26%	45 534	2,97%	22 767	2,26%	45 534	2,96%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,07%	1 500	0,10%	750	0,07%	1 500	0,10%
Guillaume Lévy-Lambert	5 334	0,53%	10 668	0,69%	5 334	0,53%	10 668	0,69%
Famille Lévy-Lambert	318 705	31,64%	606 410	39,49%	318 705	31,64%	606 410	39,37%
Gesco SA	110 598	10,98%	218 705	14,24%	110 598	10,98%	218 705	14,20%
SL UN	16 886	1,68%	30 772	2,00%	16 886	1,68%	30 772	2,00%
Jean Louis Charon	6 666	0,66%	13 332	0,87%	6 666	0,66%	13 332	0,87%
Madar	11 743	1,17%	23 486	1,53%	11 743	1,17%	23 486	1,52%
Picard SAS	2 120	0,21%	4 240	0,28%	2 120	0,21%	4 240	0,28%
MO 1	100 790	10,01%	175 580	11,43%	100 790	10,01%	175 580	11,40%
Autres signataires du pacte	248 803	24,70%	466 115	30,36%	248 803	24,70%	466 115	30,26%
Total pacte d'actionnaires	567 508	56,34%	1 072 525	69,85%	567 508	56,34%	1 072 525	69,63%
Orfim	50 747	5,04%	50 747	3,30%	50 747	5,04%	50 747	3,29%
Paref	19 056	1,89%		0,00%	18 645	1,85%		0,00%
Tocqueville dividende	39 897	3,96%	39 897	2,60%	39 897	3,96%	39 897	2,59%
Autres actionnaires	330 045	32,77%	372 359	24,25%	330 456	32,81%	377 130	24,48%
Total hors pacte	439 745	43,66%	463 003	30,15%	439 745	43,66%	467 774	30,37%
Total général	1 007 253	100,00%	1 535 528	100,00%	1 007 253	100,00%	1 540 299	100,00%

La famille Lévy-Lambert détient 31,64 % du capital et 39,49 % des droits de vote au 31 décembre 2011.

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

A la clôture de l'exercice, les salariés et anciens salariés du groupe possédaient 6.519 actions acquises grâce aux attributions gratuites ou dans le cadre du plan d'épargne groupe, soit 0,65 % du capital.

L'Autorité des marchés financiers (AMF) a informé PAREF en mars 2011 que l'actionnaire de référence, la famille Lévy-Lambert, était concerné par la réduction de 33 % à 30 % du seuil de déclenchement des OPA : toute détention en capital ou en droits de vote, qui a été portée entre 30% et le tiers entre le 1er janvier 2010 et le 1er février 2011 devait être ramenée sous 30% avant le 1^{er} février 2012, le bénéfice du maintien du seuil du tiers comme seuil déclencheur de l'offre obligatoire étant réservé aux seules personnes qui détenaient déjà entre 30% et le tiers au 1er janvier 2010.

La participation de la famille Lévy-Lambert en capital ayant été portée au-delà de 30% entre le 1er janvier

2010 et le 1er février 2011 par suite de la réduction de capital intervenue en février 2010, donc de façon passive, la famille Lévy-Lambert a obtenu une dérogation de l'AMF à l'obligation de déposer une OPA.

Il est par ailleurs précisé qu'il n'est présenté dans le tableau ci-dessus que la détention en capital des actionnaires ayant franchi le seuil légal de 5 % du capital, pour autant qu'ils détiennent encore plus de 2 % du capital à la clôture de l'exercice (seuil statutaire) . A ce titre, la société Tocqueville a informé la société en mars 2012 qu'elle ne détenait plus de titres de la société. Par ailleurs, la société Martin Maurel a informé la société en septembre 2011 qu'elle avait franchi en hausse le seuil statutaire de 2 % du capital (sans préciser le nombre de titres détenus).

COMPTES SOCIAUX

Méthode d'établissement des comptes sociaux

Les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011 que nous soumettons à votre approbation ont été établis conformément aux règles de présentation et aux méthodes d'évaluation prévues par la réglementation en vigueur. Les éléments sont inscrits en comptabilité au coût historique. Ils respectent les principes de continuité d'exploitation et de permanence des méthodes.

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

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

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

Présentation des comptes sociaux

Le total du bilan au 31.12.2011 se monte à 120 M€ contre 140 M€ à fin 2010, en raison de la vente des immeubles de Roule, de Rivoli, des Ulis et de Parmentier ainsi que de l'acquisition de 100% des titres de la SARL Wep Watford propriétaire d'un terrain à bâtir à Nanterre (cf. ci-avant).

Les principaux postes de l'actif sont les immobilisations incorporelles (7,7 M€), correspondant aux usufruits et aux contrats de crédit-bail acquis, les immobilisations corporelles (62,3 M€ dont 30,2 M€ de terrain), les immobilisations financières (30,2 M€), les comptes locataires (4,5 M€), les créances fiscales et sociales (0,3 M€), les prêts faits aux filiales (11,2 M€), les autres créances (0,3 M€), les placements en SICAV de trésorerie (1,2 M€) et les comptes courants bancaires (2,3 M€). Les comptes courants sont pour l'essentiel rémunérés grâce à une convention de gestion de trésorerie au jour le jour.

Le passif comprend notamment le capital (25,2 M€), la prime d'émission (29,4 M€), l'écart de réévaluation (3,4 M€), la réserve légale (0,7 M€), les autres réserves (4,3 M€), le report à nouveau (0,6 M€), l'acompte sur dividende (2,0 M€), le résultat de l'exercice (5,2 K€), les crédits bancaires (42,7 M€), les dépôts de garantie reçus (1,4 M€), les dettes fournisseurs (0,6 M€), les

dettes fiscales et sociales (1,2 M€), les autres dettes (3,4 M€) et les produits constatés d'avance (2,7 M€).

Les produits d'exploitation s'élèvent à 16,3 M€ dont 12 M€ de loyers, 2,5 M€ de charges récupérées auprès des locataires ou des filiales et 1,0 M€ de reprises de provisions. Les charges immobilières sont de 7,0 M€ (incluant les redevances de crédit-bail pour 3,2 M€). Les autres charges d'exploitation s'élèvent à 1,7 M€. Les frais de personnel sont de 0,6 M€ et les amortissements et provisions de 6,5 M€. Le résultat d'exploitation ressort ainsi à 3,6 M€ contre 3,1 M€ en 2010.

Le résultat financier est -1,0 M€, soit 2,7 M€ d'intérêts et dividendes reçus des filiales et 0,8 M€ de produits nets sur valeurs mobilières de placement, moins 4,0 M€ de charges financières, principalement externes.

Le résultat exceptionnel est de 5 786 K€ contre 756 K€ en 2010, correspondant principalement aux plus-values réalisées lors de la vente des immeubles de Roule, de Rivoli, de Parmentier et des Ulis.

L'impôt sur les bénéfices est de -72 K€.

Le bénéfice de l'exercice se monte à 5 228 K€ contre 1 834 K€ en 2010.

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

Le patrimoine détenu ou géré étant, pour partie, éligible à la loi n°2010-788 du 12 juillet 2010 et au décret n°2011-2058 du 30 décembre 2011, PAREF a rédigé une annexe verte édictant les nouveaux droits et obligations des parties établis dans le cadre d'une nouvelle location.

Certains des immeubles visés ne faisant pas l'objet d'une procédure de certification à court terme du fait de leurs caractéristiques techniques, et malgré une réglementation à portée généraliste, PAREF propose néanmoins de joindre ce document à ses nouveaux baux et à ceux renouvelés pour permettre une véritable prise de conscience de ses partenaires locataires sur les évolutions à venir en matière de « comportement environnemental » à adopter.

Compte tenu de la typologie des actifs concernés, l'Annexe Environnementale de PAREF ne pose pas encore de contraintes lourdes pour les locataires mais prescrit des principes de conduites à mener en vue de

promouvoir les bonnes pratiques quotidiennes en matière de respect de l'environnement.

En ce sens, PAREF et ses locataires s'engagent à mettre en œuvre tous les moyens nécessaires afin d'aboutir à l'amélioration des caractéristiques techniques des biens immobiliers faisant l'objet d'une location, ainsi que de leurs conditions d'exploitation et d'utilisation en matière environnementale, ce conformément à la réglementation environnementale actuelle et à venir, en particulier dans les domaines suivants :

- l'insertion de l'Immeuble dans son environnement, en promouvant, notamment, les modes de déplacement les moins polluants, en assurant la qualité paysagère de l'Immeuble et en prévenant la pollution atmosphérique, sonore et visuelle et l'atteinte à la biodiversité ;
- la maîtrise de l'énergie et la limitation des émissions de gaz à effet de serre, en limitant notamment les déperditions d'énergie liées aux caractéristiques techniques de l'Immeuble et la réduction de la consommation d'énergie pour les besoins du chauffage, du refroidissement, de l'éclairage, de l'eau chaude sanitaire, de la ventilation et des auxiliaires de fonctionnement et en promouvant le recours aux énergies renouvelables ;
- la maîtrise de la consommation d'eau potable sanitaire ;
- la gestion des eaux pluviales ;
- la gestion des déchets produits quotidiennement dans les Locaux et l'Immeuble ;
- la prévention des inconvénients générés par les éventuels chantiers et interventions réalisés au sein de l'Immeuble (gestion des déchets, prévention des nuisances et des pollutions) ;
- le confort hygrothermique, acoustique, visuel et olfactif des occupants ;
- la qualité sanitaire des espaces, de l'air et de l'eau.

PAREF et ses locataires conviennent de faire partager leurs engagements dans les domaines décrits ci-dessus par toutes les personnes avec lesquelles elles seront amenées à contracter dans le cadre de la gestion de l'Immeuble et de l'occupation des Locaux et notamment avec le gestionnaire de l'Immeuble, les entreprises de maintenance et d'entretien, les entreprises qui réaliseront des travaux, les sous-locataires, ainsi que les occupants de l'Immeuble à quelque titre que ce soit.

Sur le plan de l'environnement, lors de chaque acquisition, ainsi que périodiquement pour le patrimoine détenu, Paref met en œuvre des diligences incluant si nécessaire l'établissement d'un diagnostic sur le respect de l'environnement par les vendeurs et les locataires des immeubles acquis, notamment en

matière de plomb, d'amiante, de pollution des sols et d'Installations Classées Pour l'Environnement.

Les mesures nécessaires sont prises en fonction des besoins.

Par ailleurs, dans le cadre de ses nouvelles acquisitions, PAREF travaille à un projet de développement de bureaux HQE/BBC à Nanterre, et entend poursuivre les investissements sur des immeubles « verts ».

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 ou des options d'achat d'actions, suivant les années.

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

Depuis son introduction en bourse en 2005, Paref a adopté les règles appropriées de gouvernement d'entreprise. Le conseil de surveillance s'est doté d'un règlement intérieur. A côté du comité d'investissement préexistant, il a été créé un comité des nominations et rémunérations et un comité d'audit, dont les membres présentent des compétences particulières en matière financière ou comptable, en conformité avec les dispositions prévues par l'ordonnance du 8 décembre 2008. Les opérations supérieures à 15 M€ pour les acquisitions et les cessions, doivent être approuvées par le conseil de surveillance après passage en comité d'investissement. Enfin, la société a décidé d'appliquer depuis 2010 le code Middledent de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites de décembre 2009, qui porte notamment sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux.

DEPENSES ET FRAIS GENERAUX

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

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

	2011	2010
Facture à recevoir	133	230
échéances fournisseurs à moins de 30 jours	296	99
échéances fournisseur solde compris entre 30 jours et 60 jours	230	50
échéances fournisseur supérieures à 60 jours	0	0
TOTAL	379	379

PERSONNEL

A la fin de 2011, le Groupe emploie 26 personnes (en augmentation de 3 personnes par rapport à fin 2010) dont le président du directoire de Paref, le président et le directeur général de Paref Gestion (non salariés) qui se répartissent comme suit entre Paref et ses filiales :

Au sein de Paref, deux personnes : M. Alain Perrollaz, président du directoire et M. Pascal Koskas, membre du directoire, qui a quitté le groupe au 1^{er} février 2012.

Au sein de Paref Gestion, 24 personnes : M. Roland Fiszel, président, M. Thierry Gaiffe, directeur général, 6 comptables, 6 gestionnaires, 2 juristes, 3 commerciaux, 3 personnes aux investissements et 2 personnes pour les moyens généraux. La fonction de contrôle interne a été externalisée depuis fin 2008.

Actions gratuites et options

L'assemblée générale du 27 octobre 2005 a autorisé le directoire à distribuer des options et des actions gratuites. Cette autorisation a été renouvelée chaque année par l'assemblée générale et dernièrement par **Mandataires sociaux (article L 225-102-1 du code de commerce)**

Hubert Lévy-Lambert, président du directoire jusqu'au 11 mai 2011, président du conseil de surveillance à compter de cette date : pour l'exercice 2011, au titre du mandat de président du directoire, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 5 novembre 2009, s'est montée à 52 K€, plus un intéressement aux résultats prorata temporis de 20 K€ qui sera versé en 2012, auxquels s'ajoute une indemnité exceptionnelle de 100 K€ versée en mai 2011 conformément à la décision du conseil de surveillance du 30 mars 2011. Pour l'exercice 2011, au titre du mandat de président du conseil de surveillance, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 30 mars 2011, s'est élevée à 31 K€, à laquelle s'ajoutent des jetons de présence de 7 K€ conformément à la décision de l'AG du 11 mai 2011.

Alain Perrollaz, directeur général jusqu'au 11 mai 2011, président du directoire à compter de cette date : pour l'exercice 2011, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 30 mars 2011, s'est montée à 124 K€, plus un intéressement aux résultats de 45 K€ qui sera versé en 2012 et l'attribution de 1.420 options d'achat d'actions. Une partie de cette rémunération est versée à M. Perrollaz dans le cadre de son contrat de travail antérieur à sa nomination de membre du directoire.

Pascal Koskas, membre du directoire du 11 mai 2011 au 1^{er} février 2012 : pour l'exercice 2011, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 30 mars 2011, s'est montée à 46 K€, plus une indemnité de départ de 20 K€ versée en 2012 intégrant l'intéressement aux résultats.

Stéphane Lipski, président du conseil de surveillance jusqu'au 11 mai 2011, vice-président du conseil de surveillance à compter de cette date: pour l'exercice 2011, sa rémunération a été 33 K€, à laquelle s'ajoutent des jetons de présence pour 19 K€.

Jean-Louis Charon, vice-président du conseil de surveillance jusqu'au 11 mai 2011 : pour l'exercice 2011, sa rémunération a été 9 K€, à laquelle s'ajoutent des jetons de présence pour 4 K€.

Jacques-Michel Hirsch, président de Paref Gestion jusqu'au 26 avril 2011 : pour l'exercice 2011, sa rémunération a été 8 K€.

Roland Fiszel, président de Paref Gestion à compter du 26 avril 2011 : pour l'exercice 2011, sa rémunération a été 18 K€.

Thierry Gaiffe, directeur général de Paref Gestion a perçu une rémunération de 85 K€ en 2011, plus une prime exceptionnelle de 20 K€, auxquels s'ajoutent l'intéressement aux résultats de 23 K€ qui sera versé en 2012 et l'attribution de 1.373 options d'achat d'actions.

La société a versé en outre 70 K€ en jetons de présence aux autres membres du conseil de surveillance de la société. Aucune autre rémunération n'a été versée aux mandataires sociaux par la société ou des sociétés contrôlées.

MANDATS ET FONCTIONS EXERCES PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX

La liste des mandats et fonctions exercés dans d'autres sociétés par les mandataires sociaux de Paref **Directoire**

M. Alain Perrollaz, président du directoire depuis le 11 mai 2011, antérieurement directeur général, est gérant de Parmarch et de Dax Adour, représentant permanent de Paref au conseil d'administration de Paref Gestion, représentant permanent de Paref aux conseils de surveillance de la SCPI Interpierre et d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre.

M. Olivier Delisle, membre du directoire depuis le 1^{er} février 2012, est représentant permanent de Parus au conseil d'administration de Paref Gestion et de Polypierre.

Conseil de Surveillance

M. Hubert Lévy-Lambert, Président du directoire de Paref jusqu'en mai 2011, puis Président du conseil de surveillance depuis lors est aussi directeur général de la SA Parfond, gérant des SARL WEP Watford et WEP Watford II, des SCI Anjou Saint Honoré et Trielle et de la SC Bielle, président du conseil d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre, membre du conseil de surveillance des SCPI Pierre 48 et Interpierre et représentant permanent de la SCI Trielle au conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1.

Il a été gérant des SARL Westbrook St Ouen, St Ouen II, WEP Evry Européen II, WEP Evry Mozart II (jusqu'en 2007), gérant de la SC Parunion (jusqu'en 2008), gérant de la SARL Parmarch et des SCI Parus et de la Place et représentant permanent de Paref au conseil d'administration de la SA Paref Gestion (jusqu'en 2011).

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

Monsieur Sam Morland, représentant la société Gesco, est co-gérant de la SARL Gesco, Chief Executiver Office d'OVS Capital Management LLP et administrateur de la Sicav Patrimoine Partenaires.

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

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

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

Monsieur Stéphane Vilmin, représentant la société MO1, est secrétaire général du groupe Maximo, société de distribution alimentaire à domicile,

administrateur de la SA Pléiade, gérant associé de la société civile SCI Générations.

Madame Cécile de Guillebon, Executive Vice President de AOS Studley, est également administrateur indépendant de Vedici (cliniques privées) et d'Arkéon Finance.

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

Paref a continué en 2011 à assurer le rôle de centrale de trésorerie pour le groupe et a, à ce titre, facturé des intérêts aux filiales débitrices et versé des intérêts aux filiales créditrices, au taux plafond fixé par l'administration fiscale. Paref a également refacturé à ses filiales les charges particulières payées pour le compte de certaines d'entre elles ainsi que les charges générales de fonctionnement. Les charges générales sont majorées de 10 % et réparties au prorata du chiffre d'affaires.

Compte tenu de la nouvelle organisation mise en place depuis 2008 dans le cadre de l'agrément de Paref Gestion en qualité de société de gestion de portefeuille (SGP), la convention entre Paref et Paref Gestion, qui définissait les missions de gestion immobilière, administrative et comptable confiées à Paref Gestion, a été remplacée depuis avril 2008 par une nouvelle convention qui prévoit que Paref Gestion effectue pour le compte de Paref, outre les missions sus-mentionnées, l'étude des projets d'investissements. Cette convention a fait l'objet d'un avenant en 2011. La rémunération de Paref Gestion a été fixée comme suit :

- concernant l'étude des investissements ou - concernant l'étude des investissements ou désinvestissements, Paref Gestion perçoit une rémunération en fin d'année, égale à 0,5 % HT du montant cumulé des investissements et des cessions hors droits jusqu'à 10 millions d'euros par année civile, 0,4 % HT de 10 à 20 millions d'euros et 0,2 % HT au-delà avec un maximum de 25 000 euros HT par opération. Les investissements du MANDANT en SCPI et/ou OPCI gérés par le MANDATAIRE ne sont pas inclus dans l'assiette de la commission.
- concernant les autres prestations, Paref Gestion perçoit pour les immeubles multi-locataires 5% HT des produits locatifs jusqu'à 1M€ par an, puis 4% HT au-delà et pour les immeubles mono-locataires 3% HT des produits locatifs jusqu'à 1 M€ par an, puis 2% HT au-delà .

Par ailleurs, toujours en liaison avec l'agrément de Paref Gestion en tant que SGP, le conseil de surveillance de la société a autorisé M. Perrollaz à consacrer 65 % de son temps de travail à Paref Gestion pour une mission de conseil en stratégie et en développement.

FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

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

Affaire 1 (Groupe Paref demandeur)

Paref a signé en 2001 une promesse d'achat portant sur 50 % des actions de la Société A. Ces actions ont été vendues à un tiers. Considérant que cette vente a été faite en violation de la promesse, Paref a demandé 535.567 € de dommages et intérêts au promettant. La clôture du dépôt des conclusions des parties était prévue en janvier 2007 mais un des défendeurs a obtenu en mai 2007 un sursis à statuer en raison d'une action pénale qu'il a entreprise contre l'autre défendeur. Cette action s'est conclue par un non-lieu et l'affaire est revenue au civil. Le 25 novembre 2010 le Tribunal de Grande Instance de PARIS a rejeté les demandes de Paref qui a décidé d'interjeter appel. Aux termes du dernier calendrier judiciaire, les plaidoiries d'appel doivent se tenir le 6 juin 2012.

Affaire 2 (Groupe Paref demandeur)

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

Affaire 3 (Tiers demandeur)

Des désordres sont apparus dans un immeuble acquis par Paref à Rueil-Malmaison en février 2007 de telle sorte que l'un des locataires a décidé d'évacuer les

lieux par précaution. En parallèle, il a obtenu la nomination d'un expert par une ordonnance de référé en mars 2007, afin d'examiner les désordres du bâtiment et d'en trouver leur origine. Une ordonnance du 3 août 2007 a rendu commune l'expertise judiciaire à tous les hommes de l'art et entreprises ayant pu intervenir sur le bâtiment. Le locataire, qui paye un loyer annuel de 207 K€ HT HC, revendiquait une perte extravagante de 3.900 K€ à fin 2009. Le rapport de l'expert a pris beaucoup de retard notamment en raison des délais du locataire pour fournir les pièces justificatives. Les désordres apparaissant liés à des travaux effectués par le locataire avant notre acquisition, sans autorisation préalable de l'ancien propriétaire, une provision de 200 K€ a paru suffisante. Le rapport définitif de l'expert judiciaire a été déposé le 21 avril 2011.

Ses conclusions portent sur les travaux et les préjudices immatériels. S'agissant des premiers, il impute la responsabilité sur deux sociétés. S'agissant des préjudices immatériels invoqués par l'occupant, il émet six hypothèses, dont une serait défavorable à PAREF, mais non retenue par l'expert. Il appartient au juge du fond de se prononcer au regard dudit rapport. PAREF a réinscrit cette affaire au rôle du Tribunal de Grande Instance de Nanterre, qui revient à l'audience de mise en état du 2 avril 2012 pour conclusions des autres parties.

Affaire 4 (Tiers demandeur)

En avril 2008, l'Administration fiscale nous a adressé une notification de redressement pour insuffisance de droits perçus lors de l'acquisition d'un ensemble immobilier à La Courneuve (Seine Saint Denis) pour 530 K€, réduit après discussion à 215 K€. Ce montant restant à notre sens injustifié, nous avons saisi en octobre 2008 la commission départementale de conciliation. Celle-ci a confirmé en janvier 2010 la position de l'administration fiscale. Bien que Paref ait décidé de porter le litige devant le tribunal de Grande Instance, l'intégralité du risque a été provisionnée. A ce jour aucun avis de mis en recouvrement n'a été reçu.

Affaire 5 (Tiers demandeur)

Au cours du dernier trimestre 2010, l'Administration fiscale a opéré un contrôle portant sur l'impôt sur les sociétés et la TVA pour les exercices 2007, 2008 et 2009 de Paref. En suite de ce contrôle, elle a notifié le 10 décembre 2010 un redressement au titre de la TVA et de la taxe sur les salaires pour un montant total de 163 K€. Paref a alors décidé d'entreprendre un recours hiérarchique. La direction générale des finances publiques a finalement mis en recouvrement le redressement à hauteur d'un montant de 143 K€, qui a été réglé par la société.

Affaire 6 (Tiers demandeur)

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

EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Le 11 janvier 2012, une promesse de vente a été signée sur l'immeuble de Gentilly pour 5,45 M€. Il s'agit d'une promesse assortie notamment d'une condition suspensive d'obtention de permis de construire purgé de tout recours.

Le 5 février 2012, une acquisition de droit au bail emphytéotique a été signée avec France Télécom, pour l'euro symbolique, sur un lot de volume situé rue Berger à Paris, adjacent aux 2 lots dont PAREF est déjà propriétaire. Une promesse de vente des 3 lots de volumes situés à Paris-Berger a été signée le 6 mars 2012 au prix de 9,97 M€ net vendeur, sans aucune condition suspensive (cf. page 16).

Le 15 mars 2012, GA Promotion est entré au capital de la société WEP Watford à hauteur de 50%, aux côtés de PAREF qui conserve 50 % des parts. Dans le cadre de cette cession, Wep Watford a signé un marché de travaux avec GA Entreprise pour lancer la construction d'un immeuble de bureaux de 11.000 m² HQE/BBC livrable en juillet 2013, dénommé « le GAÏA ».

PERSPECTIVES

PAREF continuera en 2012 sa stratégie qui s'appuie sur le développement de son portefeuille d'actifs avec un effet de levier modéré, principalement par investissement indirect via des participations minoritaires dans les OPCI lancés par Paref Gestion.

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

Grâce à une gamme diversifiée de SCPI en habitation (Pierre 48), commerces (Novapierre 1) et bureaux / activités (Interpierre), PAREF devrait continuer à profiter du fort intérêt des épargnants pour la pierre papier. La reprise de la collecte de la SCPI Interpierre qui a été dynamisée par l'apport d'actifs de Paref en 2010 permet d'envisager raisonnablement une belle croissance de cette SCPI pour 2012.

Enfin, compte tenu de la forte demande exprimée sur la Pierre-Papier, PAREF Gestion étudie actuellement le lancement de nouveaux produits.

Le développement de nouveaux OPCI institutionnels, dédiés ou thématiques, à la suite de Vivapierre, Polypierre et Naos, reste une priorité pour le Groupe qui souhaite répondre à la demande d'investisseurs à la recherche de produits de diversification et différenciants.

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

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

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

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

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

Les opérations réalisées par des sociétés de personnes ayant un objet identique sont réputées être effectuées par les associés à hauteur de leur pourcentage de participation s'ils ont opté pour le régime.

Pour Paref, le résultat exonéré (a) est de -2.349.143 €. La base distribuable au titre des plus-values de cessions (b) est de + 5.902.384 pour 2011. Le dividende reçu de filiales ayant opté pour le régime SIIC (c) ou placées de plein droit sous ce régime est de + 249.999 €.

L'obligation minimale de distribution est de 3.201.191 € (dont 2.951.192 € à répartir sur les exercices 2012 et 2013).

Nous vous proposons d'affecter le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2011 ainsi qu'il suit :

<i>Bénéfice de l'exercice</i>		5 228 013 €
<i>Report à nouveau</i>		594 763 €
<i>Dotation à la réserve légale (5 % du bénéfice)</i>		-261 401 €
<i>Bénéfice distribuable</i>		5 561 375 €
<i>Distribution d'un dividende de 3 euros par action, soit pour les 1007253 actions composant le capital social, une somme de</i>		-3 021 759 €
<i>Imputation de l'acompte sur dividendes de 2 €/action détaché le 23 décembre 2011 aux personnes titulaires d'actions à cette date et versé le 29 décembre</i>		
<i>dont 342.466 € (0,34 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC article 208 C du Code général des impôts) et 1.672.040 € (1,66 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable</i>	2 014 506 €	
<i>soit un solde à distribuer de 1 euros par action, en totalité prélevé sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC article 208 C) représentant une distribution complémentaire de</i>	1 007 253 €	
<i>Affectation du solde en report à nouveau</i>		2 539 616 €

Le solde du dividende sera mis en paiement au plus tard le 1^{er} juin 2012.

En vertu de l'article 8 de la loi de Finances pour 2012, les actionnaires personnes physiques ne bénéficient plus de la réfaction de 40% qui était prévue à l'article 158-3-2° du Code général des impôts, ni du régime du prélèvement libératoire prévu à l'article 117 quater du Code général des impôts, pour la partie du dividende prélevé sur le résultat exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts), mais continuent à en bénéficier dans les conditions de droit commun pour la partie du dividende prélevés sur le résultat du secteur taxable. Les actionnaires personnes morales ne sont pas concernés par ces dispositions.

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 2008, une somme de 1.949.628 € a été mise en paiement, dont 1.183.998 € (1,21 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 765.630 € (0,79 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009, une somme de 2.060.444 € a été mise en paiement, en totalité prélevée sur le résultat du secteur taxable.
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010, une somme de 3.021.759 € a été mise en paiement dont 373.198 € (0,37 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 2.648.5061 € (2,63 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.

V. APPROBATION DES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES

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

Les commissaires aux comptes, dans leur rapport spécial, vous donnent également toutes les indications sur les conventions autorisées et conclues lors des exercices antérieurs, et dont l'exécution s'est poursuivie lors du dernier exercice social.

VI. APPROBATION DES COMPTES CONSOLIDES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2011

Les comptes consolidés sont établis en normes IFRS, avec comparaison avec les comptes 2010. La consolidation porte sur l'ensemble des filiales détenues directement ou indirectement à plus de 50%, soit la SA Paref Gestion, la SARL Parmarch, la SCPI Interpierre, la SARL Dax Adour, la SCI Parus, Interpierre (depuis 2010) et la SARL Wep Watford II (depuis 2011). Par ailleurs, la SPPICAV Vivapierre fait l'objet d'une mise en équivalence.

L'activité des filiales est retracée ci-après, avec l'indication de la valeur vénale de leurs actifs à fin 2011, étant observé que la valeur des usufruits temporaires baisse régulièrement à mesure que l'on s'approche de leur échéance.

SCI PARUS

Patrimoine acquis avant 2010

Le patrimoine de la SCI Parus, expertisé par Crédit Foncier Expertise est évalué à 3,3 M€ Hors Droits au 31 décembre 2011.

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

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

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

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

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

Avec les acquisitions faites antérieurement par Paref (cf page 14), le total des usufruits de Novapierre détenus par le groupe se monte à 7.894 parts, représentant 3,8 % du total de la SCPI à fin 2011 (311.424 parts).

Acquisitions 2011

Parus n'a pas réalisé d'acquisition en 2011.

Au total, Parus a réalisé un chiffre d'affaires de 1.078 K€ et fait un résultat de 230 K€ (contre 366 K€ en 2010).

SARL PARMARCH

Parmarch n'a pas eu d'activité en 2011 et n'a donc pas réalisé de chiffre d'affaires. Le résultat est un profit de 3 K€, correspondant aux intérêts de compte courant avec la société mère Paref.

SARL DAX ADOUR

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

Cet ensemble à usage de résidences hôtelières, d'hôtels et d'installation thermale est situé à Dax et à Saint-Paul les Dax (40). Il a été acquis en 2007 pour 16 M€ financé par un prêt de 12,5 M€ de la banque Hypo Real Estate. Le loyer actuel est de 1.314 K€. L'ensemble est loué à Thermadour par un bail ferme de 12 ans dont l'échéance est en juillet 2019.

Dax Adour a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 1 554 K€ et un résultat de + 26 K€.

Le crédit bancaire fait l'objet d'un « covenant » avec des ratios calculés sur la base des comptes sociaux de Dax Adour, notamment un ratio de Loan to Value (LTV) maximum de 75% (qui est respecté au 31 décembre 2011).

SCPI INTERPIERRE

Cette SCPI créée en mai 1991 est intégrée depuis 2010 dans les comptes consolidés à la suite de l'apport réalisé en 2010 par Paref à la SCPI Interpierre de 8 actifs complété par une souscription de 550 titres d'Interpierre en 2011 par l'OPCI Polypierre détenu à 85% par Paref. Au 31 décembre 2011, Paref détient ainsi 71 % du capital de la SCPI.

Le patrimoine de la SCPI est constitué au 31 décembre 2011 de 13 immeubles de bureaux et locaux d'activité. Il est décrit page 14. La SCPI n'a pas fait d'acquisition en 2011. L'activité de la SCPI est par ailleurs décrite au paragraphe suivant dans le chapitre consacré à Paref Gestion.

La SCPI a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires (loyers et charges refacturées) de 3.836 K€ et un résultat net social établi suivant le plan comptable régissant les SCPI de 992 K€.

SA PAREF GESTION

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

Paref Gestion gère 3 SCPI, Interpierre, Pierre 48 et Novapierre 1, 3 OPCI, Vivapierre, Naos et Polypierre et bénéficie d'un agrément pour un 4^{ème} OPCI. Elle gère également les actifs immobiliers du Groupe Paref lui-même.

- *Interpierre* est une SCPI de bureaux qui investit principalement dans des bureaux et locaux d'activité en France. Sa capitalisation atteignait 19,7 M€ à fin 2011 (contre 16 M€ fin 2010).

- *Novapierre 1* est une SCPI de rendement constituée de murs de magasins situés principalement dans Paris. Créée en 1999, sa capitalisation atteignait 130,8 M€ à fin 2011 (contre 75 M€ fin 2010). Son développement a été très rapide en 2010 et encore plus marqué en 2011 (+ 74 %), le secteur des murs de magasins (notamment les pieds d'immeubles parisiens) ayant été privilégié par les épargnants.

- *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 258 M€ à fin 2011 (contre 212 M€ fin 2010). Cette forte croissance est le résultat d'une collecte brute de 33 M€, soutenue par un marché du logement parisien bien orienté en 2011, et par son positionnement spécifique sur le créneau de la SCPI à coupon zéro, apprécié des particuliers à revenus élevés, même après les récentes réformes de la fiscalité des plus-values.

- *Vivapierre* est un OPCI créé en 2008 qui a acquis dans le cadre d'une opération d'externalisation les murs de 7 villages de vacances situés en France et exploités par Belambra VVF (cf. page 17). Sa capitalisation atteignait 32 M€ à fin 2011. Les actifs, qui représentent 117 M€, sont portés via des contrats de crédit-bail (CBI) par des filiales de Vivapierre, les OPCI ne pouvant détenir des CBI en direct.

- *Naos* est un OPCI qui a été constitué en 2009 pour acquérir des centres commerciaux. Sa capitalisation atteignait 23,5 M€ à fin 2011, avec un premier actif acquis à Marseille, évalué 40 M€ hors droits au 31 décembre 2011.

- *Polypierre* est un OPCI opportuniste qui a été constitué sous forme de SPPICAV à règles de fonctionnement allégées. Sa capitalisation atteignait 0,5 M€ à fin 2011, avec plusieurs projets à l'étude.

Comme indiqué dans le tableau suivant, Paref Gestion gérait à fin 2011 un total de 371.233 m², dont 233.967 m² pour les immeubles du Groupe, 136.298 m² pour les SCPI, 59.815 m² pour les OPCI et 5.593 m² pour des tiers, moins 16.661 m² d'usufruits comptés également par ailleurs (partie chez Paref et partie chez des tiers) et 47.624 m² correspondant à Interpierre qui est consolidée au 31 décembre 2011 dans les actifs du groupe.

En valeur, les actifs gérés représentent 753 M€ dont 169 M€ détenus par le groupe Paref (incluant Interpierre), 409 M€ correspondant à la capitalisation des SCPI, 157 M€ correspondant aux actifs gérés pour le compte des OPCI et 11 M€ correspondant aux sociétés tierces gérées par Paref, moins 20 M€ au titre d'Interpierre (comptés également au titre du groupe).

Au total, Paref Gestion a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 11.271 K€ (contre 5.004 en 2010) et fait un résultat net de 2.560 K€ (contre 1.140 en 2010).

ACTIFS GERES PAR LE GROUPE PAREF

Capitaux gérés	31/12/2011		31/12/2010		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
Groupe Paref (1)	233 967	169 368	247 401	206 988	-5%	-18%
Interpierre	47 779	19 669	47 779	16 028	0%	23%
Novapierre 1	35 859	130 798	22 685	75 341	58%	74%
Pierre 48	52 660	258 043	52 660	211 775	0%	22%
Total SCPI (2)	136 298	408 510	123 124	303 144	11%	35%
Vivapierre (1)	53 833	116 975	53 833	115 375	0%	1%
Naos (1)	5 982	40 000	5 982	28 550	0%	40%
Total OPCI	59 815	156 975	59 815	143 925	0%	9%
Tiers	5 593	10 768	16 593	20 917	-66%	-49%
Usufruits comptés 2 fois (3)	-16 661		-16 661			
Interpierre (4)	-47 779	-19 669	-47 779	-16 028		
Total général	371 233	725 952	382 493	658 947	-3%	10%

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

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

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

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

Les commissions perçues par Paref Gestion ont augmenté en 2011, grâce aux souscriptions des SCPI, notamment celles de Novapierre. En éliminant, les commissions intergroupe, elles se montaient à 9.225 K€ en 2011 contre 4.140 en 2010 (tableau ci-après). Les commissions versées aux prescripteurs au

titre des rétrocessions sur souscriptions sont passées de 858 K€ en 2010 à 2.992 K€ en 2011. Les commissions nettes de rétrocessions reçues au titre de cette activité s'élèvent à 6.233 K€ contre 3.282 K€ en 2010.

COMMISSIONS DE PAREF GESTION					
K€	Commissions 2011				Rappel 2010
	Souscript.	Gestion	Divers	Total	
Groupe Paref	0	578		578	606
Interpierre	228	240		468	257
Novapierre 1	4 387	382	48	4 817	1 756
Pierre 48	2 423	1 232	107	3 763	1 859
SCPI	7 038	1 855	155	9 048	3 873
Vivapierre		459	0	459	391
Naos	0	90	0	90	90
OPCI	0	549	0	549	481
Tiers		96	0	96	43
Total général	7 038	3 078	155	10 271	5 003
Dont hors groupe	6 810	2 260	155	9 225	4 140

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

Sur ces bases, le fonds de commerce de Paref Gestion est évalué 12,6 M€ à fin 2011 (contre 7,6 M€ à la fin de 2010), ce qui représente 3,3 ans de résultat avant impôt contre 4,1 fin 2010.

RECAPITULATIF DU PATRIMOINE

A fin 2011, le patrimoine immobilier de la société s'élevait à 180 M€ (contre 176 M€ fin 2010 déduction faite des cessions intervenues en 2011) intégrant la valeur du terrain à Nanterre acquis en juillet 2011. Les usufruitiers d'immeubles sont évalués : 5,4 M€ ; les

immeubles de placement en pleine propriété : 108,5 M€ ; les immeubles de la SCPI Interpierre : 34,2 M€ ; les immeubles destinés à la vente et 21,2 M€ ; les titres de SCPI et d'OPCI : 10,3 M€ (cf tableaux ci-après) :

ACTIFS IMMOBILIERS DU GROUPE PAREF AU 31 DECEMBRE 2011											
Code postal	Ville	Voie	Sté (1)	Date achat	Nature (2)	Locataire ou désignation	Surface m2 (2)	Revenu K€ (3)	Valeur estimée (4)	Valeur antér. (5)	Rendement brut (6)
75004	PARIS	Bastille		mai-05	UR	Commerces et partic.	1 225	240			
75004	PARIS	St-Antoine		mai-05	UR	Commerces et partic.	1 449	396			
75010	PARIS	La Fayette		mai-02	UR	Particuliers	1 082	204			
75012	PARIS	M de Fontenay		avr-02	UR	Particuliers	1 434	272			
75019	PARIS	Botzaris		déc-04	UR	Particuliers	3 281	696			
75020	PARIS	Grands Champ	PS	avr-06	UR	Particuliers	1 356	238			
75016	PARIS	La Fontaine	PS	oct-07	UR	Particuliers	1 334	330			
78170	LA CELLE ST CLOUD	Mail Europe	PS	nov-07	UR	Particuliers	596	97			
92000	NANTERRE	Divers	PS	oct-07	UR	Particuliers	2 348	239			
Total usufruitiers d'habitation							14 105	2 711	5 378	7 275	15,0%
40100	DAX	Source	DA	juil-07	D	Thermadour	31 410	1 314			
42000	SAINT-ETIENNE	Jean Huss		janv-08	A	Dimotrans	6 385	212			
60290	CAUFFRY	Laigneville		déc-06	A	Senior	10 080	262			
74300	THYEZ	Marvays		janv-08	A	Dimotrans	579	37			
74960	MEYTHET	Morilles		janv-08	A	Dimotrans	1 567	78			
77000	MELUN- VAUX	Foch		avr-07	A	Atryos	12 541	216			
77000	MELUN- VAUX	Saint Just		avr-07	A	Atryos	3 748	84			
77183	CROISSY-BEAUBOU	Beaubourg		avr-07	BA	Original VD	11 127	878			
77184	EMERAINVILLE	V. Jankelevitch		juin-07	BA	Diverses entreprises	4 751	325			
77230	DAMMARTIN-EN-G	Meuniers		janv-08	A	Dimotrans	4 811	264			
78190	TRAPPES	Blaise Pascal 2		déc-07	A	Kep Electronic	2 400	228			
78190	TRAPPES	Georges Politzer		mars-07	BA	Diverses entreprises	5 998	434			
78410	AUBERGENVILLE	Clos Reine		juil-07	BA	Van Hecke	10 836	495			
91260	JUVISY/ORGE	Condorcet		mars-07	B	Conseil Général	2 610	361			
92000	NANTERRE	Watford	WW	juil-11	B	Terrain (7)	3 055				
92200	CLICHY	Victor Hugo		mars-07	B	Metasoft	807	103			
92500	RUEIL-MALMAISON	Dix-Huit Juin		févr-07	BA	La Poste	2 838	299			
93120	LA COURNEUVE	Paul Vaillant Coutu		sept-07	BA	LP Art, Inrap	15 986	1 232			
93140	BONDY	14 Juillet		déc-07	A	Diverses entreprises	5 196	519			
93500	PANTIN	Manufacture		déc-07	B	DGI	7 977	1 628			
93500	PANTIN	Gl Leclerc		mars-07	P	Bourjois	58	41			
94370	SUCY EN BRIE	Magellan		mars-07	BA	Wenzel	678	87			
94410	SAINT MAURICE	Bir Hakeim		mars-07	B	Institut Vieille Sanitair	1 383	263			
Total immeubles commerciaux (hors Interpierre)							146 822	9 361	108 520	100 720	8,6%
31320	LABEGE	Grande Borde	IP	mars-07	B	Diverses entreprises	2 430	261			
77183	CROISSY-BEAUBOU	Vieilles Vignes	IP	mai-00	BA	Talaris	3 684	305			
77185	LOGNES	Campanules	IP	mars-08	BA	Elster Instromet	5 571	395			
77185	LOGNES	Campanules	IP	sept-07	BA	Trader Parcel	1 085	114			
91070	BONDOUFLE	Pierre Josse	IP	mars-08	BA	Supergroup distributi	9 493	400			
91520	EGLY	Meuniers	IP	mars-08	BA	Sport 2000	4 985	244			
92220	BAGNEUX	Bourg la Reine	IP	nov-07	B	Lamy Gestrim	1 977	211			
93110	ROSNY SOUS BOIS	Montgolfier	IP	mars-07	A	DAI distribution	2 900	185			
93290	TREMBLAY	Bois de la Pie	IP	oct-99	B	Direction des Douane	1 048	174			
94000	CRETEIL	Auguste Perret	IP	janv-01	BA	exMTS	2 204	100			
94400	VITRY/SEINE	Julian Grimau	IP	nov-01	BA	Diverses entreprises	7 025	774			
94400	VITRY SUR SEINE	Léon Geoffroy	IP	oct-05	BA	Diverses entreprises	1 456	143			
94430	CHENNEVIERES SUR	Gay Lussac	IP	déc-06	A	Diverses entreprises	3 766	194			
Total immeubles Interpierre							47 624	3 500	34 220	35 370	10,2%
Total immeubles commerciaux							194 446	12 861	142 740	136 090	9,0%
Total immeubles de placement							208 551	15 572	148 118	143 365	9,2%
78330	FONTENAY LE F	Fresnerie		déc-07	BA	Diverses entreprises	5 251	426			
77610	LA HOUSSAYE	Alouette		sept-07	A	exCenpac	14 438	520			
75004	PARIS	Berger		déc-05	B	France Télécom	2 086	1 195			
94250	GENTILLY	Division Leclerc		déc-06	D	Ancienne clinique	3 641	341			
Total immeubles destinés à la vente							25 416	2 482	21 250	24 250	11,7%
Total actifs immobiliers							233 967	18 054	169 368	167 615	9,5%
Usufruitiers de SCPI commerciale			PF	2001-6	UT	Novapierre 1	7 894	168	91	478	11,0%
" "			PS	2006-8	UT	Novapierre 1	4 041	86	50	333	11,0%
" "			PS	2006	UT	Autres				457	11,0%
SCPI du Groupe				1998-07	T	Divers		13	388	360	3,6%
OPCI				juil-08	T	Vivapierre	249 999	250	8 612	7 385	3,4%
Total SCPI/OPCI								517	9 141	9 013	3,5%
Total général							ns	18 571	178 509	176 628	9,2%

(1) 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 = usufruitiers

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

(3) Revenu brut annualisé sauf SCPI (revenu net 2011 avant impôt), sauf La Houssaye, Clichy, Fontenay, Labège, Rueillet Trappes (loyer potentiel)

(4) Expertise indépendante, hors droits et frais d'acquisition au 31 décembre 2011

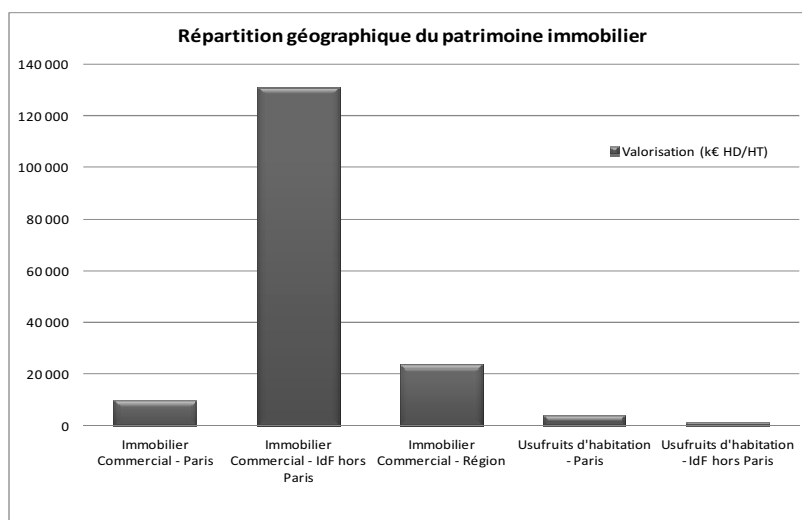
(5) Valeur d'expertise fin 2011

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

(7) : Permis de construire purgé de tous recours pour construire un immeuble de bureaux d'environ 11000 m²

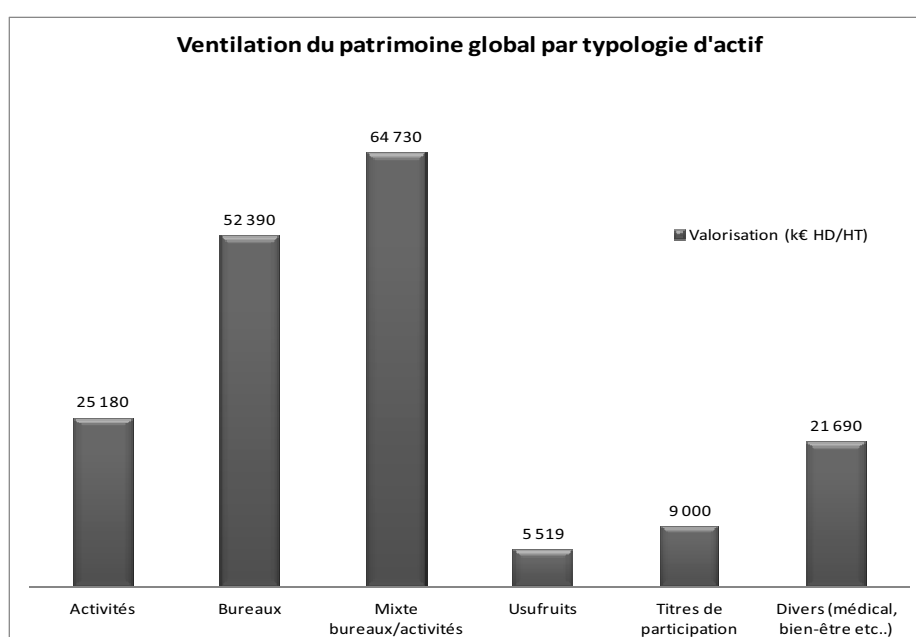
Répartition géographique du patrimoine immobilier

	Surface	Valorisation (k€ HD/HT)	Revenus (k€)	Rendement brut	Ventilation / valeur
Immobilier Commercial - Paris	2 086 m²	9 650	1 195	12,4%	5,7%
Immobilier Commercial - IdF hors Paris	165 325 m²	130 760	11 984	9,2%	77,2%
Immobilier Commercial - Région	52 451 m²	23 580	2 164	9,2%	13,9%
Usufruits d'habitation - Paris	11 161 m²	4 004	2 376	15,0%	2,4%
Usufruits d'habitation - IdF hors Paris	2 944 m²	1 374	335		0,8%
	233 967 m²	169 368	18 054	9,5%	



Ventilation du patrimoine global par typologie d'actif

	Surface	Valorisation (k€ HD/HT)	Revenus (k€)	Rendement brut	Ventilation / valeur
Activités	68 411 m²	25 180	2 800	11,1%	14,1%
Bureaux	23 373 m²	52 390	4 196	8,0%	29,3%
Mixte bureaux/activités	92 968 m²	64 730	6 651	10,3%	36,3%
Usufruits	14 105 m²	5 519	2 965	15,0%	3,1%
Titres de participation		9 000	263	2,9%	5,0%
Divers (médical, bien-être etc..)	35 109 m²	21 690	1 697	7,8%	12%
	233 967 m²	178 509	18 571	9,2%	



La valeur du patrimoine à périmètre comparable, c'est à dire notamment en retraitant les cessions réalisées en 2011 et l'acquisition du terrain à Nanterre, accuse une baisse (-3,5 %).

Le taux de rendement brut potentiel des immeubles de placement s'établit à 9,90% (hors opération de construction à Nanterre).

En parallèle, le taux de rendement brut des immeubles de placement occupés à 100% s'établit à 9,35%.

Loyers et taux d'occupation

Les loyers consolidés et charges récupérées s'élèvent à 21,1 M€ pour 2011 (contre 23 M€ en 2010) soit une baisse de 7,9 % essentiellement en raison des cessions réalisées durant l'exercice. A périmètre comparable, les loyers baissent de 1,9 %, en raison de départs de locataires ou de renégociations. Les loyers annualisés de l'ensemble des biens en location au 1^{er} janvier 2012 s'établissent à 16 M€.

A fin 2011, le taux d'occupation était de 90 % en valeur (stable par rapport à fin 2010). Les principales vacances concernaient La Houssaye, Fontenay le Fleury (en cours de cession) et les vacances partielles de Trappes (Georges Politzer), Bondy, Cauffry, Clichy, Vitry sur Seine (Julian Grimaud) et Lognes.

Répartition des baux par échéance

Les baux commerciaux sont conclus pour une durée de 9 ans avec faculté pour le locataire de donner congé à l'expiration de chacune des périodes triennales, sauf dispositions contraires (baux « 3-6-9 »). Ainsi, certains

d'entre eux sont conclus avec une période ferme de 6 à 9 ans, voire 12 ans.

Le montant annuel des loyers des baux commerciaux dont l'échéance ferme est supérieure à 3 ans s'élève à 4,4 M€, (soit 33 % des loyers commerciaux au 31 décembre) dont 1,4 M€ (soit 11 %) au titre de baux à échéance ferme supérieure à 6 ans.

ACTIF NET REEVALUE (ANR)

L'ANR de liquidation est 85,8 M€, soit 86,9 €/action contre 85,3 € à fin 2010, soit une hausse de 1,9 % (cf. tableau ci-après) et de 4,2 % si on le retraite de l'acompte sur dividende de 2 €/action distribué fin décembre. Il est égal à l'actif net comptable consolidé majoré d'un ajustement de la valeur du fonds de commerce (celui-ci étant amorti dans les comptes consolidés sans réévaluation) et de l'impôt différé constaté dans les comptes consolidés à ce titre ; l'impôt différé (0,8 M€) provisionné dans les comptes consolidés selon les normes IFRS, mais qui ne serait pas dû au regard de la fiscalité en vigueur des cessions de titres de participation, est porté en augmentation de l'ANR de liquidation.

L'ANR de remplacement est 97,4 M€, soit 98,6 € par action, contre 98,0 €/action à fin 2010 (+0,6 %). Toutefois, retraité de l'acompte sur dividende de 2 €/action distribué fin décembre, l'ANR de remplacement progresse de 2,6 %. L'ANR de remplacement est égal à l'ANR de liquidation majoré de la reprise de certains impôts différés sur actifs et passifs non éligibles au régime SIIC ainsi que des droits de mutation sur les immeubles de placement et des droits d'entrée sur SCPI/OPCI.

ACTIF NET REEVALUE

K€	31/12/2011 *	31/12/2010	Variation %
Nombre d'actions en fin de période (hors autocontrôle)	988 197	988 608	
Actif net comptable (part du Groupe)	76 148	79 564	-4,3%
Marge latente sur marchand de biens			
Réévaluation des biens sous promesses en cours au 31 décembre			
Droits à construire Vitry			
Ajustement de valeur du fonds de commerce SCPI/OPCI	8 934	3 366	
Annulation partielle de l'impôts différés sur fonds de commerce	798	1 420	
ANR liquidatif K€	85 880	84 350	1,8%
" " €/action	86,91	85,32	1,9%
Autres impôts différés sur actifs et passifs non éligibles au régime SIIC	580	257	
Droits de mutation	10 936	12 282	
ANR de remplacement K€	97 396	96 889	0,5%
" " €/action	98,56	98,01	0,6%

* Après acompte de 2 € payé en décembre 2011

FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

Le tableau ci-après fait apparaître dans sa dernière colonne un pourcentage des crédits par rapport à la valeur des investissements égal à 57 %. Si l'on tient compte de l'endettement net consolidé, le taux d'endettement global ressort à 52 % des actifs au 31 décembre 2011 (cf page 37). Il a été décidé de réduire progressivement à 50 % le plafond d'endettement fixé à 66 % lors de l'introduction en bourse, notamment par cessions d'actifs et par apports. Ce taux est atteint si l'on tient compte des cessions en cours.

Le tableau fait également apparaître dans sa dernière ligne que le pourcentage des crédits à taux variable non couverts est insignifiant. Seul le refinancement de Dax (11,4 M€) comportait à l'échéance du crédit en octobre 2014 un risque de taux. Celui-ci a été couvert par anticipation courant juin 2010, à l'aide d'un swap de 10 M€ d'une durée de 5 ans avec un départ décalé en octobre 2014 au taux de 3,74 %.

Enfin, le tableau fait apparaître que les échéances des crédits en cours représentent 15 M€ en 2012, 8 M€ en 2013 et 22 M€ en 2014, montants supérieurs à la capacité d'autofinancement du groupe pour 2012 et 2014. Toutefois, l'échéance de 2012 (qui comprend le remboursement de l'emprunt portant sur Berger à hauteur de 7,8 M€) est couverte par la cession en cours de Berger. L'échéance de 2014 comprend à hauteur de 11,5 M€ le remboursement de l'emprunt de Dax dont le refinancement est en cours et dont le risque de taux au renouvellement est d'ores et déjà couvert comme indiqué ci-dessus.

Covenants

Dans les 3 contrats de prêts à long terme conclus avec Le Crédit Agricole CIB, une clause contractuelle impose un maximum d'endettement consolidé au regard de la

valeur vénale des actifs immobiliers (« LTV ») et un ratio minimum de couverture des intérêts bancaires de la dette consolidée par le résultat brut d'exploitation (« ICR »). Par avenant signé début 2009, le ratio maximum d'endettement a été fixé à 70 % (LTV consolidé < 70 %) et le ratio minimum de couverture à 1,5 (ICR > 1,5). Par un deuxième avenant en date du 20 juin 2011, le ratio maximum d'endettement a été ramené à 65 %. Par ailleurs, il existe dans ces mêmes contrats une clause de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de tout autre crédit de Paref ou d'une filiale d'un montant supérieur à 1,5 M€. Les contrats conclus avec Le Crédit Agricole CIB comportent en outre une clause d'exigibilité anticipée si l'Emprunteur fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat non sollicitée. Il existe par ailleurs une clause d'exigibilité en cas de changement de contrôle de la société. Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux.

Les crédits décrits ci-dessus sont les seuls octroyés à Paref soumis à des conditions d'exigibilité (« covenants ») exprimées en fonction de ratios calculés sur une base consolidée. Au sein du Groupe, un autre prêt, portant sur les immeubles de Dax, fait l'objet de covenants déterminés en fonction de ratio LTV ou de couverture de la charge de la dette par les revenus (« DSCR »), mais les ratios s'appliquent à la société Dax Adour filiale de Paref (cf. page 25). Le ratio LTV de cette société est conforme au 31 décembre.

Ainsi, l'ensemble des covenants sont respectés au 31 décembre 2011.

Facilité de trésorerie

Outre le crédit à court terme sur Gentilly tiré par billet à ordre, la société dispose d'une autorisation de découvert de 3 M€, garantie par un nantissement de titres Vivapierre d'égale montant à échéance du 30 avril 2012 qui devrait être renouvelée à cette date.

ECHEANCIER DES CREDITS DU GROUPE PAREF AU 31 DECEMBRE 2011

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-10	déc-11	déc-12	déc-13	déc-14	déc-15	déc-16	déc-17	déc-18	initial	déc-11	
Paref																						
Botzaris		CFF	déc-04	déc-14	4,95%				1 655	2 500	1 149	883	603	309								53%
Bastille-St-Antoine		CFF	mai-05	mai-12	4,40%				251	2 000	482	164										65%
Juvisy		Calyon	mars-07	mars-14	5,34%				3 450	2 625	2 394	1 770	1 691	1 613						76%	51%	
Aubergenville		CA Brie	juil-07	août-17	4,65%				4 000	2 900	2 078	1 806	1 521	1 222	909	581	238			73%	45%	
Roule-Rivoli		CFF	avr-06	avr-11	4,92%					7 000	6 685											
Ulis-Cauffry		CA Brie	déc-06	oct-21	5,10%				2 000	5 600	4 495	1 535	1 414	1 287	1 153	1 012	864	709	545	280%	77%	
Rueil		Calyon	févr-07	févr-14	5,26%				3 100	2 475	2 257	1 673	1 599	1 524						80%	54%	
Melun Foch		CA Brie	avr-07	mars-14	5,30%				2 250	3 200	1 633	1 160	661	136						142%	52%	
La Courneuve		CFF	sept-07	sept-19	5,85%				12 500	7 500	6 303	5 723	5 111	4 465	3 784	3 065	2 307	1 507	664	60%	46%	
Emerainville		CA Brie	juin-07	juil-22	5,80%				3 360	3 350	2 820	2 644	2 458	2 260	2 051	1 829	1 594	1 345	1 081	100%	79%	
Trappes		CFF	déc-07	déc-22	5,82%				2 200	2 300	1 984	1 866	1 741	1 609	1 468	1 320	1 162	995	819	105%	85%	
La Houssaye 1		CFF	oct-07	oct-22	5,84%					2 240	1 933	1 818	1 697	1 568	1 431	1 286	1 133	970	798			
La Houssaye 2		CFF	oct-07	avr-11	3m+1,40	f 4,50%		07.13	3 700	1 913	971	631	277							112%	66%	
Dimotrans		CA Brie	janv-08	févr-23	5,77%				5 680	4 750	4 155	3 914	3 659	3 389	3 103	2 800	2 480	2 140	1 780	84%	69%	
Les Cèdres		CFF	mars-08	mars-20	5,40%				8 900	8 100	7 387	7 101	6 799	6 480	6 144	5 789	5 415	5 020	4 603	91%	80%	
Usufruits divers (3)		CFF	avr-02	nov-08	3m+1,5				259	1 372												
Berger		Calyon	déc-05	déc-12	3m+1,30	f 4,575%		12.12	9 650	9 500	8 075	7 790								98%	81%	
Parmentier		Calyon	avr-06	avr-13	3m+1,20	f 5,19 %		04.13		7 850	7 114											
Gentilly		BRED	oct-09	juil-12	3m+1,0				4 900	3 000										61%		
Quelmees		CFF	mars-07	mars-17	3m+1,05	f 5,05%		03.17	9 030	8 500	5 943	5 701	5 460	5 218	4 976	4 734	4 493			94%	63%	
Melun Saint Just (5)		Finamur	avr-07	avr-15	5,70%				800	5 000	292	234	172	106	36					625%	29%	
Bondy (5)		Fortis	déc-07	déc-19	5,80%				5 250	4 992	4 452	4 231	3 988	3 721	3 428	3 108	2 760	2 382	1 971	95%	81%	
Fontenay le Fleury (5)		Fortis	déc-07	déc-19	5,80%				3 000	2 676	2 435	2 336	2 225	2 102	1 966	1 818	1 655	1 477	1 283	89%	78%	
Pantin (5)		Fortis	déc-07	déc-19	5,80%				20 700	19 146	17 110	16 364	15 540	14 628	13 625	12 526	11 326	10 017	8 592	92%	79%	
Croissy Beaubourg 1 (5)		Oseo	avr-07	déc-10	3m+1,4	f 4,74%		03.17	8 450	3 596	1 989	1 710	1 417	1 109	786	447	92			88%	49%	
Croissy Beaubourg 2 (5)		Oseo	juil-08	juil-16	6,00%					3 800	2 907	2 470	2 007	1 515	992	438						
Scpi diverses									360													
Vivapierre									8 612													
Total Paref									124 057	127 884	97 044	73 524	60 040	54 261	45 855	40 755	35 520	26 562	22 136		59%	
Filiales																						
Grands Champs	PS	CFF	avr-06	avr-15	5,13%				710	1 000	557	444	325	200	68						63%	
Usufruits de SCPI	PS	CFF	juil-07	juil-11	5,89%				46	1 500	309											
Nanterre Usufruits	PS	CFF	oct-07	oct-16	5,90%				980	1 000	723	620	510	393	270	139	0			60%		
La Fontaine usufruits	PS	CFF	oct-07	oct-16	5,91%				1 255	1 450	1 049	899	739	570	391	201	0			68%		
La Celle St Cloud	PS	CFF	nov-07	nov-16	5,7%				394	415	299	256	211	162	111	57	0			70%		
Dax	DA	Hypo Re	juil-07	oct-14	3m+1,1	f 5,64%			16 400	12 500	11 913	11 788	11 663	11 538						76%	72%	
Immeubles divers (4)	IP	CFF	avr-07	avr-22	5,45%				9 762	11 000	6 794	6 342	5 869	5 372	4 849	4 301	3 725	3 120	2 485		65%	
Tremblay Pie	IP	BRED	oct-99	mars-13	3m+1,5				950	976	326	248	168	85	0					103%	26%	
Vitry extension	IP	CFF	août-09	sept-19	3m+2,5				2 525	1 715	1 861	1 677	1 486	1 288	1 083	870	650	421	184	68%	66%	
Egly (5)	IP	Natixis	mars-08	oct-17	5,40%				2 400		790	623	456	290	123					26%		
Vitry	IP								1 160		553	509	462	413	361	308	251	193	131		44%	
Chennevières	IP								1 650		966	900	830	756	678	596	509	418	321		55%	
Rosny	IP								1 650		735	686	634	579	521	460	396	329	258		42%	
Lognes	IP								850		365	343	319	294	267	239	209	178	144		40%	
Bagneux	IP								2 170		1 573	1 488	1 398	1 302	1 201	1 094	981	861	734		69%	
Labege	IP								2 200		716	687	658	629	599	570	541				31%	
Nanterre rue Watford	WW								9 350													
Total filiales									54 452	31 556	29 530	27 508	25 726	23 870	10 524	8 836	7 263	5 519	4 258		51%	
Total groupe Paref hors retraitement des frais d'emprunts									178 509	159 440	126 573	101 032	85 766	78 131	56 379	49 591	42 783	32 082	26 394		57%	
retraitement des frais d'emprunts											497	436										
intérêts cours											643	322										
Total groupe Paref consolidé									178 509	159 440	126 719	100 918	85 766	78 131	56 379	49 591	42 783	32 082	26 394		57%	
dont taux variable (6)											2 187	1 925	1 654	1 373	1 083	870	650	421	184			
Taux variable non couvert											2 187	1 925	1 654	1 373	1 083	870	650	421	184			
% non couvert par rapport à l'encours de crédit											2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%			
" par rapport à la valeur des actifs											1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%			

(1) swap à taux fixe (f) ou cap (c) : le taux plafond indiqué est le taux à payer y compris la marge du prêteur sauf pour le cap autonome où il s'agit de :

(2) valeur vénale au 31 décembre 2009 (voir tableau du patrimoine)

(3) Novapierre + La Fayette + Maurice de Fontenay

(4) Danielle Casanova, Vitry Grimaud, Vieilles Vignes, Créteil Perret : l'immeuble Danielle Casanova a été cédé en 2008 et la quote-part d'emprunt correspondant remboursée

(5) opérations en crédit-bail

(6) Les montants en gris correspondent aux opérations à taux variable non plafonné

VII. AUTRES RESOLUTIONS A CARACTERE ORDINAIRE

Les résolutions concernent l'approbation des comptes décrites ci-dessus ; le renouvellement de l'autorisation du programme de rachat d'actions est également

proposé pour permettre notamment le fonctionnement du contrat de liquidité et la couverture d'options.

VIII. RESOLUTION A CARACTERE EXTRAORDINAIRE

Une seule résolution est proposée (le tableau des délégations dont dispose le Directoire est présenté en page 42).

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

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 24 de l'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues, venant à

expiration le 10 novembre 2012, 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 6.

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.

IX. RESOLUTION A CARACTERE ORDINAIRE

Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités légales

Dans le cadre des projets susvisés, il vous est demandé dans la résolution 7 de conférer tous pouvoirs au

porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal constatant ces délibérations aux fins d'accomplir toutes les formalités légales ou administratives et faire tous dépôts et publicité prévus par la législation en vigueur.

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 20 mars 2012

Le directoire

AUTRES INFORMATIONS

RESULTATS DES 5 DERNIERS EXERCICES

K€	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
I Situation financière en fin d'exercice					
Capital social	24 370	24 370	24 370	25 181	25 181
Nombre d'actions émises	974 814	974 814	974 814	1 007 253	1 007 253
Nombre d'obligations conv.					
II Résultat global des opérations effectives					
Chiffre d'affaires HT	11 314	18 432	20 477	18 547	15 186
Résultat avant impôt, partic., amort. et prov.	7 569	7 239	7 253	7 030	11 448
Impôt sur les bénéfices	526	-130	159	296	-72
Amortissements et provisions	2 728	6 617	7 007	4 900	6 292
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	4 315	752	87	1 834	5 228
Montant des bénéfices distribués	2 155	2 953	1 792	2 018	2 967
III Résultat des opérations réduit à une action (€ par action)					
Résultat après impôt, partic., avant amort. et prov.	7,2	7,6	7,3	6,7	11,4
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	4,4	0,8	0,1	1,8	5,2
IV Personnel					
Nombre de salariés	3	2	2	2	2
Masse salariale	564	410	303	437	418
Sommes versées au titre des avantages sociaux	337	220	171	226	142

Facteurs de risques

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

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

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

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

Risques de marché

Risque de liquidité, risque de taux

Les investissements du Groupe Peref (« le Groupe ») sont financés par des crédits bancaires amortissables dont le détail figure dans le tableau de la page 32. Ces emprunts sont généralement assortis d'hypothèques.

Les crédits faits à la filiale Parus sont garantis par la maison-mère Peref.

L'encours total des crédits bancaires ressort à 102,2 M€ au 31 décembre 2011, soit 52 % du total du bilan consolidé (196,1 M€), dont 85,5 M€ à long ou moyen terme et 16,6 M€ à court terme. Le rapport entre la dette (nette de trésorerie) et la valeur des actifs immobiliers s'établit à 54 % au 31 décembre 2011 (cf page 32) et à 52 % sur la base des calculs prévus par les covenants bancaires du Crédit Agricole CIB.

Compte tenu de leur amortissement progressif, le capital restant dû sur l'ensemble des crédits actuels sera ramené à 42,8 M€ à la fin de 2016. Pour les 3 prochaines années, les échéances des crédits représentent 12,7 M€ (en 2012) et 7,6 M€ (en 2013) et 21,8 M€ (en 2014).

Ces montants sont supérieurs à la capacité d'autofinancement du groupe. Toutefois, la société a ainsi procédé à la signature de 3 promesses de vente fin 2011 et début 2012, dont celle de Berger qui n'est assortie d'aucune condition suspensive autres que d'usage administratif. Après cession de Berger, la prochaine échéance significative est celle de l'emprunt relatif à Dax au 2^{ème} semestre 2014 ; le refinancement de cet emprunt ne devrait pas soulever de difficultés majeures compte tenu de la quotité de financement et de l'échéance ferme du bail du locataire (juillet 2019), étant précisé en outre que la société a d'ores et déjà procédé à la couverture du risque de taux correspondant, avec un swap 2014/2019 (cf. ci-après).

La société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir, compte tenu des points évoqués ci-dessus.

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

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

Par ailleurs, l'analyse de la sensibilité au risque de taux résumée dans le tableau ci-après permet de conclure qu'une variation de 1 point des taux d'intérêt a pour effet de faire varier de 0,3 % les charges financières.

Sensibilité au risque de taux

	au 31/12/10	au 31/12/11	au 31/12/12
Passifs financiers	126 719	102 150	85 766
dont taux variable	2 187	1 925	1 654
Actifs financiers à taux variable			
Position nette avant gestion	2 187	1 925	1 654
Cap de taux	0	0	1
Position nette après gestion	2 187	1 925	1 653
Augmentation des intérêts de 1 %	22	20	17
Frais financiers (12 mois)	7 583	6 764	6 764
Taux moyen (1)	5,65%	5,64%	5,64%
Impact relatif de l'évolution des taux sur les charges financières	0,3%	0,3%	0,2%

(1) Cf annexe conso note 22. Le taux de 2012 a été pris égal à celui de 2011

Covenants sur les emprunts

Il existe une clause contractuelle dans les contrats de prêts à long terme conclus avec le Crédit Agricole CIB (Juvisy, Rueil et Berger, ce dernier étant en cours de cession, comme indiqué précédemment), imposant un maximum d'endettement consolidé au regard de la valeur vénale des actifs immobiliers (« LTV ») et un ratio minimum de couverture des intérêts bancaires de la dette consolidée par le résultat brut d'exploitation (« ICR »). Par avenant en date du 30 janvier 2009, le ratio maximum d'endettement a été fixé à 70 % (LTV consolidé < 70 %) et le ratio minimum de couverture à 1,5 (ICR > 1,5). Par un deuxième avenant en date du 20 juin 2011, le ratio maximum d'endettement a été ramené à 65 %. Par ailleurs, il existe dans ces mêmes contrats une clause de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de

tout autre crédit de Paref ou d'une filiale d'un montant supérieur à 1,5 M€. Les contrats conclus avec le Crédit Agricole CIB comportent en outre une clause d'exigibilité anticipée si l'Emprunteur fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat non sollicitée. Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux.

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

L'ensemble de ces ratios est respecté au 31 décembre 2011. Le calcul des ratios LTV figure en page 32 dans le tableau de l'échéancier des crédits du groupe.

S'agissant du principal ratio consolidé, à savoir le montant des emprunts bancaires sur valeur des actifs immobiliers (« LTV »), il convient de rappeler que l'augmentation de capital de 4,6 M€ réalisée en octobre 2010 et les ventes réalisées en 2011 (Parmentier, Roule –Rivoli et Les Ulis) ont permis de le ramener à 52 % à fin 2011. Seule une baisse de plus de 20 % de la valeur des actifs immobiliers conduirait, toutes choses égales par ailleurs, au non respect du covenant bancaire « LTV ». Par ailleurs, après réalisation des ventes en cours et notamment Berger (Forum des Halles), le LTV consolidé s'établira, toutes choses égales par ailleurs, à un peu moins de 50 %, considéré par le Groupe comme un taux cible.

Risque actions

Le Groupe ne détient pas de titres significatifs autres que les parts de l'OPCI Vivapierre, mis en équivalence et des SCPI détaillées page 27. Ces dernières sont valorisées en juste valeur dans les comptes au 31 décembre 2011 en normes IFRS.

La Société détenait 19.056 actions de Paref au 31 décembre 2011, acquises dans le cadre du contrat de liquidité et dans le cadre du programme de rachat en vue d'annulation ou en couverture des actions gratuites et des options d'achat consenties au personnel.

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

Risque de change

Aucune opération n'est réalisée dans une devise autre que l'euro à l'exception de quelques opérations en shekel, relatives à l'immeuble Bell à Jérusalem, propriété d'Interpierre, dont les derniers lots ont été

cédés en février 2011. En conséquence, il n'existe pas de risque de change pour le Groupe Paref.

Risque de contrepartie

Les dépôts en espèces sont limités aux institutions financières dont la qualité du crédit est élevée. Le Groupe dispose de procédures qui limitent l'importance du risque de crédit face à une institution financière, quelle qu'elle soit. Les principaux dépôts concernent les comptes bloqués en garantie des emprunts bancaires (2.387 K€) déposés auprès de banques de premier plan. Ils sont classés au bilan en Immobilisations Financières.

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

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

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

Ces projets d'investissement destinés à accroître le patrimoine de la Société peuvent comporter des incertitudes, des retards ou des risques de non réalisation, risques relatifs notamment aux procédures liées à l'obtention d'autorisations administratives nécessaires à leur aboutissement, ainsi qu'à la complexité de certains projets, notamment l'opération de développement de l'immeuble « le Gaïa » situé à Nanterre (société Watford, codétenue depuis le 15 mars 2012 avec la société GA Promotion).

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

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

La crise économique et financière de 2008/2010 a entraîné une forte dégradation des marchés immobiliers suivie d'un rebond, au moins pour les actifs « prime » et l'habitation ; la crise des dettes souveraines d'août 2011 a ouvert une nouvelle période d'incertitudes. Le marché reste aujourd'hui marqué par une forte volatilité et rend plus complexe l'appréhension des perspectives d'activité.

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

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

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

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

En qualité de société de gestion statutaire, Paref Gestion gère depuis leur création, les OPCI Vivapierre créé en 2008 ainsi que Polypierre et Naos, créés en 2009. S'agissant d'OPCI à règles de fonctionnement allégées, réservés à des investisseurs institutionnels, un changement de société de gestion est possible, notamment lorsque le véhicule comprend un nombre limité d'investisseurs. Toutefois, il requiert la tenue d'une Assemblée Générale Extraordinaire et s'accompagne généralement d'une indemnité prévue dans les statuts.

Risques juridiques

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

Par ailleurs, le Groupe est partie à 6 litiges dont il est fait état dans le rapport de gestion page 22. Aucun de ces litiges ne comporte des risques significatifs à l'échelle du Groupe. Il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité du groupe.

Risques fiscaux

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

Paref a fait l'objet d'un contrôle fiscal au cours de l'exercice 2004 portant sur les exercices 2001 à 2003. Ce contrôle s'est terminé par un redressement non significatif, soit 17 K€. Un contrôle a eu lieu en 2006 sur la période du 1/1/04 au 31/12/05 étendue au 30/4/06 en ce qui concerne la TVA. Il s'est terminé sans observations. Paref a fait l'objet d'un contrôle fiscal au cours de l'exercice 2010 portant sur les exercices 2007 à 2009. Ce contrôle s'est terminé par une proposition de rectification de 163 K€ (portant principalement sur la taxe sur les salaires). Paref a alors décidé d'entreprendre un recours hiérarchique. La direction générale des finances publiques a finalement mis en recouvrement le redressement à hauteur d'un montant de 143 K€, qui a été réglé par la société. Paref a reçu une notification de redressement pour insuffisance de droits perçus lors de l'acquisition d'un ensemble immobilier à La Courneuve (215 K€), qui a été contestée et portée devant la commission départementale de conciliation (cf. page 22). Enfin, une filiale de Vivapierre (société mise en équivalence) a fait l'objet d'un contrôle fiscal portant sur l'année 2008, qui n'aura pas de conséquences au niveau de Paref. La Société et ses filiales ne font l'objet d'aucun autre contrôle fiscal et aucun autre redressement ne subsiste.

Risques sociaux

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

Risques industriels et liés à l'environnement

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

La société est propriétaire de biens soumis à la réglementation des installations classées pour la protection de l'environnement, notamment des entrepôts. Des diagnostics environnementaux ont été effectués par des experts mandatés par la société lors des acquisitions. Toutefois, dans le contexte du Grenelle de l'environnement, la réglementation des installations classées est appelée à subir de fréquentes évolutions, à l'image de la récente modification de la réglementation applicable aux entrepôts couverts relevant du régime de la déclaration au titre de la

rubrique 15-10 (arrêté du ministre de l'environnement du 23 décembre 2008) ou celle relative au régime de l'enregistrement. La société a pris des dispositions pour limiter les risques concernés.

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

Assurances

Paref Gestion

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

Convention spéciale multirisques bureaux – siège social : Cette convention couvre les dommages matériels, frais et pertes et conséquences pécuniaires résultant d'incendie et risques annexes, attentats, tempête, grêle, poids de la neige sur les toitures, dégâts des eaux ou autres liquides, vol, bris de glace, catastrophes naturelles pour le contenu des bureaux sis 8 rue Auber 75009 Paris. Les montants de garantie par sinistre sont de 54 K€ en cas d'incendie, risques annexes, attentats, tempêtes, grêle, poids de la neige sur les toitures, dégâts des eaux et de 27 K€ en cas de vol.

Contrat multirisques immeubles – Propriétaire Non Occupant : Ce contrat couvre l'ensemble des immeubles (à l'exception de ceux dont l'activité est visée par le contrat multirisques industrielles), parties d'immeubles, 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. Il couvre les biens matériels (bâtiments, mobilier, matériel) et les frais et pertes contre les risques d'incendie et risques spéciaux, bris de glace, vol, effondrement. Cette assurance comprend une garantie de perte de loyers de deux ans et une garantie de perte d'usage pour deux années de valeur locative. La limitation d'indemnité contractuelle par sinistre, tous préjudices confondus, est fixée à 20 M€.

Contrat multirisques locaux industriels : Ce contrat couvre l'ensemble des immeubles à usage principal d'activités industrielles ou commerciales, soit dans les bâtiments assurés, soit en communication ou en

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

Contrat responsabilité civile : Ce contrat garantit notamment les activités de gérance de sociétés civiles ou commerciales, l'achat, la vente et l'échange de tous droits immobiliers et de toutes actions et parts de sociétés immobilières ou autres, le démarchage financier, l'investissement dans des opérations immobilières en Israël par l'intermédiaire d'un représentant sur place, et généralement toutes opérations financières, commerciales et industrielles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'une quelconque de ces activités ou pouvant en faciliter l'exécution ou les développements. Ce contrat a pour objet de garantir Paref Gestion contre les conséquences pécuniaires de la responsabilité civile pouvant lui incomber par suite de tous dommages corporels, matériels et/ou immatériels causés aux tiers du fait de ses activités et des prestations qui s'y rattachent. Le montant de la garantie au titre de la responsabilité civile exploitation est de 7,6 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 (incluant les membres du conseil de surveillance et des conseils d'administration) contre toute réclamation mettant en jeu leur responsabilité civile individuelle ou solidaire imputable à toute faute professionnelle commise dans l'exercice de leurs fonctions. La garantie de ce contrat a été étendue aux réclamations liées aux rapports sociaux ainsi qu'aux prestations de consultants en gestion de crise. Le plafond des garanties à ce titre est de 1, 5 M€.

Risques technologiques

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

Risques de contrepartie

Risque locatif : le risque locatif ne fait pas l'objet d'une assurance spécifique, au demeurant jugé non stratégique à l'immobilier d'entreprise. Il est toutefois

atténué par le choix d'immeubles bien placés et loués, sauf exception, à des locataires de première catégorie.

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

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

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

Les immeubles de Fontenay-le-Fleury, La Houssaye et Créteil qui étaient vacants au 31 décembre 2010, ont été reloués ou mis en vente. Fontenay avait été mis en vente et une promesse de vente sous diverses conditions suspensives (PC, PLU, etc.) signée dès 2010 (réitération prévue en fin d'année). La commercialisation active de La Houssaye et Créteil a porté ses fruits : Créteil a été reloué fin 2011, ainsi que La Houssaye (partiellement). Par ailleurs, une promesse a été signée fin décembre pour la vente de La Houssaye (avec une réitération prévue fin mai 2012). A l'exception de Clichy (800 m² vacants), les autres vacances sont partielles et concernent Bondy, Trappes et des actifs d'Interpierre (Labège, Vitry).

Le client le plus important est la DGI, dont le loyer représente 1,63 M€ par an, soit 9,0 % des loyers de Paref en année pleine. Viennent ensuite Thermadour (1,31 M€), soit 7,3 % et France Telecom (1,2 M€), soit 6,6 %.

Au 31 décembre 2011, les créances douteuses ou litigieuses (nettes de dépôts de garantie) représentaient 0,95 M€ (contre 0,7 M€ en 2010) et le risque correspondant a été provisionné à hauteur de 90%. Le principal risque locatif concerne Melun Vaux Le Pénil (500 K€), dont le locataire est en règlement judiciaire. Un accord a été négocié avec l'administrateur judiciaire sur l'étalement de la dette et la mise en place d'un nouveau loyer. Un nouveau risque a été provisionné (50 k€) sur le compte du locataire de Aubergenville (Van Hecke) qui a été placé en procédure de sauvegarde. Les autres demandes de renégociation de baux pour raison de solvabilité sont limitées. Toutefois, la situation économique reste fragile et augmente le risque locatif.

Pour le pilotage du risque locatif, la société utilise 3 critères :

- Le taux de vacance financier exprimé en pourcentage des loyers qui s'élevait à 90% au 31 décembre 2011 (inchangé par rapport à 2010),

- La répartition des baux commerciaux par échéance ferme : les loyers des baux commerciaux dont l'échéance ferme est supérieure à 3 ans représentaient 33 % des loyers commerciaux au 31

décembre 2011, dont 11 % au titre de baux à échéance ferme supérieure à 6 ans,

- le taux de provisionnement sur créances douteuses : Le rapport entre le coût des impayés et les loyers s'élevait à 3,6% au 31 décembre 2011.

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

Risques liés à l'environnement économique

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

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

Les revenus 2011 du Groupe Paref sont constitués principalement de revenus locatifs nets pour 18,0 M€ ainsi que de commissions et autres produits pour 9,4 M€.

Sur la base des chiffres de 2011, une baisse de l'indice du coût de la construction de 2 % entraînerait (à périmètre constant), si elle était intégralement répercutée sur les loyers, une baisse des loyers de 0,36 M€ en année pleine et une dégradation du résultat brut d'exploitation consolidé de 2,2 % et du résultat opérationnel consolidé de net consolidé de 4,6 %. Le Groupe est toutefois protégé en cas de variation à la baisse de l'indice national du coût de la construction, car de nombreux baux prévoient dans cette hypothèse un maintien du loyer antérieur. Inversement, une augmentation de l'indice du coût de la construction de 2 % entraînerait un accroissement du résultat brut d'exploitation de 2,3% et du résultat net consolidé de 4,7 %. Toutefois, une disposition d'ordre public permet de revenir à la valeur locative en cas de hausse de l'indice supérieure à 25 % depuis la dernière fixation amiable ou judiciaire du loyer. Certains baux sont susceptibles d'être concernés. Aucun locataire n'a annoncé en 2011 vouloir utiliser cette disposition. Compte tenu de l'évolution récente de l'indice ICC, il est possible que cette clause trouve à s'appliquer à nouveau dans un proche avenir.

Par ailleurs, le résultat net consolidé est soumis à la variation de la juste valeur des immeubles de placement du Groupe entre la date d'ouverture de l'exercice et sa date de clôture. La juste valeur des immeubles de placement au 31 décembre 2011 représente 163 M€. Une variation du taux de rendement brut global moyen des immeubles de

placement, hors usufruits, de 0,5 % (toutes choses égales par ailleurs), entraînerait une variation en plus ou en moins de 4,95% de cette juste valeur, se traduisant par une variation dans le même sens du résultat net consolidé de 8,38 M€, soit 108 % du résultat brut d'exploitation de l'exercice et 53 % du même résultat avant variation des justes valeurs.

En tout état de cause, les variations de juste valeur sont sans incidence sur les flux de trésorerie générés par l'activité et n'ont trait qu'aux seuls comptes consolidés et, dès lors, sont sans incidence sur la capacité distributive de la Société, sauf nécessité d'enregistrer une provision pour dépréciation (lorsque la valeur nette comptable d'un immeuble devient inférieure à sa juste valeur). Une dotation nette aux provisions pour dépréciation de 2,2 M€ (après déduction d'une reprise de 0,8 M€) a ainsi été enregistrée au 31 décembre 2011 dans les comptes sociaux.

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

Risques liés au régime SIIC

Conformément aux dispositions de l'article 208C du Code général des impôts et aux commentaires de l'Administration fiscale (instruction 4 H 5 03 du 25 septembre 2003), sont susceptibles de pouvoir exercer l'option pour le régime des SIIC, les sociétés qui remplissent cumulativement les conditions suivantes :

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

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

Paref détient une société de gestion et une société de marchand de biens, actifs non éligibles. Ceux-ci représentaient au 31 décembre 2011 moins de 2% de la valeur brute totale des actifs de Paref, pourcentage stable par rapport à celui de fin 2010.

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 devait être respectée à compter du 1^{er} janvier 2010.

Cette condition est respectée par Paref du fait que le groupe d'actionnaires principal (famille Lévy-Lambert) est en dessous de ces seuils (cf tableau page 17), le pacte d'actionnaires existant n'étant pas constitutif d'une action de concert.

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

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

ELEMENTS RELATIFS AU CAPITAL

Droits de vote double (Article 10 des statuts)

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

Contrôle de l'émetteur

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

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

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

Au 31 décembre 2010, le pacte qui arrivait à sa première échéance, a été tacitement reconduit pour 5 années entre Anjou Saint Honoré, Bielle, Gesco, Madar, Parfond, SL1 et MM Jean-Louis Charon, Guillaume Lévy-Lambert, Hubert Lévy-Lambert et

Jean-Jacques Picard. Les sociétés l'œil Ecoute, Saffia Ltee et SCI Perlusco, qui représentaient chacune moins de 1% du capital, n'ont pas souhaité continuer à être membres du pacte à compter de cette date.

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

Les parties au pacte s'engagent à ne pas céder sur le marché au cours d'une même séance de bourse un nombre d'actions représentant plus de 5% de la moyenne des négociations quotidiennes constatées sur une période de référence des quinze jours de bourse précédents.

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

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

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

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

La protection contre le risque d'abus de majorité et tout exercice abusif du contrôle par les actionnaires contrôlant Paref est assurée notamment par le fait que 4 sur 8 des membres du conseil de surveillance sont indépendants (cf. page 8). En outre, la majorité des membres des comités d'investissement, d'audit et des nominations et rémunérations sont indépendants.

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

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

DELEGATIONS EN MATIERE D'AUGMENTATION ET DE REDUCTION DE CAPITAL

Nature de la délégation accordée	Date de la délégation	Date d'échéance	Maximum autorisé	Utilisation au cours de l'exercice
1) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières – avec maintien du droit préférentiel de souscription – donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance	Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 (résolution 16)	10 juillet 2013 (26 mois)	20.000.000 €	
2) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières – avec suppression du droit préférentiel de souscription et par appel public à l'épargne – donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance	Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 (résolution 17)	10 juillet 2013 (26 mois)	15.000.000 € <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 16 de l'AG du 11 mai 2011</i>	
3) Délégation de compétence conférée au Directoire à l'effet d'augmenter le capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées	Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 (résolution 18)	10 juillet 2013 (26 mois)	1.000.000 € <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 16 de l'AG du 11 mai 2011</i>	
4) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, en vue de rémunérer des apports en nature qui seraient consentis à la Société	Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 (résolution 19)	10 juillet 2013 (26 mois)	10% du capital de la société <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 16 de l'AG du 11 mai 2011</i>	
5) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription	Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 (résolution 20)	10 juillet 2013 (26 mois)	<i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 16 de l'AG du 11 mai 2011</i>	
6) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 (résolution 21)	10 juillet 2013 (26 mois)	20.000.000 € <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 16 de l'AG du 11 mai 2011</i>	
7) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, avec suppression du droit préférentiel de souscription et par une offre visée au paragraphe II de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier	Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 (résolution 23)	10 juillet 2013 (26 mois)	15.000.000 € 20% capital <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par les résolutions 16 et 17 de l'AG du 11 mai 2011</i>	

Nature de la délégation accordée	Date de la délégation	Date d'échéance	Maximum autorisé	Utilisation au cours de l'exercice
8) Autorisation à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital par annulation d'action auto-détenues	Assemblée Générales Mixtes du 11 mai 2011 (résolution 24)	10 novembre 2012 (18 mois)	10 % des actions composant le capital de la société	
9) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions dans le cadre des dispositions des articles L. 225-177 du Code de commerce	Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 (résolution 25)	10 juillet 2014 (38 mois)	10% du capital social <i>Ce montant ne s'impute pas sur le montant du plafond global prévu par la résolution 16 de l'AG du 11 mai 2011</i>	
10) Autorisation à donner au Directoire de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre	Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 (résolution 26)	10 juillet 2014 (38 mois)	3% du capital social <i>Ce plafond ne s'impute pas sur le montant du plafond global prévu par la résolution 16 de l'AG du 11 mai 2011</i>	
11) Modification statutaire – Art. 19	Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 (résolution 27)			

OBSERVATIONS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Mesdames et messieurs les actionnaires,

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

Après son introduction en bourse réalisée en décembre 2005, PAREF a opté pour le statut SIIC à compter du début de l'exercice 2006 et a entrepris de réaliser le programme d'investissements prévu dans le prospectus. Ce programme, fortement accéléré en 2007 par la réalisation de nombreux investissements nouveaux, a été freiné depuis 2008 en raison d'abord de la crise financière des « subprimes », puis de la crise des dettes souveraines de l'été 2011, qui ont entraîné de grandes difficultés à lever des capitaux, étant rappelé que PAREF a néanmoins réussi à renforcer sa structure financière fin 2010 en procédant à une augmentation de capital de 4,6 M€.

PAREF a poursuivi en 2011 sa politique d'arbitrage avec la signature de 3 ventes portant sur les actifs de Parmentier, Roule-Rivoli et Les Ulis représentant un montant total de 30 M€, auxquelles s'ajoutent les promesses signées fin 2011 et début 2012 sur La Houssaye, Gentilly et Berger représentant un montant total de 19 M€.

Les disponibilités générées par ces ventes ont permis de désendetter le groupe dont le taux d'endettement s'établit à 52 % au 31 décembre et sera, après les ventes en cours, légèrement inférieur à 50 %, taux considéré par le conseil comme le taux cible dans les conditions de marché actuelles.

Dans ces conditions, PAREF a pu également reprendre le chemin de l'investissement, avec le nouveau projet prometteur de construction de l'immeuble de bureaux « le Gaïa » à Nanterre, que le conseil a largement encouragé.

Le groupe PAREF a également continué à se développer sur l'activité de gestion pour compte de tiers. La filiale PAREF Gestion a établi un nouveau record de collecte de ses SCPI à 92 M€, qui a permis d'enregistrer des commissions de souscription en forte hausse et qui est aussi le gage de commissions de gestion récurrentes pour le futur.

Le conseil a tenu 5 réunions en 2011 jusqu'au 11 mai et le nouveau conseil nommé à cette date a tenu 7 réunions, soit une moyenne d'une réunion par mois pendant l'exercice écoulé. Nous avons été régulièrement informés par le directoire de la marche de votre société, de ses projets d'acquisitions et de cessions, de ses mises en location et de l'évolution de sa trésorerie.

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

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

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

Nous vous demandons enfin d'approuver les autres résolutions qui portent sur les délégations de compétence arrivant à échéance au cours de l'exercice 2012 relatives aux opérations sur le capital.

*Paris, le 20 mars 2012
Hubert Lévy-Lambert, Président*

RAPPORT D'ACTIVITE DU COMITE D'AUDIT

Les membres du Comité d'Audit sont :

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

Le Comité d'audit a examiné les communications à caractère financier de la Société au cours de l'exercice 2011.

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

Au vu de ces entretiens et de l'examen des états financiers consolidés et sociaux au 31 décembre 2011, ces derniers n'appellent pas d'observation de la part du Comité d'audit.

Le Comité d'audit a continué en 2011 à porter une attention particulière aux procédures comptables et au dispositif de contrôle interne de la société, ainsi qu'aux procédures mises en œuvre pour gérer les risques liés à l'activité.

Le comité d'audit a notamment, pris connaissance des travaux réalisés par le RCCI et l'Atelier de l'Asset Management. Le Comité d'Audit a également été tenu informé de l'avancement du contrôle réalisé sur Peref Gestion par l'AMF conformément à ses procédures habituelles et des réponses données par la filiale.

Paris, le 20 mars 2012
Stéphane Lipski, Président

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

Mesdames et messieurs les actionnaires,

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

Gouvernement d'entreprise

Le conseil de surveillance s'est réuni 12 fois au cours de l'année 2011. Les réunions du conseil ont porté sur l'arrêté des comptes 2010 et sur les comptes semestriels au 30 juin 2011 ainsi que sur les situations trimestrielles, les investissements et désinvestissements supérieurs à 15 M€ et la définition des principales orientations stratégiques du groupe.

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

Le Comité d'investissement a tenu 4 réunions, consacrées aux arbitrages et à l'investissement dans le terrain à bâtir situé à Nanterre détenu par la société Watford (projet « le Gaïa »).

Comme prévu par le règlement intérieur du Conseil de surveillance, le Conseil a déterminé lesquels de ses membres sont indépendants : sont considérés comme indépendants les membres du Conseil qui n'entretiennent, directement ou indirectement, aucune relation de quelque nature que ce soit avec la Société, son Groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Le conseil considère que 4 membres du nouveau conseil nommé le 11 mai 2011 sont indépendants sur un total de 8 : Mme Cécile de Guillebon, MM. Stéphane Lipski, Sam Morland et Stéphane Vilmin. Les membres considérés comme non indépendants sont Hubert Lévy-Lambert, Catherine Lévy-Lambert et Guillaume Lévy-Lambert qui représentent l'actionnaire principal et Jean-Jacques Picard, dont la société PGA assure certaines prestations de service pour Paref aux conditions du marché.

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

Contrôle interne

Le contrôle interne de la société s'appuie sur :

- une séparation des tâches entre la gestion pour compte de tiers logée dans la filiale Paref Gestion et les activités d'investissement logées, selon leur nature, chez Paref, Parus (usufruits) ou Parmarch (marchand de biens).
- des procédures largement automatisées s'appuyant sur le système informatique 4D qui traite de façon standardisée les différentes tâches administratives relatives à la gestion immobilière, à l'investissement et à la comptabilité.
- l'intervention du responsable du contrôle interne, qui porte notamment sur les procédures opérationnelles qu'utilise Paref Gestion dans le cadre de la gestion immobilière et comptable du Groupe. Il convient de préciser que cette fonction est largement déléguée (depuis 2008) à une société externe

spécialisée, l'Atelier de l'Asset Management (« 2AM »), sous la responsabilité du directeur général de Paref Gestion. Cette organisation, qui a reçu l'agrément de l'AMF, est en cours de réexamen compte tenu de l'augmentation de taille de la société et de ses activités.

Gestion des risques

Le Conseil a pris connaissance de la cartographie des risques établie par la société, dont une analyse résumée figure dans le rapport du directoire et le document de référence. Il a notamment examiné la nouvelle hiérarchisation des risques en tirant les leçons des crises financières de 2008 et 2011 et de la récession économique de 2009. Une attention particulière a été portée aux risques de liquidité et de crédit.

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

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

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

Les procédures d'exploitation informatique sont traitées sur site avec l'assistance d'une société de prestations informatiques en vertu d'un contrat d'assistance et de maintenance. Un nouveau serveur d'exploitation a été installé en 2011 afin d'améliorer la sécurité des traitements et de nouvelles procédures de sauvegarde ont été mises en place. S'agissant des applications, un contrat d'assistance applicative a été mis en place depuis 2006 auprès d'un second prestataire, agréé par 4D, l'éditeur du logiciel sur lequel ont été développées la plupart des applications utilisées par la société. Un nouveau contrat a été mis en place en 2011 afin d'élargir le champ d'intervention du prestataire et mettre en place des procédures de maintenance applicative avec des délais d'intervention plus brefs. Des modèles et traitements sont créés afin d'assurer l'amélioration continue du système informatique 4D : balance âgée, automatisation des appels de provision sur locataires et loyers et charges constatées d'avance, importation automatisée des données des expertises annuelles, consolidation des comptes, gestion des bases d'apporteurs. L'accès aux différentes applications et aux fichiers de données du système informatique a été segmenté par unité de travail. En 2011, l'accent a été mis sur les nouvelles procédures de sauvegarde, la migration vers une nouvelle version de la base 4D et la formalisation des procédures informatiques.

Les travaux à effectuer en 2012 porteront notamment sur la poursuite de la documentation des procédures et notamment l'évolution et la formalisation des procédures relatives à l'information des porteurs de parts et des documents commerciaux en prévision des nouvelles réglementations AIFM.

Ce rapport a reçu l'approbation du conseil de surveillance dans sa séance du 20 mars 2012.

*Paris, le 20 mars 2012
Hubert Lévy-Lambert
Président du conseil de surveillance*

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

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

(Exercice clos le 31 décembre 2011)

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Paref et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

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

Il nous appartient :

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

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

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

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

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

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

Autres informations

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

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 18 avril 2012

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

RBA S.A

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu

COMPTES SOCIAUX

BILAN ACTIF	Notes	31-déc.-11			31-déc.-10
		Brut	Amort/prov	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE		127 592	27 406	100 185	128 488
Immobilisations incorporelles	C1	14 178	6 475	7 703	8 596
Immobilisations corporelles	C2	83 063	20 750	62 313	90 483
Terrains		30 242	0	30 242	47 638
Constructions		52 808	20 744	32 064	42 824
Autres immob. Corporelles		13	6	7	5
Immobilisations en cours		0		0	16
Immobilisations financières	C3	30 350	181	30 169	29 409
Titres de participations		8 695		8 695	8 067
Prêts		1 534		1 534	1 667
Autres immobilisations financières		20 121	181	19 940	19 676
ACTIF CIRCULANT		20 727	853	19 874	11 440
Stocks		0	0	0	0
Clients et comptes rattachés	C4	5 321	853	4 468	5 372
Autres créances	C5	11 780	0	11 780	3 795
Créances fiscales et sociales		311		311	144
Comptes courants des filiales		11 197		11 197	3 257
Créances diverses		272		272	394
Valeurs mobilières de placement	C6	1 187	0	1 187	1 187
Disponibilités	C6	2 347		2 347	918
Comptes de régularisation	C7	91	0	91	168
Charges constatées d'avance		91		91	168
TOTAL ACTIF		148 318	28 259	120 059	139 928

BILAN PASSIF	Notes		31-déc.-11	31-déc.-10
CAPITAUX PROPRES	C8		66 758	66 473
Capital			25 181	25 181
Primes d'émission			29 380	29 380
Ecart de réévaluation			3 371	3 371
Réserve légale			691	599
Autres réserves			4 288	4 288
Report à nouveau			595	1 819
Acompte sur dividende			-1 977	
Résultat de l'exercice			5 228	1 834
Provisions pour risques et Charges	C9		1 105	507
DETTES			49 475	70 180
Dettes financières	C10		44 288	67 046
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit			42 781	64 021
Emprunts et dettes financières divers			8	8
Dépôts de garantie reçus			1 498	3 017
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	C11		579	379
Dettes fiscales et sociales	C12		1 187	1 827
Dettes diverses	C13		3 422	928
Comptes courants associés			3 306	870
Autres dettes			115	58
Comptes de régularisation	C14		2 722	2 768
Produits constatés d'avance			2 722	2 768
TOTAL PASSIF			120 059	139 928

COMPTE DE RESULTAT SOCIAL

En milliers d'euros	Note	31-déc.-11	31-déc.-10
Produits d'exploitation	D1	16 251	20 908
Loyers nets		11 962	15 023
Charges locatives refacturées		2 502	3 025
Reprises de provisions et transfert de charges		1 065	2 361
Autres produits		723	498
Charges d'exploitation		-15 865	-17 291
Charges immobilières	D2	-7 082	-7 587
Frais d'acquisition d'immeubles		0	0
Entretien et grosses réparations		-393	-11
Autres charges immobilières		-3 530	-4 158
redevances de crédit-bail immobilier		-3 159	-3 418
Autres charges d'exploitation	D3	-1 704	-1 891
Commission de gestion		-561	-539
Commission de cession		0	0
Autres charges d'exploitation		-1 143	-1 352
Charges de personnel	D4	-577	-671
Dotations d'exploitation	D5	-6 502	-7 142
Dotations aux amortissements		-3 112	-3 571
Dotation aux dépréciations d'immeubles		-2 998	-2 729
Dotations aux provisions		-392	-842
Résultat d'exploitation		387	3 617
Produits financiers		2 980	2 022
Produits nets sur cessions de VMP et autres produits financiers		812	109
Dividendes et intérêts reçus des filiales et des participations		2 168	1 913
Charges financières		-3 997	-4 265
Intérêts et charges assimilées		-3 997	-4 265
Résultat financier	D6	-1 017	-2 243
Résultat courant avant impôts		-630	1 374
Résultat exceptionnel	D7	5 786	756
Impôt sur les bénéfices	D8	72	-296
Résultat net		5 228	1 834

ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX

A. Faits caractéristiques de l'exercice

Paref a continué en 2011 sa fonction de détention d'actifs immobiliers locatifs et de holding d'un groupe de sociétés immobilières.

Paref a cédé les actifs situés à Paris, Parmentier en mars 2011, Roule/Rivoli en avril 2011 ainsi que Les Ulis (Essonne) en décembre 2011. Paref a ainsi remboursé les emprunts relatifs à ces actifs et effectué des remboursements anticipés sur les emprunts Rueil (511 220 €) et Juvisy (546 322 €). Sur l'année écoulée, la société a procédé à l'acquisition de la société Wep Watford, propriétaire d'un terrain à bâtir à Nanterre pour 9,2 M€.

Sur 2011, le capital de PAREF est resté inchangé, s'élevant à 25 181 325€.

Les cessions d'actifs et la vacance de l'immeuble à Clichy notamment ont entraîné une baisse des revenus locatifs de 7.9 %. A périmètre comparable, la baisse des revenus locatifs est de 1.9%.

B. Principes, règles et méthodes comptables

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

C. Notes sur le bilan

C1 Immobilisations incorporelles (7 703 K€)

Ce montant est composé, d'usufruits d'immeubles et du prix d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier. L'usufruit d'immeubles et de parts de la SCPI Novapierre 1, acquis pour une durée de 5 à 10 ans, qui sont comptabilisés hors frais et amortis linéairement sur leur durée de vie représente 7 813 K€. La dotation aux amortissements de l'exercice s'élève à 892 K€. La valeur d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier figure en compte pour un montant de 6 365 K€, montant constant depuis 2010.

en K€	31-déc-10	augmentation	diminution	31-déc-11
usufruits	7 922		109	7 813
crédit-bail	6 365			6 365
total valeur brute	14 287	0	109	14 178
amortissement	5 691	893	109	6 475
valeur nette	8 596	-893	0	7 703
dotations d'exploitations		794	109	
dotations financières		99		
total des dotations		893	109	

C2 Immobilisations corporelles (62 313 K€)

Il s'agit des immeubles acquis par Paref en pleine propriété. Ces actifs sont comptabilisés frais d'acquisition inclus et la partie construction est amortie linéairement par composants. En outre, une dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur actuelle d'un bien est notablement inférieure à la valeur nette comptable. La valeur actuelle est la plus élevée de la valeur d'usage et la valeur de marché. Cette dernière est déterminée par des Experts Immobiliers indépendants. Au titre de l'exercice 2011, la dépréciation à ce titre a été portée à 7 768 K€.

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

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

L'augmentation des amortissements sur l'exercice s'élève à 2 318 K€ comme l'indique le tableau suivant :

Immobilisations corporelles

en K€	31-déc-10	augmentation	diminution	31-déc-11
Terrains	47 638		17 396	30 242
Constructions	60 381	458	8 031	52 808
en cours	16	40	56	0
Autres	9	3		13
total valeur brute	108 044	501	25 482	83 063
Amortissement	11 966	2 318	1 302	12 982
Provisions	5 595	2 998	825	7 768
valeur nette	90 483			62 313

C3 Immobilisations financières (30 169 K€)

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

Titres de participations (8 695 K€) : il s'agit des titres de Paref Gestion (ex Sopargem), de Parmarch, de Parus (ex Bitche), de Dax Adour et de Wep Watford. Ces sociétés sont toutes détenues à plus de 99% par Paref. Paref a acquis 499 titres de Wep Watford (99.8%) sur 2011, société détenant un terrain à bâtir situé à Nanterre.

Prêts (1 534 K€) : il s'agit des avances preneur consenties aux organismes financiers dans le cadre d'une opération de crédit-bail immobilier. Ces avances sont rémunérées au même taux que celui du crédit-bail.

Autres immobilisations financières (19 940 K€) : il s'agit principalement des titres de SCPI gérés par Paref Gestion pour un montant de 11 216 K€, des titres de la SPICAV Vivapierre pour 6 871 K€, des titres de la SPICAV Polypierre pour 470 K€ dont une augmentation de 440 K€ par rapport à 2010, de rachats d'actions Paref pour 104 K€. Il inclut des comptes bloqués en garantie des emprunts Paref pour 1 406 K€.

Les titres de Polypierre ont fait l'objet d'une provision d'un montant de 41 K€. Cette provision est basée sur la dernière valeur liquidative corrigée des commissions de souscription dont l'impact sur la valeur d'inventaire est réparti sur 4 ans.

Les titres d'INTERPIERRE ont été provisionnés pour un montant de 132 K€, basée sur les capitaux propres et corrigée des commissions de souscription dont l'impact sur la valeur d'inventaire est réparti sur 4 ans.

Les titres Paref (104 K€) achetés dans le cadre du programme de rachats d'actions sont classés en immobilisations financières à l'exception des titres acquis en couverture du programme de distribution d'actions gratuites et de stocks options classés en valeurs mobilières de placements.

A la clôture de l'exercice, ces titres, valorisés au cours moyen de bourse de décembre 2011 ont fait l'objet d'une provision de 8 K€

C4 Clients et comptes rattachés (4 468 K€)

Il s'agit des comptes des locataires des immeubles détenus en pleine propriété et en usufruit (4 663 K€) et créances sur les prestations aux filiales (658 K€). Une provision de 853 K€ est constituée sur la totalité de la dette des locataires nette de dépôt de garantie en fonction du risque de non recouvrement.

C5 Autres créances (11 780 K€)

Créances fiscales et sociales (311 K€) : il s'agit de la TVA récupérable pour 130 K€, excédent d'IS pour 168 K€, dégrèvement de CET pour 9K€ et un excédent de Taxe sur les salaires de 2 K€.

Comptes courants des filiales (11 197 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 (272 K€) : il s'agit du fonds de roulement des syndic et gérants d'immeubles, de franchise de loyers à étaler, d'avoirs à recevoir relatifs aux régularisations de charges locatives et de divers produits à recevoir.

C6 Disponibilités et valeurs mobilières de placement (3 534 K€)

Valeurs mobilières de placement (1 187 K€) : il s'agit des actions de Paref achetées dans le cadre du programme de rachat et destinées aux attributions d'actions gratuites et de stock-options destinées aux salariés. Elles sont comptabilisées à leur coût historique. Conformément à l'avis du CNC du 6/11/2008, l'attribution d'actions gratuites et de stock-options qui constitue une sortie de ressource probable a fait l'objet d'une provision pour charges, d'un montant de 113 K€, présentée au passif à la clôture de l'exercice, étalée linéairement sur la période d'acquisition des droits.

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

Disponibilités (2 347 K€) : ce poste inclut les différents comptes en banque de Paref.

C7 Charges constatées d'avance (91 K€)

Il s'agit notamment des redevances de crédit-bail immobilier (80 K€).

C8 Capitaux propres (66 758 K€)

Capital (25.181 K€) : le capital est de 25.181 K€ (1.007.253 actions de 25 €). Il y a une seule catégorie d'actions. Au 31 décembre 2011, Paref détenait 19 056 actions acquises dans le cadre du programme de rachat. Ces 19 056 actions se répartissent de la façon suivante :

- 17 100 actions sont destinées à couvrir les engagements de Paref en matière de stocks options et de distribution d'actions gratuites.
- 1956 actions sont utilisées dans le cadre d'un contrat de gestion de liquidité.

Les salariés et anciens salariés participent au capital à hauteur de 6 519 actions, soit 0,65 % selon la définition de l'article L 225-102 du code de commerce.

Ecart de réévaluation (3 371 K€) : ce poste a été constitué suite à la réévaluation de l'ensemble de l'actif réalisée après l'entrée dans le régime SIIC. Il comprenait 2 216 K€ au titre de la réévaluation des actifs éligibles qui ont été transférés en réserves à la suite de l'apport d'actifs à Interpierre. Le solde au 31 décembre 2011, soit 3.371 K€ correspond à la réévaluation des actifs non éligibles dont 3.344 K€ pour les titres de Paref Gestion calculé au 31 décembre 2010.

Primes d'émission et de fusion (29.380 K€) : La prime d'émission est constante par rapport à 2010.

Réserve légale (691 K€) : ce poste a été crédité de 92 K€ dans le cadre de l'affectation du résultat décidée par la précédente assemblée.

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

Report à nouveau (595 K€) : ce poste a diminué de 1 224 K€ à la suite de l'affectation du résultat de l'exercice 2010.

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

Tableau de variation des capitaux propres

Montants en K€	capital	prime d'émission	écart de réévaluation	réserve légale	autres réserves	report à nouveau	acompte sur dividende	résultat	total
au 31 décembre 2010 avant affectation	25 181	29 380	3 371	599	4 288	1 819		1 834	66 473
affectation du résultat 2010				92		-1 224		-1 834	-2 967
acompte sur dividende							-1 977		-1 977
résultat de l'exercice 2011								5 228	5 228
au 31 décembre 2011	25 181	29 380	3 371	691	4 288	595	-1 977	5 228	66 758

Résultats de l'exercice

en milliers d'euros	31-déc.-11		31-déc.-10	
et en euros par action	K€	€/action	K€	€/action
résultat comptable	5 228	5,19	1 834	1,82
autres variation des capitaux propres	-4 944	-4,91	985	0,98
dividende proposé	3 022	3,00	3 022	3,00

Le dividende versé en 2011 au titre de l'exercice 2010 (net des actions d'autocontrôle) s'élève à 2 967 K€. En décembre 2011, un acompte de 1 977 K€ a été versé (net des actions d'autocontrôle).

C9 Provisions pour risques et charges (1 105 K€)

Les provisions sont destinées à couvrir des risques et charges que des événements en cours rendent probables, nettement précisés quant à leur objet mais dont la réalisation, l'échéance et le montant sont incertains. Peref a ainsi comptabilisé 1 105 K€ de provisions pour risques dont :

582 K€ sont destinés à couvrir une surcouverture de SWAP à échéance le 1^{er} octobre 2019 selon valorisation actuelle
200 K€ sont destinés à couvrir un litige avec un locataire sur l'immeuble de Rueil
110 K€ sont destinés à couvrir la perte de valeur du contrat de crédit-bail immobilier
78 K€ sont destinés à couvrir un litige locataire (CAROLL)
20 K€ sont destinés à couvrir un litige sur un contrôle fiscal (TVA déductible)

En outre, la provision pour charges destinée à couvrir les engagements pris par Peref en matière de stocks options et de distribution gratuite d'actions aux salariés du groupe a été réduite de 115 à 114 K€.

C10 Dettes financières (44 288 K€)

Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (42 781 K€) : il s'agit des prêts bancaires, d'un découvert bancaire, et des intérêts courus (183 K€) pour l'acquisition des usufruits et des immeubles détenus par la société. Ces prêts sont généralement assortis d'inscriptions hypothécaires. Les emprunts ont fortement baissé au 31/12/2011 suite aux cessions de certains actifs. Trois prêts ont en outre une clause de plafonnement de l'endettement consolidé du groupe à 70% de la valeur de l'actif immobilier. L'échéancier de ces crédits figure dans le tableau ci-après.

CAPITAUX RESTANT DUS SUR LES CREDITS

Immeuble	moins de 1 an	de 1 à 2 ans	de 2 à 5 ans	plus de 5 ans	total
Botzaris	280	294	309	0	883
Bastille Saint Antoine	164	0	0	0	164
Juvisy	79	79	1 613	0	1 770
aubergenville	285	299	984	238	1 806
Roule Rivoli	0	0	0	0	0
Cauffry Les Ulis	121	127	423	864	1 535
Rueil	74	74	1 524	0	1 673
Vaux Foch	498	525	136	0	1 160
La Courneuve	611	646	2 158	2 307	5 723
emerrainville	186	198	666	1 594	2 644
Trappes Pascal	125	133	446	1 162	1 866
Alouette	122	129	435	1 133	1 818
dimotrans	255	270	909	2 480	3 914
croissypret	464	492	1 515	0	2 470
La Houssaye	354	277	0	0	631
Berger	7 790	0	0	0	7 790
Parmentier	0	0	0	0	0
Quelmees	242	242	725	4 493	5 701
divers	1 049				1 049
int courus & cpt cour	183				183
Total	12 883	3 784	11 843	14 271	42 781

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

Dépôts de garantie (1 498 K€) : il s'agit des dépôts reçus des locataires.

C11 Dettes fournisseurs et comptes rattachés (579 K€)

Il s'agit de factures diverses à régler au début de 2011 dont 361 K€ d'intra-groupe et 133 K€ de factures non parvenues au 31/12/11.

C12 Dettes fiscales et sociales (1 187 K€)

Il s'agit notamment du redressement fiscal La Courneuve 215 K€ et Taxe sur les Bureaux 2008 pour 24 K€, TLE et Redevance Bureaux Vitry 79 K€, contribution sociale de solidarité des sociétés 25 K€, CRL 28 K€ et de la TVA à payer pour 753 K€, salaires et charges sociales pour 61 K€.

C13 Dettes diverses (3 422 K€)

Il s'agit notamment des comptes courants créditeurs des filiales ainsi que les intérêts à payer aux filiales au titre de l'exercice écoulé (3 306 K€), des jetons de présence du conseil de surveillance (100 K€) et des avoirs à établir (15 K€).

C14 Produits constatés d'avance (2 722 K€)

Il s'agit de loyers et charges facturés en décembre 2011 au titre de 2012 pour 2557 K€ ainsi que les franchises/droit d'entrée pour 164 K€.

D. Notes sur le Compte de Résultat

D1 Produits d'exploitation (16 251 K€)

- loyers nets 11 962

Ce poste comprend les loyers des immeubles d'habitation (1 850 K€), des immeubles commerciaux (10 112 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 locatives refacturées 2 502

Ce poste correspond aux charges récupérées sur les locataires

- Reprises de provisions 1 065

Ce poste comprend les reprises sur provisions sur immeubles pour 825 K€, les reprises pour provisions pour clients douteux pour 146 K€ et les reprises pour provisions pour risques et charges pour 94 K€.
Voir aussi le tableau de la note D5

- Autres produits 723

Ce poste comprend les indemnités d'éviction (233 K€), les prestations de management du groupe refacturées à chaque filiale en fonction de son chiffre d'affaires (307 K€) et les refacturations de personnel à la filiale Paref Gestion (182 K€).

D2 Charges immobilières (7 082 K€)

Cette rubrique comprends :

- Les frais d'entretien (353 K€) et de grosses réparations (40 K€),
- Les charges locatives (967 K€), les impôts fonciers (1 677 K€), les assurances (192 K€), le loyer du siège social (194 K€), la taxe sur les bureaux (230 K€) et divers frais immobiliers (270 K€),
- Les redevances de crédit-bail immobilier (3 159 K€).

D3 Autres charges d'exploitation (1 704 K€)

Ces charges comprennent une perte sur créance locataire ATRYOS (445 K€) les services extérieurs (273 K€), les frais de gestion technique par Paref Gestion (561 K€), des honoraires d'avocats, banquiers et commissaires aux comptes (287 K€), les autres impôts (138 K€).

D4 Frais de personnel (577 K€)

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

D5 Dotations d'exploitation (6 502 K€)

Ce poste comprend 3 112 K€ de dotations aux amortissements, 2 998 K€ de dépréciations d'immeubles sur immeubles et 392 K€ de dotations aux provisions.

Les dotations aux amortissements se ventilent en

- Immobilisations incorporelles = 794 (note C1)
- Immobilisations corporelles = 2 318 (note C2)
- Total des dotations = 3 112

La variations des dépréciations d'immeubles figure en note C2 et dans le tableau ci-dessous en première ligne

Les dotations aux provisions, d'un montant de 392 K€ se ventilent en (voir aussi tableau ci-dessous)

- Clients = 281 (note C4)
- Crédit-bail immobilier = 100 (note C9)
- Litiges = 9 (note C9)
- Stocks options = 2 (note C9)
- Total des dotations = 392

Variations des provisions

en K€	31-déc.-10	dotations	reprises	31-déc.-11
provisions pour dépréciations des immobilisations corporelles	5 595	2 998	825	7 768
provisions pour dépréciations des immobilisations financières	6	175		181
provisions pour dépréciations des clients et comptes rattachés	717	281	146	853
provisions pour dépréciations des valeurs mobilières de placement	0			0
provisions pour risques et charges	507	692	94	1 105
total	6 825	4 146	1 065	9 906
<i>ventilation</i>				
dotations et reprises d'exploitation		3 390	1 065	
dotations et reprises financières		757	0	
total des dotations et reprises	-	4 146	1 065	-

D6 Résultat financier (-1 017 K€)

Les produits financiers comprennent notamment les dividendes versés par Paref Gestion (1 075 K€), et Vivapierre (250 K€) Novapierre (180 K€) et Interpierre (842 K€). Ils comprennent également les intérêts reçus des filiales, au taux de 3,99%, plafond autorisé par l'administration fiscale pour 2011 soit (279 K€) et le produit du placement de la trésorerie (37 K€). Ils comprennent enfin les intérêts des avances preneur dans le cadre des contrats de crédit-bail immobilier des immeubles de Pantin , de Bondy et de Fontenay Le Fleury (87 K€). Les charges financières comprennent essentiellement les intérêts et commissions payés aux banques (3 167 K€), une provision pour perte de swaps (582 K€).

D7 Résultat exceptionnel: 5 786 K€

Le résultat exceptionnel comprend notamment les plus-values des cessions des immeubles pour 5 902 K€ et le cout du contrôle fiscal de 2010 pour 142 K€

D8 Impôt sur les bénéfices (72 K€)

Ce montant comprend la charge d'impôt due par Paref au titre de ses activités non éligibles au régime SIIC pour l'exercice 2011 d'un montant de 32 K€ et d'un reliquat 2010 favorable à Paref de 105 K€.

E. Notes sur les Engagements hors bilan

Engagements donnés : Paref a donné sa caution dans le cadre des crédits bancaires accordés à sa filiale Parus. L'encours de ces crédits au 31 décembre 2011 se monte à 2 219 K€. Paref a nanti les titres de sa filiale Dax Adour, en garantie du crédit bancaire de cette dernière dont le capital restant dû s'élève à 11 788 K€.

Au 31 décembre 2011, la plupart des immeubles de la société sont hypothéqués ou font l'objet de privilège de prêteur de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 41 708 K€.

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

	31-déc-11	31-déc-10
Moins d'un an	226	214
De 1 à 3 ans		214
Total	226	428

Les titres de la société Vivapierre sont nantis, au 31 décembre 2011, au profit d'une banque à hauteur de 3 000 K€ en garantie d'une autorisation de découvert du même montant.

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

Engagements reçus :

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

- Avec la banque Fortis BNP 3 swaps destinés à couvrir l'emprunt fait pour l'acquisition de l'immeuble Alouette à La Houssaye ainsi que l'emprunt souscrit en 2007 pour l'acquisition du portefeuille Quelmees. Le dernier est destiné à couvrir le contrat de crédit-bail de Croissy Beaubourg. Les conditions respectives de ces swaps sont : 3,10%, 4,00% et 3,34% contre euribor 3 mois.

- Avec Le Crédit Agricole CIB un contrat couvre le crédit fait pour l'acquisition de l'immeuble Berger fin 2005 (à 3,275 % contre Euribor 3 mois) .

Paref a reçu de certains locataires des garanties bancaires à première demande, en remplacement des dépôts de garantie liés à leur bail. Au 31 décembre 2011, le montant de ces garanties s'élève à 1 625 K€.

Promesses de ventes

Deux promesses de ventes existent à fin 2011. La première, signée en juin 2010 au prix de 3 900 K€ sur l'immeuble rue de la Fresnerie à Fontenay Le Fleury sous diverses conditions suspensives, notamment d'obtention de permis de construire, la seconde décembre 2011 au prix de 3 700 K€ sur l'immeuble situé à La Houssaye en Brie.

Engagements de crédit-bail :

Engagements de crédit-bail							
Postes du bilan	Redevances payées		Redevances restant à payer				Prix d'achat résiduel
	de l'exercice	cumulées	jusqu'à 1 an	de 1 à 5 ans	plus de 5 ans	Total à payer	
Terrains	931	4 092	950	3 944	2 770	7 664	2 895
Constructions	2 171	9 547	2 216	9 202	6 464	17 882	6 756
Totaux	3 102	13 639	3 166	13 146	9 234	25 546	9 651

Immobilisations de crédit-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	1 005	4 339	23 238
Totaux	39 396	1 005	4 339	35 056
(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.				

F. Autres informations

CREANCES ET DETTES

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

ECHEANCES DES CREANCES ET DES DETTES

montants en K€	Moins de 1 an	1 à 2 ans	2 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Créances					
Prêts	146	156	549	683	1 534
dépôts de garantie versés				52	52
Comptes clients	4 468				4 468
créances fiscales et sociales	311				311
Associés	11 197				11 197
Autres créances	272				272
charges constatées d'avance	91				91
<i>Total créances</i>	<i>16 485</i>	<i>156</i>	<i>549</i>	<i>735</i>	<i>17 926</i>
Dettes					
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	12 883	3 784	11 843	14 271	42 781
emprunts et dettes financières divers	8				8
Dépôts de garantie reçus	1 498				1 498
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	579				579
Dettes fiscales et sociales	1 187				1 187
Associés	3 306				3 306
Dettes diverses	115				115
Produits constatés d'avance	2 722				2 722
<i>Total dettes</i>	<i>22 298</i>	<i>3 784</i>	<i>11 843</i>	<i>14 271</i>	<i>52 197</i>

ENTREPRISES LIEES

K€	Entreprises	
	Liées	Participations
Participations, nettes de provisions pour dépréciation	19 907	7 174
Clients		658
Créances associés		11 197
Autres créances		
Dettes fournisseurs		361
Dettes associés		3306
Autres dettes		
Produits d'exploitation		490
Charges d'exploitation		561
Produits financiers		2 859
Charges financières		34
Impôts		

TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2011 :

<i>Rémunérations payées aux principaux dirigeants</i>	31-déc.-11	31-déc.-10
a) avantages à court terme	446	603
b) avantages postérieurs à l'emploi	0	0
c) autres avantages à long terme	0	0
d) indemnités de fin de contrat de travail	100	0
e) paiement fondé sur des actions	2	4
total	548	607

Evénements postérieurs à la clôture

Le 15 mars 2012, GA Promotion est entré au capital de la société WEP Watford à hauteur de 50%, aux côtés de PAREF qui conserve 50 % des parts. Dans le cadre de cette cession, Wep Watford a signé un marché de travaux avec GA Entreprise pour lancer la construction d'un immeuble de bureaux de 11.000 m² HQE livrable en juillet 2013, dénommé « GAÏA ». Cette opération a entraîné le remboursement de la moitié du compte courant de Wep Watford soit un encaissement de 3 956 K€ par le groupe.

Deux promesses de ventes ont été signées en 2012. La première en janvier au prix de 5 450 K€ sur l'immeuble rue de la Division Leclerc à Gentilly sous diverses conditions suspensives, notamment d'obtention de permis de construire de logements, la seconde en mars au prix de 9 650 K€ sur l'immeuble rue Berger à Paris.

Le locataire de l'immeuble rue du 18 juin 1940 à Rueil Malmaison, dont le loyer s'élève à 208 K€, a donné congé en mars 2012 pour le 30 septembre.

Tableau des filiales et participations

K€	Capital	Réserves et report à nouveau	% du capital détenu	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis	CA HT du dernier exercice	Résultat du dernier exercice	Dividendes encaissés
				brut	net				
Paref Gestion	253	390	99,87%	4 530	4 530	0	10 271	2 561	1 075
Parmarch	10	15	100,00%	10	10	0	0	3	230
Parus	2	914	99,00%	1 848	1 848	69	1 078	230	0
Dax Adour	1 000	-44	100,00%	1 678	1 678	3 192	1 554	26	0
Vivapierre	31 124	83	27,24%	6 871	6 871	0	224	773	250
Polypierre	605	0	74,18%	470	429	0	0	-26	0
Polybail	2	0	100,00%	2	2	0	0	0	0
Interpierre	9 366	654	67,84%	10 913	10 781	0	3 836	991	842
Wep Watford I	8	56	99,80%	629	629	7 660	0	-1	0
Total	42 370	2 068		26 951	26 778	10 920	16 963	4 557	2 397

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

(Exercice clos le 31 décembre 2011)

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, sur :

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

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

I. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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

II. Justification de nos appréciations

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

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

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

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

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

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

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

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

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 18 Avril 2012

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Jean-Baptiste Deschryver

R B A S.A.

Christine Leneveu

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

(Exercice clos le 31 décembre 2011)

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

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il 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.

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

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

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS SOUMIS A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

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

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS DEJA APPROUVES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs

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

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

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

date de la convention	adresse de l'immeuble	usufruit (€)	nue propriété (€)	valeur totale hors frais (€)	loyer 2011 (€)
27-juin-02	2 à 8 rue Maurice de Fontenay Paris	830 506	1 537 956	2 368 462	261 569
29-mai-02	222-224 rue La Fayette Paris	432 193	802 644	1 234 837	197 846
2-nov.-04	70 bis, rue Botzaris Paris	3 000 000	7 725 000	10 725 000	709 213

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 (SCPI Pierre 48), qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Paref Gestion (la société de gestion).

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

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

Pour l'immeuble rue La Fayette, l'avenant du 15 décembre 2003 à l'acte d'acquisition du 29 mai 2002 précise qu'à compter du 1er janvier 2003 et pendant toute la durée du démembrement, le coût de tous les travaux d'entretien ou de grosses réparations

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).
A ce titre, le montant comptabilisé en charges pour cet exercice s'élève à 519€.

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

b) sans exécution au cours de l'exercice écoulé

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

Convention cadre entre Pierre 48 et Paref ou ses filiales visant les acquisitions en démembrement de propriété a été signée le 8 novembre 2007.

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

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

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

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.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 18 avril 2012

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu

BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	31-déc-11	31-déc-10
ACTIF			
Actifs non courants			
Immeubles de placement	10	148 117	162 595
Immobilisations incorporelles	11	3 656	4 269
Immobilisations corporelles		37	19
Immobilisations financières	16	2 326	2 124
Titres mis en équivalence	42	8 612	7 384
Actifs financiers disponibles à la vente	12	987	1 630
		163 736	178 021
Actifs courants			
Stocks	13	0	0
Clients et autres débiteurs	14	3 717	4 662
Autres créances et comptes de régularisation		1 143	1 123
Instruments dérivés	15	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16	6 285	4 049
		11 145	9 834
Actifs non courants destinés à la vente	17	21 250	35 400
TOTAL ACTIF		196 131	223 255
CAPITAUX PROPRES			
Capital social	18/19	25 181	25 181
Primes liées au capital		29 380	29 380
Réserves de la juste valeur		2 723	3 156
Variation de valeur des instruments de couverture		-2 446	-2 869
Réserves consolidées		20 774	16 659
Résultat consolidé		536	8 056
Capitaux propres – part du Groupe		76 148	79 563
Intérêts minoritaires		4 414	3 151
Total des capitaux propres		80 562	82 714
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	22	85 540	111 228
Impôts différés passifs, nets	24	2 237	1 677
Provisions	20	301	382
		88 077	113 287
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	22	16 610	15 491
Instruments dérivés	15	2 738	2 571
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		1 484	1 291
Dettes fiscales et sociales	21	3 595	3 261
Autres dettes et comptes de régularisation	23	3 067	4 640
		27 492	27 254
TOTAL DETTES		115 570	140 541
TOTAL PASSIF		196 131	223 255

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros, sauf données par action	Note	31-déc-11	31-déc-10
Loyers	26/30	17 179	19 308
Charges locatives refacturées		3 740	3 663
Charges locatives		-4 978	-4 651
Autres produits et charges sur immeubles		72	-108
Revenus locatifs		16 014	18 212
Commissions de gestion, de souscription	28/30	9 225	4 139
Autres produits		168	127
Marge sur opérations de marchand de biens		0	211
Frais de personnel	31	-2 424	-2 163
Autres frais généraux	29	-5 441	-2 779
Autres charges		-1 524	-1 330
Résultat brut d'exploitation		16 018	16 417
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		-191	56
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	10	-8 039	-1 830
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		7 788	14 643
Coût de l'endettement financier net	32	-6 653	-7 583
Autres produits et charges financiers	33	-645	275
Résultat net avant impôt		490	7 335
Charge d'impôt	34	-1 332	-916
Quote-part de résultat mis en équivalence	42	1 477	1 599
Résultat net		635	8 018
intérêts minoritaires		99	-38
Résultat net part du groupe		536	8 056
Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro	35	0,54	8,82
Résultat par action pondéré, ajusté et non dilué en euro	35	0,54	8,82

Autres éléments de résultat global

En milliers d'euros	Note	31-déc-11	31-déc-10
Résultat net consolidé (part du groupe)		536	8 056
Variation de valeur des instruments de couverture	15	423	-22
Résultat global		959	8 034

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES EN NORME IFRS

En milliers d'euros	Capital social	Primes liées au capital	Réserves de la juste valeur	Variation de valeur des instruments de couverture	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Solde au 1er janvier 2010	24 370	29 158	3 740	-2 847	14 221	68 642
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente			20			20
répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce			-445		445	0
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés				-22		-22
Résultat net consolidé					8055	8055
Diminution du capital	-1 476	-2 066			3 542	0
Augmentation du capital	2 287	2 288				4 575
Distribution de dividendes					-2018	-2018
Autres variations			-159		192	33
Titres auto-détenus						0
Engagements sociaux						0
Variation du périmètre					278	278
Solde au 1er janvier 2011	25 181	29 380	3 156	-2 869	24 715	79 563
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente			18			18
répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce			-445		445	0
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés				423		423
Résultat net consolidé					536	536
Diminution du capital						0
Augmentation du capital						0
Distribution de dividendes					-4943	-4943
Autres variations			-6		21	15
Titres auto-détenus					-13	-13
Engagements sociaux						0
Variation du périmètre					549	549
Solde au 31 décembre 2011	25 181	29 380	2 723	-2 446	21 310	76 148

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES EN NORMES IFRS

<i>En milliers d'euros</i>	Note	31-déc-11	31-déc-10
Flux d'exploitation			
Résultat net		635	8 018
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:			
Dotations aux amortissements et provisions		738	759
Dotations de pertes de valeurs		0	0
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	10	8 039	1 830
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés	32	625	36
Réévaluations à la juste valeur des actifs financier disponibles à la vente	12	740	812
Variation des impôts	33	1 332	916
Plus ou moins values de cession d'immobilisations net d'impôt	17	191	-57
Autres charges calculées		-22	-69
Quote part des résultats des sociétés mises en équivalence	41	-1 477	-1 597
Capacité d'auto-financement après coût de l'endettement financier et avant impôt		10 801	10 648
Coût de l'endettement financier net	31	6 653	7 583
Impôts payés		-949	-949
Capacité d'auto-financement avant coût de l'endettement financier et après impôt		16 505	17 282
Autres variation du BFR		-472	-81
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles		16 033	17 201
Flux d'investissements			
Acquisition des immeubles de placement	10	-9 792	-1 502
Acquisition des actifs disponibles à la vente	12	0	0
Autres acquisitions d'immobilisations		-367	-12
Prix de cession des immeubles de placement	10	30 107	70
Prix de cession des actifs disponibles à la vente			
Remboursement d'immobilisation financières		17	831
Paieement de l'exit tax		-192	-270
Produits financiers reçus		250	250
Incidence des variations de périmètres		2 629	2 946
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement		22 652	2 313
Flux de financement			
Augmentation de capital		0	4 575
Titres d'autocontrôle		-9	17
Augmentation des emprunts bancaires		974	1 962
Variation des autres dettes financières		0	-22
Remboursements des emprunts		-25 541	-15 521
Frais d'acquisition des emprunts		0	0
Intérêts payés		-6 702	-7 413
Dividendes versés aux actionnaires	35	-5 171	-2 115
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement		-36 449	-18 517
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie		2 236	997
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		4 049	3 052
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		6 285	4 049

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES IFRS

1 Présentation et contexte de l'élaboration des comptes consolidés

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés annuels arrêtés au 31 décembre 2011 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 2011 applicables à ce jour.

Les comptes ont été soumis à l'examen du Comité d'audit du 20 mars 2012, puis ont été arrêtés par le Directoire et soumis à l'examen du Conseil de surveillance le même jour.

2 Périmètre de consolidation

SOCIETES CONSOLIDEES	31-déc.-11			31-déc.-10		
	% de contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation
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.
SARL WEP WATFORD	100%	100%	I.G. (1)	0%	0%	I.G.
SARL WEP WATFORD II	100%	100%	I.G. (1)	0%	0%	I.G.
SARL DAX ADOUR	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SPICAV VIVAPIERRE	27,24%	27,24%	M.E.E.	27,24%	27,24%	M.E.E.
SCPI INTERPIERRE	70,77%	70,77%	I.G.	77,69%	77,69%	I.G.

(1) La SARL WEP WATFORD détenant 100% des parts de la SARL WEP WATFORD II a été acquise le 7 juillet 2011

Les sociétés Polyval et Polypierre, non significatives ne font pas partie du périmètre de consolidation

3 Présentation générale de la société

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

Le Groupe emploie 26 personnes. Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris 9ème. Les comptes annuels consolidés au 31 décembre 2011 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 20 mars 2012.

4 Commentaires généraux sur l'activité de la société

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

- Investissement direct** : Peref investit dans des immeubles à usage commercial (bureaux, locaux d'activité, etc.) en région parisienne ou en province, sélectionnés selon la durée des baux et la qualité des locataires. Ces investissements sont actuellement constitués de 39 immeubles. Peref investit également dans le secteur résidentiel, mais uniquement à ce jour dans le cadre d'usufruits temporaires, qui portent au 31 décembre 2011 sur 9 immeubles d'habitation.
- Gestion pour compte de tiers** : Peref Gestion, filiale de gestion de Peref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers comme société de gestion de portefeuille, gère 3 SCPI : Interpierre, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins et Pierre 48, SCPI de logements occupés. Elle gère également 3 OPCI qui sont réservés à des investisseurs qualifiés, les SPICAV à effet de levier Vivapierre, Polypierre et Naos.

3 Marchand de biens : Parmarch, filiale de Paref exerçant une activité de marchand de biens, achète des immeubles d'habitation pour les revendre au détail. Cette activité est accessoire.

Sur l'année écoulée, le groupe a procédé à l'acquisition de la société Wep Watford, propriétaire d'un terrain à bâtir à Nanterre pour 9,2 M€. Les immeubles de Roule, Rivoli, Parmentier, Les Ulis et Jerusalem ont été cédés en 2011 pour un prix total 30,2 M€ dégageant une moins value consolidé de -0,2 M€.

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe représentent ainsi au 31 décembre 2011 une surface de 234.000 m² (en diminution de 13.000 m² du fait, notamment, de la vente des immeubles de Rivoli de Roule et de Parmentier et les Ulis en partie compensé par l'acquisition en juillet 2011 de 100% des titres de la société Wep Watford propriétaire d'un terrain à bâtir situé à Nanterre bénéficiant d'un permis de construire d'une surface de 11 000 m². Par ailleurs, Paref détient des titres de SCPI acquis en pleine propriété ou en usufruit, pour une valeur de 1,0 M€, ainsi que des titres d'OPCI, essentiellement Vivapierre, dont Paref détient 27% du capital. Cette participation, mise en équivalence au bilan, est évaluée 8,4 M€ sur la base du dernier actif net.

Les actifs gérés pour compte de tiers par Paref Gestion représentent au 31 décembre 2011 une surface de 202.000 m² et une valeur de 476 M€ en progression par rapport à fin 2010 (468 M€) du fait notamment de la reprise de la collecte des SCPI, notamment chez la SCPI Novapierre.

Les revenus locatifs de l'exercice s'élèvent à 16,0 M€ contre 18,2 M€ en 2010 traduisant une baisse de 12% principalement due aux ventes des immeubles Roule, Rivoli et Parmentier en début d'année 2011.

Les commissions de gestion et de souscription s'élèvent à 9,2 M€ contre 4,1 M€ en 2010. Cette forte augmentation de plus de 120% est due aux souscriptions des SCPI Novapierre et Pierre 48.

Les autres produits s'élèvent à 167 K€ (contre 127 K€ en 2010) (voir aussi note 28)

Après déduction des charges d'exploitation et des autres charges, le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 16,0 M€ contre 16,4 M€ en 2010, soit une relative stabilité.

La variation de juste valeur des immeubles de placement s'élève à -8,0 M€, à comparer à -1,8 M€ en 2010. Hors l'écart au titre des usufruits d'habitation correspondant à leur amortissement économique (-1,9 M€), le solde de l'écart de juste valeur, soit -6,1 M€, correspond à une diminution de 3,8 % de la valeur d'expertise des immeubles de placement sur l'exercice à périmètre comparable.

Le résultat opérationnel après ajustement des valeurs est de 7,8 M€ (contre 14,6 M€ en 2010).

Le coût de l'endettement financier diminue de 12 % à 6,7 M€ contre 7,6 M€, en raison de la réduction de l'endettement sur la période (-24,6 M€).

Le résultat net avant impôt de l'exercice s'établit à 0,5 M€ (contre 7,3 M€ en 2010). Hors ajustement de juste valeur et plus values réalisées, le résultat net avant impôt est en légère baisse à 8,7 M€. La capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et avant impôt s'élève à 10,7 M€ stable.

Le résultat net, après impôt et mise en équivalence de Vivapierre (+ 1,5 M€) s'élève à 0,5 M€ (contre 8,1 M€ au titre de l'exercice 2010).

5 Principales règles et méthodes comptables

5.1 Méthodes de consolidation

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

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

Au 31 décembre 2011, le Groupe détenait 100% de ses filiales à l'exception de la société Interpierre, détenue à hauteur de 71% et de quatre actions de Paref Gestion détenues par des personnes physiques. Le groupe détient, en outre, 27% des titres de la société Vivapierre qui fait l'objet d'une mise en équivalence. Au 31 décembre 2011, le Groupe ne détient pas de droits de vote potentiels exerçables ou convertibles.

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

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

5.2 Information sectorielle

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

5.3 Monnaies étrangères

Le Groupe poursuit son activité, à plus de 99,7% dans la zone Euro. Aucune des filiales du Groupe n'a une monnaie fonctionnelle ou de présentation autre que l'Euro. Les règles de conversion des transactions en devises et des états financiers des entités consolidées ne sont donc pas applicables pour le Groupe au 31 décembre 2011.

5.4 Immeubles de placement

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

- l'usufruit est le droit réel lié à un immeuble de placement de percevoir, pendant une durée définie, des loyers provenant de cet immeuble dont la nue-propriété appartient à un tiers. Les usufruits sont des droits réels sur un bien immobilier donné en location à des tiers ; ils peuvent être cédés librement sur le marché et par conséquent, ils sont classés en "Immeubles de placement".

- les immeubles dont le groupe est crédit-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 & 36).

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

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

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

Si le propriétaire vient à occuper un immeuble de placement, celui-ci est 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 et comptabilisé comme les immeubles de placement. Au 31 décembre 2011, le Groupe n'a pas d'immeubles classés en immobilisations corporelles.

5.5 Immobilisations corporelles

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

5.6 Immobilisations incorporelles

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

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

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

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

5.7 Dépréciation d'actifs

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

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

5.8 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.

5.9 Contrats de location

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

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

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

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

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

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

5.10 Actifs financiers

- Immobilisations financières

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

- Actifs financiers disponibles à la vente

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

- 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 dans les 12 mois de la date de reclassement de l'actif en "Actifs non courants destinés à la vente".

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

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

5.14 Capital social

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

5.15 Emprunts bancaires

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

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

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

5.16 Impôts différés

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

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

Au 31 décembre 2011, le Groupe a calculé les impôts différés au taux d'imposition de 33 1/3 %, à l'exception de l'activité bénéficiant du régime SIIC qui n'est pas redevable de cet impôt. Les montants d'impôts différés ainsi déterminés ne sont pas actualisés.

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

5.17 Avantages du personnel

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

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

Ces régimes ne sont pas couverts à l'extérieur et leur engagement peut faire l'objet d'un passif au bilan. Les écarts actuariels résultent principalement des modifications d'hypothèses et de la différence entre les résultats selon les hypothèses actuarielles et les résultats effectifs des régimes à prestations définies. Aucun montant ne figure toutefois dans les comptes car ces écarts actuariels sont non significatifs dans le cas du groupe 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 des ces attributions, évalué à la juste valeur à la date d'attribution, constitue un complément de rémunération. Il est comptabilisé en charges de personnel sur la durée d'acquisition des droits représentatifs de l'avantage consenti, soit sur une durée de deux ans pour les actions gratuites, et de quatre ans pour les options de souscription d'actions, en contrepartie des capitaux propres.

5.19 Provisions

Les provisions sont comptabilisées lorsque:

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

5.20 Comptabilisation des produits

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

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

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

5.21 Distribution de dividendes

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

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

5.22 Comptes pro forma

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

Le montant des acquisitions et des cessions de l'exercice 2011 s'élèvent à moins de 15% des actifs de l'exercice. De ce fait, aucune information pro forma n'est nécessaire.

6 Nouvelles normes comptables IFRS et nouvelles interprétations IFRIC

Les normes applicables depuis le 1^{er} janvier 2011 n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du groupe. Nous n'anticipons pas non plus d'impact significatif des normes et interprétations entrées en vigueur en 2012.

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

7 Gestion des risques financiers

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

7.1 Risques de marché (y compris risque de prix)

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

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

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

Le Groupe n'a pas d'actif financier soumis à un risque de variation de taux d'intérêts. Les emprunts du Groupe sont contractés à taux fixe ou à taux variable. Lorsqu'ils sont contractés à taux variable, ils font l'objet de cap de taux ou de swap soit au travers d'une clause intégrée dans le contrat d'emprunt soit au travers d'un contrat séparé de garantie de taux d'intérêt. A la fin de 2011, la quasi-totalité des encours de crédit sont à taux fixe ou à taux variable capé ou swapé (Cf. notes 15 & 22).

8 Recours à des estimations

8.1 Estimations de la juste valeur des immeubles de placement

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

l'évolution de ces hypothèses ou de conditions différentes, les montants qui figureront dans les futurs états financiers pourraient différer de ces estimations actuelles.

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

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

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

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

8.2 Estimations de la juste valeur des immobilisations incorporelles

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

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

9 Secteurs opérationnels

Secteur primaire – secteur d'activité

Les secteurs opérationnels au 31 décembre 2011 se présentent comme suit (en milliers d'euros):

31 décembre 2011	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (1)	20 919	9 225	0	30 144
coût de revient direct du chiffre d'affaires	-5 139	-2 992	0	-8 131
marge brute	15 781	6 233	0	22 014
autres produits	168	0	0	168
frais généraux	-2 473	-2 400	0	-4 873
autres charges	-916	0	0	-916
résultat brut d'exploitation	12 560	3 834	0	16 393
résultat financier	-6 296	34	5	-6 257
résultat courant - modèle interne	6 264	3 867	5	10 136
variation de juste valeurs des immeubles de placement et plus values	-7 794	0	0	-7 794
autres produits et charges non récurrents	233	0	0	233
amortissement du fonds de commerce	0	-608	0	-608
impôt	-226	-1 104	-2	-1 332
intérêts minoritaires	-99			-99
résultat net	-1 622	2 155	3	536
total actif bilantiel par secteur	193 573	2 553	6	196 131
total dettes par secteur	112 990	2 579	0	115 570

31 décembre 2010	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires	22 970	4 140	946	28 056
coût de revient direct du chiffre d'affaires	-4 756	-858	-738	-6 352
marge brute	18 214	3 282	208	21 704
autres produits	62	17	49	127
frais généraux	-2 479	-1 595	-11	-4 084
autres charges	-725	0	3	-722
résultat brut d'exploitation	15 072	1 704	249	17 025
résultat financier	-6 319	17	5	-6 297
résultat courant - modèle interne	8 753	1 721	254	10 728
variation de juste valeurs des immeubles de placement et plus values	-1 186	0	0	-1 186
autres produits et charges non récurrents	0	0	0	0
amortissement du fonds de commerce	0	-608	0	-608
impôt	-415	-368	-133	-916
intérêts minoritaires	38			38
résultat net	7 190	745	121	8 056
total actif bilantiel par secteur	218 598	3 603	367	222 568
total dettes par secteur	137 859	1 883	112	139 854

- (1) Le chiffre d'affaires consolidé s'élève à 30 377 K€ (note 30). Une indemnité de départ anticipé de 233 K€ figurant dans le compte de résultat consolidé est reclassée ici en autres produits et charges non récurrents.
- (2) Le cout de revient direct du chiffre d'affaires est constitué
- Pour les investissements directs : des charges immobilières et taxes (taxes foncières etc...) refacturables ou non
 - Pour la gestion pour comptes de tiers : des rétrocessions aux apporteurs d'affaires
 - Pour le secteur marchand de bien : le cout d'achat des immeubles vendus.
- (3) Rapprochement entre le résultat opérationnel consolidé et le résultat courant modèle interne :

rubriques	31-déc.-11	31-déc.-10
Résultat opérationnel	7 788	14 643
variation nette de juste valeur des immeubles de placement	8 039	1 830
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme	191	-56
autres produits et charges non récurrents	-233	0
coût de l'endettement financier net	-6 653	-7 583
autres produits et charges financiers	-645	275
amortissement du fonds de commerce	608	608
Quotes-parts de résultat courant mis en équivalence	1 042	1 011
résultat courant - modèle interne	10 136	10 728

(4) Ce montant inclut la quote-part du résultat mis en équivalence correspondant aux variations de justes-valeurs.

10 Immeubles de placement

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

Mouvements en 2010 & 2011	Immeubles de placement			dont location financement
	Immeubles et terrains	Usufruits	TOTAL	
Au 1er janvier 2010	160 378	8 646	169 024	36 050
Acquisitions hors frais	8 160		8 160	0
frais d'acquisition	1 171		1 171	
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	-13 000		-13 000	
Cessions	-72		-72	
Retraitements contrats location financement			0	-2 250
Variation de la juste valeur	-1 317	-1 371	-2 688	1 250
Au 1^{er} janvier 2011	155 320	7 275	162 595	35 050
Acquisitions hors frais	9 792		9 792	0
frais d'acquisition			0	
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	-13 350		-13 350	
Cessions	-3 380		-3 380	
Retraitements contrats location financement			0	
Variation de la juste valeur	-5 642	-1 897	-7 539	150
Au 31 décembre 2011	142 740	5 378	148 118	35 200

Le montant total de la variation de juste valeur des immeubles de placements et des actifs non courants disponibles à la vente s'élève à – 8 039 K€. Ce montant se décompose en :

Variation de juste valeur des immeubles de placement	-7 539
Variation de juste valeur des actifs non courants disponibles à la vente (cf. note 17)	-500
Total	-8 039

Au 31 décembre 2011, l'ensemble des immeubles de placement figurant au bilan font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit (cf. note 40).

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

11 Immobilisations incorporelles

Montants en K€

	BRUT	AMORTISSEMENT	NET
Au 1er janvier 2010	6 691	1 817	4 874
Acquisitions / charge de l'exercice	8	613	-605
Cessions			0
Variation de la juste valeur			0
Au 1er janvier 2011	6 699	2 430	4 269
Acquisitions / charge de l'exercice	1	614	-613
Cessions			0
Variation de la juste valeur			0
Au 31 décembre 2011	6 700	3 044	3 656

Les immobilisations incorporelles sont composées essentiellement des mandats de gestion de Paref Gestion.

Ces immobilisations que constituent les mandats de gestion sont amorties sur une durée de 10 ans (cf. note 5.6). Par ailleurs, elles ont fait l'objet d'un test de dépréciation au 31 décembre 2011. Afin de s'assurer que la valeur recouvrable n'était pas inférieure à la valeur nette comptable, le groupe a estimé une valeur d'utilité par application de coefficients au chiffre d'affaires relatifs aux sociétés gérées :

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

La valeur d'utilité, soit 12 590 K€, ainsi estimée, étant supérieure à la valeur nette comptable, aucune dépréciation n'a été comptabilisée dans les comptes au 31 décembre 2011.

12 Actifs financiers disponibles à la vente

montants en K€

Au 1er janvier 2010	5 076
Acquisitions	
Cessions	
intégration dans le périmètre consolidé	-2 698
Ajustement de la juste valeur (réserves)	20
Perte durable (charge)	-768
Au 1er janvier 2011	1 630
Acquisitions	78
Cessions	
Ajustement de la juste valeur (réserves)	18
Perte durable (charge)	-740
Au 31 décembre 2011	986

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts de SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 31 décembre 2011, les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissements liés aux emprunts bancaires auprès des établissements de crédit. La perte durable résulte de la diminution de la durée de vie résiduelle des droits sur les parts détenues en usufruits et est enregistrée en autres produits et charges financiers (note 33).

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 2010	702
Acquisitions	0
dépréciation	
Cessions	-702
Au 1er janvier 2011	0
Acquisitions	
dépréciation	
Cessions	
Au 31 décembre 2011	0

Cette activité est exercée par la société Parmarch.

14 Clients, autres débiteurs, autres créances et comptes de régularisation

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
Créances fiscales et sociales	606	347
Créances clients	4 020	4 861
Dépréciation des créances clients	-1 026	-829
Autres débiteurs	115	283
Total créances clients et comptes rattachés	3 717	4 662
Autres créances et comptes de régularisation	1 143	1 123

Les créances fiscales et sociales sont notamment relatives à de la TVA restant à récupérer.

Les comptes clients sont présentés ici nets de facturation des loyers du 1^{er} trimestre 2012 (loyer facturé d'avance) ce qui a donné lieu à une réduction de 3 950 k€ du solde (4 090 K€ en 2010)

Les autres débiteurs correspondent principalement aux dividendes à recevoir de SCPI au titre du 4^{ème} trimestre 2011.

Au 31 décembre 2011, les 5 principales créances clients représentent 1 744 K€ dont 1 380 K€ sur les SCPI du fait des fortes commissions de souscriptions de fin d'exercice.

La juste valeur des créances clients correspond à leur valeur nette comptable au 31 décembre 2011.

15 Instruments dérivés

	couverture parfaite	couverture non parfaite
notionnel des swaps détenus	28 488	10 687
durée résiduelle moyenne	2,9	5,0
taux moyen payé	4,01%	3,50%
taux reçu	euribor 3 mois	euribor 3 mois
juste valeur au 31 décembre 2011	-2 077	-661
juste valeur au 31 décembre 2010	-2 535	-36
variation de juste valeur	458	-625

Ils sont composés de contrats d'échange de conditions de taux d'intérêt (« swaps de taux »).

Les swaps de taux ont été mis en place dans le but d'échanger le taux variable des emprunts sous-jacents avec un taux fixe. Ces contrats arrivent à échéance au terme des contrats d'emprunts soit entre 2012 et 2017. Un contrat a été conclu par anticipation du prolongement d'un contrat d'emprunt jusqu'à 2019. L'efficacité des swaps permet d'adopter la comptabilité de couverture à l'exception du contrat « anticipé ». En conséquence, la variation de valeur de marché de l'instrument de couverture est affectée à un poste de réserves pour +423 K€ au titre de l'exercice 2011 ce qui porte le montant des réserves du poste « variation de valeur des instruments de couverture » de -2 869 K€ à -2 446 K€

16 Trésorerie et équivalents de trésorerie. Immobilisations financières

Ils se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
OPCVM monétaires à court terme	27	0
Comptes à terme	1300	0
Disponibilité	4 958	4 049
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	6 285	4 049

Les comptes bancaires bloqués en garantie de certains crédits bancaires soit 2 388 K€ (2 041 K€ en 2010) sont présentés au poste Immobilisations financières et représentent l'essentiel du solde de ce poste.

17 Actifs non courants destinés à la vente

Actifs non courants destinés à la vente	En milliers d'euros
Au 1er janvier 2010	21 500
Travaux effectués	42
Vente d'immeuble	0
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	13000
Variation de la juste valeur	858
Au 1er janvier 2011	35 400
Travaux effectués	0
Vente d'immeuble	-27 000
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	13350
Variation de la juste valeur	-500
Au 31 décembre 2011	21 250

Les immeubles Berger, la Houssaye en Brie, Gentilly et Fontenay Le Fleury sont en vente fin 2011

Ces immeubles font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts qui leur sont rattachés pour un montant total de 10 239 K€ au 31 décembre 2011

Le montant total de la variation de juste valeur des immeubles de placement et des actifs non courants disponibles à la vente est ventilé en note 10.

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 2010	1 007 253	25 181	29 380	54 561
Au 31 décembre 2011	1 007 253	25 181	29 380	54 561

Au 31 décembre 2011, le capital social du Groupe est composé de 1 007 253 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 31 DECEMBRE 2011

Noms	Situation au 31 décembre 2011				Situation au 31 décembre 2010			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	158 033	15,69%	285 066	18,56%	158 033	15,69%	285 066	18,51%
Parfond	131 821	13,09%	263 642	17,17%	131 821	13,09%	263 642	17,12%
Bielle	22 767	2,26%	45 534	2,97%	22 767	2,26%	45 534	2,96%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,07%	1 500	0,10%	750	0,07%	1 500	0,10%
Guillaume Lévy-Lambert	5 334	0,53%	10 668	0,69%	5 334	0,53%	10 668	0,69%
Famille Lévy-Lambert	318 705	31,64%	606 410	39,49%	318 705	31,64%	606 410	39,37%
Gesco SA	110 598	10,98%	218 705	14,24%	110 598	10,98%	218 705	14,20%
SL UN	16 886	1,68%	30 772	2,00%	16 886	1,68%	30 772	2,00%
Jean Louis Charon	6 666	0,66%	13 332	0,87%	6 666	0,66%	13 332	0,87%
Madar	11 743	1,17%	23 486	1,53%	11 743	1,17%	23 486	1,52%
Picard SAS	2 120	0,21%	4 240	0,28%	2 120	0,21%	4 240	0,28%
MO 1	100 790	10,01%	175 580	11,43%	100 790	10,01%	175 580	11,40%
Autres signataires du pacte	248 803	24,70%	466 115	30,36%	248 803	24,70%	466 115	30,26%
Total pacte d'actionnaires	567 508	56,34%	1 072 525	69,85%	567 508	56,34%	1 072 525	69,63%
Orfim	50 747	5,04%	50 747	3,30%	50 747	5,04%	50 747	3,29%
Paref	19 056	1,89%		0,00%	18 645	1,85%		0,00%
Tocqueville dividende	39 897	3,96%	39 897	2,60%	39 897	3,96%	39 897	2,59%
Autres actionnaires	330 045	32,77%	372 359	24,25%	330 456	32,81%	377 130	24,48%
Total hors pacte	439 745	43,66%	463 003	30,15%	439 745	43,66%	467 774	30,37%
Total général	1 007 253	100,00%	1 535 528	100,00%	1 007 253	100,00%	1 540 299	100,00%

20 Provisions

Le groupe Paref a comptabilisé 298 K€ de provisions, destinées à couvrir deux litiges avec les locataires des immeubles de Rueil et de Paris, rue du Roule et une proposition de rectification au titre de la Tva.

En milliers d'euros	31-déc.-11	31-déc.-10
Provision Rueil (Paref)	200	200
Provision La Courneuve (Paref)		0
Provision litige fiscal (Paref)	20	111
Provision Caroll (Paref)	78	70
Provision Lisieux (La Place)		0
Total	298	381

21 Dettes fiscales et sociales

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
Personnel et comptes rattachés	229	330
Organismes sociaux	334	297
Impôt courant	1 134	253
Taxes	1 898	2 381
Dettes fiscales et sociales	3 595	3 261

La ligne « Taxes » inclut notamment la TVA de Paref et de ses filiales (1 430 K€).

Paref ayant opté pour le régime SIIC en avril 2006, seules les activités non-SIIC du groupe sont soumises à l'impôt sur les bénéfices.

22 Emprunts bancaires

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
Non courants	85 541	111 228
Emprunts bancaires	62 424	86 710
Emprunts bancaires - location financement	23 342	24 874
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	<u>-225</u>	<u>-356</u>
sous total	85 541	111 228
Courants	16 626	15 491
Emprunts bancaires	15 190	14 228
Emprunts bancaires – location financement	1 532	1 404
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	<u>-96</u>	<u>-141</u>
sous total	16 626	15 491
Total	102 167	126 719

Au 31 décembre 2011, la quasi-totalité des emprunts est à taux fixe ou à taux variable "swapé". (voir note 7)

La société a obtenu fin juin 2009 un accord ferme de refinancement de l'immeuble de Gentilly sous la forme d'un crédit à taux variable de 3 M€ sur une durée de 36 mois avec tirage trimestriel. Cet accord s'accompagne d'une garantie hypothécaire en premier rang sur cet immeuble.

Les contrats d'emprunt souscrits auprès des banques Le Crédit Agricole CIB et Hypo Real Estate Bank représentant au 31 décembre 2011 une dette de 19 840 K€ comportent des clauses de remboursement anticipé en cas de dépassement de certains ratios.

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

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
De 1 à 2 ans	7 563	15 355
De 2 à 5 ans	35 240	44 360
Plus de 5 ans	42 738	51 514
Total	85 541	111 229

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 2011 à 5,97% contre 5,65% en 2010.

Hors coût des remboursements anticipés, le taux moyen d'intérêts s'est élevé à 5,64%.

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 497 K€ au 31 décembre 2011.

Les contrats d'emprunts souscrits auprès des banques Crédit agricole CIB et Deutsche Pfandbriefbank représentant au 31 décembre 2011 une dette de 23 021 K€ comporte des clauses de remboursement anticipé en cas de dépassement de certains ratios.

23 Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
Produits constatés d'avance et autres dettes	470	460
Dépôts et cautionnements reçus	2 596	4 180
Autres dettes et comptes de régularisation	3 067	4 640

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.-11	31-déc.-10
Impôts différés actifs	6	89
Impôts différés passifs	2243	1766
Impôts différés passif nets	2237	1677

Dont :

Mandat de gestion	1 217	1 420
Actifs financiers disponibles à la vente	63	147
Mise en équivalence Vivapierre	580	171
Immeuble Watford Nanterre	376	
Autres	1	-61
Total	2 237	1 677

Les impôt différés par nature ont évolués de la façon suivante au cours de l'année 2011

1-janv.-11	1677
variations enregistrées en capitaux propres	88
variations de périmètres	376
variations enregistrées en résultat (note 34)	96
31-déc.-11	2237

25 Passage au régime SIIC

Paref a opté pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») visé à l'article 208 C du Code général des impôts (« CGI ») début 2006. Les sociétés qui remplissent les conditions prévues bénéficient, sur option, d'une exonération d'impôt sur les sociétés (i) sur les bénéfices provenant de la location d'immeubles et (ii) sur les plus-values sur la cession d'immeubles ou de titres de sociétés immobilières.

Modalités et conséquences de l'option

L'option est irrévocable. Le changement de régime fiscal qui en résulte entraîne les conséquences d'une cessation d'entreprise : taxation des plus-values latentes, des bénéfices en sursis d'imposition et des bénéfices d'exploitation non encore taxés.

26 Loyers

Les loyers se ventilent comme suit au 31 décembre 2011

	31-déc-11	31-déc-10
Loyers et charges récupérées	20 919	22 969
Dont habitation	3 161	3 159
Dont commercial	17 758	19 810

233 K€ d'indemnités de départ anticipés d'un locataire figurent en autres produits et charges sur immeubles.

Les baux commerciaux sont conclus pour une durée de 9 ans avec faculté pour le locataire de donner congé à l'expiration de chacune des périodes triennales, sauf dispositions contraires. Ainsi, certains d'entre eux sont conclus avec une période ferme de 6 à 9 ans, voire 12 ans.

27 Marge sur opérations de marchand de biens

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
Prix de vente des immeubles	0	946
Coût des ventes	0	-735
Marge sur ventes d'immeubles	0	211
Total	0	211

Cette activité, exercée par la société Parmarch, marchand de biens est actuellement en sommeil.

28 Commissions de gestion, de souscription et autres produits

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
Commissions de gestion	2 413	2 158
Commissions de souscription	6 812	1 981
Autres produits	168	127
Total	9 393	4 266

Les commissions de l'activité gestion pour compte de tiers et les autres produits s'élèvent à 9,4M€ contre 4,3 M€ en 2010, soit une hausse de 120 %, essentiellement liée aux commissions de souscription.

Voir aussi note ci-dessous

29 Autres frais généraux

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
commissions d'apporteurs	-2 992	-878
autres frais généraux	-2 449	-1 901
Total	-5 441	-2 779

Le rapport entre le total des commissions d'apporteurs et le total des commissions de souscriptions (note ci-dessus) est stable à 44%

30 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-11	31-déc-10
Loyers et charges locatives refacturées	26	20 919	22 969
autres produits et charges sur immeubles		233	0
commissions de gestion	28	2 413	2 158
commissions de souscription	28	6 812	1 981
Vente d'immeubles en marchand de biens	27	0	946
Total		30 377	28 055

Les autres produits et charges sur immeubles s'élèvent à 72 K€ et comprennent 233 K€ d'indemnités de départ anticipé reçues d'un locataire et 161K€ de charges (contre 108 K€ en 2010)

31 Frais de personnel

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
Salaires et traitements	1 554	1 441
Charges sociales	870	722
Total	2 424	2 163

Les plans de stock-options et d'attribution d'actions gratuites sont considérés comme un complément de rémunération. La charge calculée en fonction du nombre d'actions octroyées est étalée sur la durée d'attribution et est classée en charges de personnel. Le montant au 31 décembre 2011 s'élève à 12 K€.

32 Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
Rémunération de trésorerie et équivalents de trésorerie	110	0
Intérêts bancaires payés	-6 764	-7 583
Coût de l'endettement financier net	-6 653	-7 583

Le taux moyen d'intérêts figure en note 22

33 Autres produits et charges financiers

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
Dividendes de SCPI	688	998
Revenus des placements financiers	29	107
Perte durable de valeur des actifs financiers disponible à la vente (Cf. note 12)	-740	-812
Mise à la juste valeur des instruments dérivés	-625	-35
écart de change	-12	17
Autres produits et charges financières	-660	275

34 Charge d'impôt

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
Impôts courants	-1236	-999
Impôts différés (note 24)	-96	84
total	-1332	-915

Les impôts courants concernent les provisions d'impôts individuels des sociétés Peref, Peref Gestion et Parmarch.

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-11	31-déc-10
Résultat avant impôt	1 868	8 971
Taux d'impôt de droit commun en France	33,33%	33,33%
Charge d'impôt théorique	623	2 990
Différences permanentes	-57	19
Utilisation des déficits et ARD		
Part SIIC du résultat (non imposable)	850	-2 115
Impact reprise des impôts différés SIIC		
Exit tax	7	18
régularisations IS	-91	4
Différentiel de taux d'imposition		
Charge d'impôt au compte de résultat	1 332	916

35 Résultat par action

Le résultat par action ajusté non-dilué est calculé en divisant le bénéfice net part du Groupe par le nombre d'actions, hors autocontrôle, ajustées et pondérées sur une base mensuelle.

Le groupe n'a pas d'instrument dilutif au 31 décembre à l'exception des stock-options et des actions gratuites attribuées au personnel qui ont fait l'objet d'une couverture dans le cadre du programme de rachat d'actions.

Paref détient 19 056 actions dont 17 100 acquises en couverture des options d'achat et des actions gratuites attribuées au personnel et 1 956 acquises dans le cadre du contrat de liquidité.

Seules les actions gratuites ont un effet dilutif au 31 décembre 2011 avec un impact très peu significatif, le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont sensiblement identiques.

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
résultat net attribuable aux actionnaires (en K€)	536	8 056
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires en circulation	988 702	913 653
Résultat net par action ajusté (€ par action)	0,54	8,82

36 Dividende par action

Les dividendes versés au cours de l'exercice 2011, au titre de l'exercice 2010, se sont élevés à 2 967 K€ (3,00 € par action).
Un acompte sur dividende de 2 € par action a été versé fin 2011 (1 976 K€)

37 Location financement (crédit-bail)

Caractéristiques des contrats de location-financement

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

Ces contrats sont conformes aux dispositions de l'article L 313-7 du Code Monétaire et Financier et répondent de ce fait à la définition des contrats de location-financement.

Les loyers sont payés trimestriellement d'avance sauf pour le contrat Pantin-Bondy-Fontenay.

Ces immeubles sont classés dans les comptes consolidés en « immeubles de placement » (Cf. note 5.4).

Caractéristique des contrats	Croissy Beaubourg	Melun	Pantin Bondy Fontenay
taux	Euribor 3 mois +1,4%	Fixe 5,54%	Fixe 5,80%
Durée initial du contrat	15 ans	12 ans	12 ans
Durée restante lors de l'acquisition par le Groupe	10 ans	8 ans	12 ans
Périodicité et terme des loyers	trimestriel d'avance	trimestriel d'avance	trimestriel à terme échu
Valeur de l'option d'achat au terme de la durée du bail	1 €	1 €	9 651 284 €

Engagements de crédit-bail								
Postes du bilan	Redevances payées		Redevances restant à payer				Prix d'achat résiduel	Capital restant du au 31-dec-11
	de l'exercice	cumulées	jusqu'à 1 an	de 1 à 5 ans	plus de 5 ans	Total à payer		
Immeubles de placement	3 102	13 639	3 166	13 146	9 234	25 546	9 651	26 407

38 Transactions avec les parties liées

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2011 :

Rémunérations payées aux principaux dirigeants	31-déc.-11	31-déc.-10
a) avantages à court terme	446	603
b) avantages postérieurs à l'emploi	0	0
c) autres avantages à long terme	0	0
d) indemnités de fin de contrat de travail	100	0
e) paiement fondé sur des actions	2	4
total	548	607

39 Evénements post clôture

Le 15 mars 2012, GA Promotion est entré au capital de la société WEP Watford à hauteur de 50%, aux côtés de PAREF qui conserve 50 % des parts. Dans le cadre de cette cession, Wep Watford a signé un marché de travaux avec GA Entreprise pour lancer la construction d'un immeuble de bureaux de 11.000 m² HQE livrable en juillet 2013, dénommé « GAÏA ». Cette opération a entraîné le remboursement de la moitié du compte courant de Wep Watford soit un encaissement de 3 956 K€ par le groupe.

Deux promesses de ventes ont été signées en 2012. La première en janvier au prix de 5 450 K€ sur l'immeuble rue de la Division Leclerc à Gentilly sous diverses conditions suspensives, notamment d'obtention de permis de construire de logements, la seconde en mars au prix de 9 650 K€ sur l'immeuble rue Berger à Paris.

Le locataire de l'immeuble rue du 18 juin 1940 à Rueil Malmaison, dont le loyer s'élève à 208 K€, a donné congé en mars 2012 pour le 30 septembre.

40 Engagements hors bilan

Engagements donnés

Au 31 décembre 2011, la plupart des immeubles du groupe sont hypothéqués ou font l'objet de privilège de prêteur de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 76 158 K€.

Engagements donnés

poste d'actif	note	total du poste	engagement donné
immeubles de placements	10	148 117	65 919
actifs non courants destinés à la vente	17	21 250	10 239
Total		169 367	76 158

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

	31-déc-11	31-déc-10
Moins d'un an	226	214
De 1 à 3 ans		214
Total	226	428

Les titres de la société Vivapierre, mise en équivalence, sont nantis, au 31 décembre 2011, au profit d'une banque à hauteur de 3 000 K€ en garantie d'une autorisation de découvert du même montant.

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

Engagements reçus

Paref a reçu de certains locataires des garanties bancaires à première demande, en remplacement des dépôts de garantie liés à leur bail. Au 31 décembre 2011, le montant de ces garanties s'élève à 1 625 K€.

Promesses de ventes

Deux promesses de ventes existent à fin 2011. La première, signée en juin 2010 au prix de 3 900 K€ sur l'immeuble rue de la Fresnerie à Fontenay Le Fleury sous diverses conditions suspensives, notamment d'obtention de permis de construire, la seconde décembre 2011 au prix de 3 700 K€ sur l'immeuble situé à La Houssaye en Brie.

41 Autres charges

en milliers d'euros	31-déc.-11	31-déc.-10
amortissement des mandats de gestion	608	608
Provisions pour dépréciation des clients	646	539
provision pour litiges	-83	-33
autres charges	353	216
autres charges	1 524	1 330

42 Mise en équivalence

Au 31 décembre 2011 , Paref détient 27,24% de la SPPICAV Vivapierre.
Les opérations de mise en équivalence se présentent de la façon suivante :

<i>montants en K€</i>	31-déc-11		31-déc-10	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Bilan				
total de l'actif	121 739	33 162	120 751	32 893
dont immeubles de placement	116 975	31 864	115 375	31 428
dettes bancaires	84 937	23 137	87 078	23 720
capitaux propres	31 617	8 613	27 108	7 384

<i>montants en K€</i>	31-déc-11		31-déc-10	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Compte de résultat				
Revenus locatifs	8 776	2 391	8 593	2 341
Résultat brut d'exploitation	8 105	2 208	8 029	2 187
Variations de justes valeurs	1 600	436	2 802	763
Coût de l'endettement financier net	-4 279	-1 166	-4 335	-1 181
résultat net	5 426	1 478	5 858	1 596

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES

(Exercice clos le 31 décembre 2011)

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Paref, tels qu'ils sont joints au présent rapport;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

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

I. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II. Justification des appréciations

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

- Le patrimoine immobilier fait l'objet, à chaque arrêté, de procédures d'évaluation par des experts immobiliers indépendants selon les modalités décrites dans la note 8.1 aux états financiers consolidés. Nos travaux ont consisté à examiner les données et les hypothèses retenues ainsi que les évaluations qui en résultent.
- Comme indiqué dans la note 5.10 aux états financiers, la Société a recours à des instruments dérivés comptabilisés à la juste valeur dans le bilan consolidé. Pour déterminer cette juste valeur, la Société se base sur des valeurs déterminées et confirmées par les établissements bancaires, lors de chaque arrêté de comptes. Nous nous sommes assurés que les valeurs retenues correspondent bien aux évaluations confirmées par ces organismes bancaires.

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

III. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe.

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

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 18 Avril 2012

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu

PROJETS DE RESOLUTIONS

A / Résolutions à adopter à titre ordinaire

1. Approbation des comptes sociaux 2011 ;
2. Approbation des conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce ;
3. Affectation du résultat ;
4. Approbation des comptes consolidés 2011 ;
5. Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la société.

B / Résolution à adopter à titre extraordinaire

6. Autorisation à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues.

C / Résolution à adopter à titre ordinaire

7. Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités légales.

A TITRE ORDINAIRE

PREMIERE RESOLUTION (Approbation des comptes sociaux 2011)

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance des rapports présentés par le directoire et par le conseil de surveillance, ainsi que du rapport général établi par les commissaires aux comptes, approuve les comptes et le bilan de l'exercice 2011 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 2011 aux membres du directoire ainsi qu'aux membres du conseil de surveillance.

DEUXIEME RESOLUTION (Approbation des conventions et engagements réglementés)

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance du rapport spécial établi par les commissaires aux comptes sur les conventions réglementées, approuve les conclusions de ce rapport et les conventions qui y sont mentionnées.

TROISIEME RESOLUTION (Affectation du résultat)

L'Assemblée Générale décide d'affecter le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2011 ainsi qu'il suit :

Bénéfice de l'exercice		5 228 013 €
Report à nouveau		594 763 €
Dotations à la réserve légale (5 % du bénéfice)		-261 401 €
Bénéfice distribuable		5 561 375 €
Distribution d'un dividende de 3 euros par action, soit pour les 1007253 actions composant le capital social, une somme de		-3 021 759 €
Imputation de l'acompte sur dividendes de 2 €/action détaché le 23 décembre 2011 aux personnes titulaires d'actions à cette date et versé le 29 décembre		
dont 342.466 € (0,34 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC article 208 C du Code général des impôts) et 1.672.040 € (1,66 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable	2 014 506 €	
soit un solde à distribuer de 1 euros par action, en totalité prélevé sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC article 208 C) représentant une distribution complémentaire de	1 007 253 €	
Affectation du solde en report à nouveau		2 539 616 €

Ce dividende sera mis en paiement au plus tard le 1^{er} juin 2012.

En vertu de l'article 8 de la loi de Finances pour 2012, les actionnaires personnes physiques ne bénéficient plus de la réfaction de 40% qui était prévue à l'article 158-3-2° du Code général des impôts, ni du régime du prélèvement libératoire prévu à l'article 117 quater du Code général des impôts, pour la partie du dividende prélevé sur le résultat exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts), mais continuent à en bénéficier dans les conditions de droit commun pour la partie du dividende prélevée sur le résultat du secteur taxable. Les actionnaires personnes morales ne sont pas concernées par ces dispositions.

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 2008, une somme de 1.949.628 € a été mise en paiement, dont 1.183.998 € (1,21 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 765.630 € (0,79 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable, les dispositions concernant la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI étant les mêmes que précédemment.
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009, une somme de 2.060.444 € a été mise en paiement, en totalité prélevée sur le résultat du secteur taxable.
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010, une somme de 3.021.759 € a été mise en paiement dont 373.198 € (0,37 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 2.648.5061 € (2,63 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.

QUATRIEME RESOLUTION (Approbation des comptes consolidés 2011)

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 2011 tels qu'ils lui ont été soumis.

CINQUIEME 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. 3332-1 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 sixième résolution de la présente Assemblée ;
- de mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être admise par l'Autorité des Marchés Financiers, et plus généralement, réaliser toute autre opération conforme.

Les achats d'actions de la Société pourront porter sur un nombre d'actions tel que :

- le nombre d'actions que la Société achète pendant la durée du programme de rachat n'excède pas 10 % des actions composant le capital de la Société, à quelque moment que ce soit, sous réserve du respect des dispositions de l'article 5-2° et 3° du Règlement européen n°2273/2003/CE. Ce pourcentage de 10 % s'applique à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à la présente Assemblée Générale ; et
- le nombre d'actions que la Société détiendra à quelque moment que ce soit ne dépasse pas 10 % des actions composant le capital de la Société.

L'acquisition, la cession, le transfert ou l'échange des actions pourront être réalisés (i) à tout moment (y compris en période d'offre publique) sous réserve des dispositions de l'article 631-6 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers relatif aux « *fenêtres négatives* », et (ii) par tous moyens, sur le marché ou de gré à gré, y compris par acquisition ou cession de blocs (sans limiter la part du programme de rachat pouvant être réalisée par ce moyen), ou par utilisation d'options ou d'autres instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou de gré à gré ou par l'émission de valeurs mobilières donnant droit par conversion, échange, remboursement, exercice d'un bon ou de toute autre manière à des actions de la Société détenues par cette dernière.

Le prix d'achat des actions dans le cadre de la présente autorisation ne pourra excéder, hors frais d'acquisition, les limites prévues par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et en tout état de cause 200 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances précédentes.

Le montant global affecté au programme de rachat d'actions ci-dessus autorisé ne pourra être supérieur à 5 M€.

Cette autorisation est donnée pour une période de dix-huit mois à compter du jour de la présente Assemblée.

L'Assemblée Générale prend acte que :

- le Directoire ne pourra utiliser cette autorisation que postérieurement à la publication d'un descriptif du programme établi conformément aux dispositions de l'article 241-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers sauf cas de dispense visé à l'article 241-3 dudit Règlement ;
- le nombre d'actions acquises par la Société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne pourra excéder 5 % de son capital.

L'Assemblée Générale délègue au Directoire, en cas de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, le pouvoir d'ajuster le prix d'achat susvisé sur la base d'un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d'actions composant le capital avant l'opération concernée et ce nombre après ladite opération, ceci afin de tenir compte de l'incidence desdites opérations sur la valeur de l'action.

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales, pour décider et effectuer la mise en œuvre de la présente autorisation, pour en préciser, si nécessaire, les termes et en arrêter les modalités et établir le descriptif du programme avec faculté de déléguer, dans les conditions légales, la réalisation du programme de rachat, et notamment pour passer tout ordre de bourse, conclure tout accord, en vue de la tenue des registres d'achats et de ventes d'actions, effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des marchés financiers et de toute autre autorité qui s'y substituerait, remplir toutes formalités et, d'une manière générale, faire le nécessaire.

Le Directoire donnera aux actionnaires dans son rapport spécial à l'Assemblée Générale annuelle les informations relatives aux achats, transferts, cessions ou annulations des actions ainsi réalisées selon la réglementation en vigueur.

La présente autorisation se substituera à l'autorisation donnée au Directoire par la vingt huitième résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 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

SIXIEME 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 24 de l'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011.

A TITRE ORDINAIRE

SEPTIEME RESOLUTION *(Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités légales)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises par la loi, confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal constatant ces délibérations aux fins d'accomplir toutes les formalités légales ou administratives et faire tous dépôts et publicité prévus par la législation en vigueur.

AUTRES INFORMATIONS DE CARACTERE GENERAL

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 Responsable du document

Alain Perrollaz, 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 que 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 données dans le présent document de référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du présent document de référence.

Alain Perrollaz, Président du Directoire

2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

2.1 Identification des contrôleurs

Commissaires aux comptes titulaires

PricewaterhouseCoopers Audit, membre de la Compagnie Régionale des commissaires aux comptes 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, a été renouvelé dans ses fonctions lors des Assemblées Générales du 28 avril 2004 et du 19 mai 2010 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2015.

RBA, membre de la Compagnie Régionale des commissaires aux comptes 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, a été renouvelé dans ses fonctions lors de l'Assemblée du 11 mai 2011 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2016.

Commissaires aux comptes suppléants

Monsieur Yves Nicolas, domicilié 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine, a été nommé lors de l'Assemblée Générale du 28 avril 2004 et celle du 19 mai 2010 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2015.

Madame Soulika Benzaquen, domiciliée 5 rue de Prony 75017 PARIS, a été nommée lors de l'Assemblée générale du 13 mai 2009, en remplacement de M. Dominique Bériard, démissionnaire, a été renouvelée dans ses fonctions lors de l'Assemblée du 11 mai 2011 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2016.

2.2 Démission, renvoi ou non-désignation

Néant.

2.3 Honoraires versés en 2011 (art 222-8 du règlement général de l'AMF)

En milliers d'euros	Pricewaterhouse Coopers Audit		RBA	
	Montant HT		Montant HT	
	2011	2010	2011	2010
Audit				
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés				
- Emetteur	97	149	72	61
- Filiales intégrées	91	26	0	0
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes				
- Emetteur			0	0
- Filiales intégrées			0	0
Sous-total Audit	188	175	72	61
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement				
- Juridique, fiscal et social			0	0
- Autres			0	0
Sous-total Autres Prestations	0	0	0	0
TOTAL	188	175	72	61
en pourcentages				
- Emetteur	52%	85%	100%	100%
- Filiales intégrées	48%	15%		
Sous-total Audit	100%	100%	100%	100%
- Autres				
TOTAL	100%	100%	100%	100%

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

3.1 Informations financières historiques (aussi page 9)

Les informations concernant l'exercice 2011 figurent dans le rapport du Directoire sur les comptes sociaux et consolidés pages 9 et suivantes.

3.2 Informations financières pro forma

Ces informations n'ont pas été préparées pour l'exercice 2011, le volume d'acquisitions ou les variations de périmètre ne le justifiant pas.

3.3 Périodes intermédiaires

Néant. L'évolution du chiffre d'affaires au cours du premier trimestre 2012 sera publiée par la société le 7 mai 2012.

4. FACTEURS DE RISQUES

Voir page 34 à 40.

5. INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE

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.

5.1.5 Evénements importants dans le développement des activités

Voir page 12.

5.1.6 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.

5.1.7 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 (anciennement Sopargem) 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 qu'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 alors été remplacé par Monsieur Jacques-Michel Hirsch, Monsieur Thierry Gaiffe étant directeur général depuis le 18 novembre 2009.

M Hirsch ayant demandé à quitter ses fonctions, M Roland Fiszal a été nommé administrateur et Président de Paref Gestion lors de l'assemblée annuelle et du Conseil d'Administration tenus le 26 mars 2012.

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. Ce pacte arrivait à échéance au 31 décembre 2010 et a été tacitement reconduit par les membres du pacte, à l'exception de 3 d'entre eux représentant chacun moins de 1 % du capital (voir page 40).

5.2 Investissements

5.2.1 Investissements réalisés au cours des 3 dernières années

Investissements réalisés en 2009 et 2010

PAREF n'a pas réalisé d'acquisition en 2009 et 2010. Le patrimoine immobilier s'est toutefois accru du fait de la construction d'un immeuble de bureaux et locaux d'activité de 2.680 m² sur un terrain situé à Vitry, rue Julian Grimau, acquis en 2001 et disposant d'une réserve foncière.

Démarré en avril 2009, l'immeuble a été livré en janvier 2010 pour un prix de revient de 2,2 M€. Il est loué à La Poste par bail ferme de 6 ans.

Par ailleurs, en 2010, Paref a apporté 8 immeubles à la SCPI Interpierre gérée par Paref Gestion, avec prise d'effet au 1er juillet. L'opération portait sur des actifs de bureaux et locaux d'activité, totalisant 36.403 m² avec un loyer global potentiel de 3 M€ et un taux d'occupation de 85,5 %. Les actifs ont été valorisés 27,4 M€ sous déduction des crédits bancaires (19,1 M€), soit un montant net de 8,3 M€.

Après apport, Paref détient au 31 décembre 2010 78 % du capital de la SCPI, ce qui conduit à intégrer globalement la SCPI dans les comptes consolidés. En conséquence, les 8 immeubles apportés à la SCPI (cf. page 16) restent dans le périmètre du Groupe. En outre, les 6 immeubles que détenait déjà la SCPI avant l'opération entrent dans le périmètre du Groupe à

compter du 1er juillet 2010. Ces 6 immeubles représentent une valeur estimée de 7,7 M€ et un loyer annuel de 0,8 M€. Les 6 immeubles sont décrits ci-après :

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

Chennevières (94) rue Gay Lussac : Cet ensemble est composé de 3 locaux d'activités pour une surface totale de 3 849 m². Il est loué en totalité à Arts Ménagés, Duval Messien et Promotion 7. Il a été acquis en 2006 pour 1.450 K€.

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

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

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

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

Investissements réalisés en 2011

En juillet 2011, PAREF a procédé à l'acquisition de la société Watford pour 0,6 M€, qui a pour unique objet la détention via sa filiale à 100 % la Sarl Watford, d'un terrain à bâtir situé à Nanterre (92) bénéficiant d'un permis de construire de 11.000 m² de bureaux purgé de tout recours.

5.2.2 Investissements en cours

Le 15 mars 2012, PAREF a cédé 50% du capital de la société Wep Watford à GA Promotion, et a signé un contrat de travaux pour un montant global de 30 M€ (comprenant redevances et taxes) visant à construire un immeuble de bureaux HQE/BBC de 11.000 m² sur le terrain que possède Watford à Nanterre. Cette opération est financée à hauteur de 50 % par un pool bancaire dont BNP Paribas est chef de file. La livraison est prévue pour juillet 2013.

5.2.3 Investissements à venir

Voir § précédent

6. APERÇU DES ACTIVITES DU GROUPE

6.1 Principales activités (voir page 25)

Voir présentation au § VI du rapport de gestion.

6.2 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, page 74 (note 9).

Patrimoine immobilier du groupe

Les actifs immobiliers du Groupe sont décrits dans le rapport de gestion à partir de la page 12, avec un tableau récapitulatif page 28.

Pour les immeubles, une expertise est réalisée à la fin de chaque exercice par Foncier Expertise, DTZ Eurexi 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 Euronext en décembre 2005, une expertise complémentaire des biens est réalisée en milieu d'année.

Les comptes au 31 décembre 2011 reprennent les valeurs d'expertise au 31 décembre 2011 à l'exception de :

- parts de SCPI détenues en pleine propriété (hors Interpierre qui est intégrée globalement), 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,

- OPCI Vivapierre dont la mise en équivalence est réalisée sur la base de la valeur liquidative de l'OPCI, elle-même calculée en fonction des valeurs d'expertise des experts immobiliers de l'OPCI.

Une attestation des experts immobiliers figure page 127.

6.3 Impact des événements exceptionnels

néant

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 4)

Voir présentation du groupe PAREF en page 4, avec notamment un organigramme juridique et fonctionnel.

PAREF SA porte l'essentiel de l'activité Investissements du groupe. Les actifs portés par PAREF sont présentés de façon synthétique page 28 ; les financements bancaires correspondants, détaillés par actifs et par société, sont présentés en page 32.

PAREF assure aussi 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. M.M Lévy-Lambert, Perrollaz et Koskas, qui sont mis à disposition de PAREF et refacturés au prorata de leurs temps de travail selon le tableau suivant :

	du 1er janvier au 10 mai 2011	Du 11 mai au 31 décembre 2011
M. Hubert Lévy-Lambert	50%	n/a
M. Alain Perrollaz	80%	65%
M. Pascal Koskas	n/a	80%

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

7.2 Liste des filiales (voir page 59)

Voir détail en page 59.

Paref Gestion porte la totalité de l'activité Gestion pour compte de tiers (gestion de SCPI et OPCI, notamment) et exerce à ce titre, comme indiqué ci-dessus, la gestion immobilière des actifs des sociétés du Groupe.

Parmarch est la seule société rattachée aux Activités accessoires. Elle exerce l'activité de Marchand de biens, activité en extinction. Le Groupe n'a pas de stocks au 31 décembre 2011.

Comme présenté page 4, les autres filiales du Groupe sont rattachées à l'activité Investissement. Parus a été spécialisée dans l'investissement en usufruits à partir de 2006, étant précisé que les usufruits d'immeubles acquis antérieurement à cette date sont portés par Paref. Dax Adour est une structure ad hoc créée pour réaliser l'investissement à Dax ; elle porte les financements correspondants (voir pages 31 et 32). Wep Watford qui a été acquise en juillet 2011 et détient un permis de construire en vue de construire un immeuble de 11.000 m² de bureaux, est décrite notamment pages 23 et 68. Au 31 décembre 2011, elle détient un seul actif, le terrain à construire, qui est financé en fonds propres par le Groupe. Enfin Interpierre est une SCPI, détenue à 71 % par le Groupe ; elle est consolidée par intégration globale et porte 13 actifs (présentés page 28), ainsi que les financements correspondants (voir page 32).

La note 9 des comptes consolidés (voir page 75), conformément à la norme IFRS 8, donne l'analyse pour 2010 et 2011 des principaux éléments du compte de résultat, des actifs et des dettes au bilan pour chacun des 3 secteurs d'activité.

8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

8.1 Propriétés immobilières (aussi page 28)

Les informations relatives aux propriétés immobilières de la Société sont exposées au chapitre III 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 en partie 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. La crise financière de 2008 à 2011 a rendu difficile toute nouvelle levée de fonds propres et s'est accompagnée d'une raréfaction des crédits. Cette situation a conduit à une dégradation des marchés immobiliers, ce qui a rendu plus complexe l'appréhension des perspectives d'activité. Dans ce contexte, la société a décidé de limiter ses investissements, de renforcer sa politique d'arbitrage et de concentrer ses efforts sur la gestion de son patrimoine. Dans ce contexte, le groupe a procédé à 4 ventes en 2011 (Les Ulis Parmentier et Rivoli-Roule) pour un total de 30 M€, comme indiqué page 15 et a signé une promesse de vente à La Houssaye en Brie ce qui porte à deux le nombre de promesses en cours (incluant Fontenay) pour un montant total de 7,6 M€ comme indiqué page 16. Le Groupe a également mis l'accent sur la gestion pour compte de tiers.

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

L'évolution des loyers dépend de la signature de nouveaux baux sur les locaux vacants et de la renégociation des baux existants, parfois à la baisse, compte tenu de la conjoncture.

9.2 Résultat d'exploitation

9.2.1 Facteurs influant sur le résultat

Loyers

La variation 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 235.317 m² fin 2009 à 233.967 m² à fin 2011, notamment en raison de l'intégration d'Interpierre en 2010 et de la cession des actifs de Roule, Rivoli, Parmentier et Les Ulis en 2011 ;

- aux hausses de loyers de base provenant de l'indexation ;

- aux renégociations de baux arrivant à échéance, aux renégociations de locataires rencontrant des difficultés financières en cette période de crise économique, ou au départ de certains locataires ; le taux d'occupation financier qui était de 95 % pour les locaux commerciaux à fin 2009 a diminué de 5 points en 2010, et est resté stable en 2011 à 90 %. Cette baisse s'explique essentiellement par les congés reçus sur les sites de La Houssaye en Brie, Clichy, Lognes, Trappes Politzer et Cauffry (en partie vacant).

Commissions

Les commissions facturées par Paref Gestion se répartissent en des commissions forfaitaires facturées aux SCPI, à l'OPCI Vivapierre, 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 et OPCI.

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 hors groupe sont passées de 1.989 K€ en 2010 à 2.260 K€ en 2011. Les commissions de souscriptions hors groupe sont passées de 1.981 K€ en 2010 à 6.810 K€ en 2011 grâce à une forte collecte des SCPI pour la deuxième année consécutive

Autres produits

Néant

Frais de personnel et autres charges

Il s'agit des charges relatives à l'emploi des salariés et mandataires de Paref Gestion et de Paref, soit 26 personnes à fin 2011.

Les autres charges telles que les charges de fonctionnement et les commissions d'apporteurs d'affaires sont analysées page 74 (note 9).

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

Voir rapport de Gestion pages 27 et 31

9.2.3 Facteurs extérieurs influant sur le résultat

La conjoncture économique a une influence sur le résultat, notamment par le jeu des variations de juste valeur et des commissions de souscription sur la collecte des SCPI. (voir aussi facteurs de risques pages 34 à 40)

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 Capitaux de la Société (aussi page 78)

Les informations relatives aux capitaux sont présentées dans l'annexe aux comptes consolidés, note 18 et 22.

10.2 Flux de trésorerie (aussi page 66)

Les informations relatives à la trésorerie sont présentées dans le tableau des flux de trésorerie page 66 et l'annexe aux comptes consolidés, note 16).

10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement (aussi page 32)

Les modalités de financement des investissements actuels figurent dans le rapport de gestion, page 32).

10.4 Restrictions à l'utilisation des capitaux

Aux termes des conventions de prêts Calyon relatives aux immeubles Berger et Parmentier, la société a constitué un gage espèces de 974 K€ et 431 K€ respectivement. Un gage espèces de 981 K€ a été constitué par la société Dax Adour dans le cadre du crédit sur les immeubles de Dax. Ces gages sont classés en « Immobilisations financières » au bilan consolidé.

10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements

La société n'a pas de promesse d'acquisition en cours au 31 décembre 2011 et n'a pas pris d'engagement d'achat entre cette date et la date du présent document, à l'exception d'une offre ferme sur la société Watford, au prix de 0,6 M€, auquel s'ajoute le refinancement des dettes de cette société.

Une ligne de crédit à court terme du CIC d'un montant de 2 M€ avec un nantissement d'égale montant sur les titres Vivapierre a été octroyée par le CIC fin mars 2009. Cette ligne a été renouvelée en mars 2010 et portée à 3 M€ avec un nantissement d'égale montant. Elle a été reconduite à nouveau en mars 2011 (pour 13 mois et est en cours de renouvellement à compter du 1^{er} mai 2012).

Une seconde ligne de crédit à court terme auprès de la BRED d'un montant de 2,5 M€ garantie par l'immeuble Gentilly a été renouvelée jusqu'au 30 juin 2013.

11. RECHERCHE 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 2011 (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 2012 (aussi page 23)

Contexte économique

La crise bancaire et financière démarrée en 2008, semble s'estomper malgré les difficultés rencontrées par certains pays de la zone Euro ; la plupart des banques ont remboursé les avances des Etats et sont revenues activement sur le marché du crédit. La crise économique semble avoir été stoppée par les plans de relance des pouvoirs publics, même si la situation reste encore fragile, notamment pour les PME qui ont épuisé dans la crise leurs réserves de trésorerie. Le risque locatif pourrait ainsi persister en 2012.

Exploitation de la Société

Durant la période comprise entre le 31 décembre 2011 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 2011 à la date du présent document :

- Rapport de gestion § III « Evénements importants depuis la clôture » ;

- Rapport de gestion § VI « Principaux investissements à venir » ;

- Rapport de gestion page 34 « Facteurs de risques ».

Stratégie et critères d'investissement

PAREF entend, comme par le passé, développer essentiellement ses deux secteurs d'activité principaux, en mettant l'accent sur les opérations d'apport et la gestion pour compte de tiers qui n'est pas très consommatrice de fonds propres.

Investissement : la société a procédé en 2011 à 3 arbitrages significatifs (Parmentier, Roule-Rivoli et les Ulys) dégageant des liquidités de 12 M€, auxquels viendront s'ajouter le produit des promesses en cours, notamment Berger. Ces sommes ont été notamment utilisées, outre le désendettement, pour réaliser l'investissement « en blanc » dans l'opération Watford : les travaux de construction de l'immeuble de 11.000 m² de bureaux « le Gaïa » vont pouvoir débuter en mai 2012 pour une livraison en juillet 2013. Par ailleurs, PAREF poursuivra sa stratégie visant à réaliser des investissements indirects via des participations minoritaires dans les OPCI lancés par PAREF Gestion, en fonction des opportunités qui se présenteront, à l'image de l'opération Vivapierre. Par ailleurs, la société continuera à chercher à se développer via des opérations d'apport d'immeubles et à acquérir ainsi des biens, de préférence en région parisienne, éventuellement en province, offrant une bonne visibilité en termes de durée des baux et de qualité des locataires.

Gestion pour compte de tiers : les SCPI (Pierre 48, Novapierre, Interpierre) devraient bénéficier du fort engouement des particuliers pour la pierre papier. Le développement de la SCPI Interpierre (bureaux et locaux d'activité) qui a recommencé à collecter en 2011 après l'opération d'apport de 8 immeubles par PAREF en 2010 constitue un axe de développement important.

PAREF Gestion prévoit en outre de créer des OPCI dédiés ou thématiques en fonction des opportunités.

Marchand de biens : ces opérations sont devenues difficiles à monter, en raison de la réglementation des ventes à la découpe.

Critères de sélection des investissements

L'objectif de PAREF est d'investir prudemment, en fonction des possibilités de lever des fonds propres nouveaux ou de faire des arbitrages, avec pour objectif de procurer, après effet de levier réduit

progressivement à 50%, un rendement des fonds propres au moins égal à 10 %.

A cet effet, compte tenu des conditions du marché, la Société visera un taux de rendement moyen des investissements de 7 à 8 %, avant effet de levier.

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

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

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 ») 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. Paref 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 ont été soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 16,5 % à la date de l'option. Ces plus-values se calculent par rapport à la valeur fiscale desdites immobilisations; ce taux a été porté à 19 % depuis 2009 ;
- 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, ont été taxées au taux de 16,5 % à la date de l'option (19 % à ce jour);
- les plus-values en instance de réintégration sur les constructions, visées à l'article 210 A du CGI, sont taxées aux mêmes taux;
- 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 réduit (généralement dénommé « Exit Tax »), est 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 (dit « SIIC 3

»), 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 et OPCI de type SPPICAV) sont imposées au taux réduit de 19 % (précédemment 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 2011.

4) La loi de finances rectificative pour 2011 a étendu le bénéfice du régime « SIIC 3 » au financement en crédit-bail, la plus-value de cession à la société de crédit-bail bénéficiant d'une fiscalité réduite à 19 % lorsque le contrat de crédit bail est conclu avec une foncière cotée (une SCPI ou un OPCI), sous réserve que cette dernière s'engage à conserver pendant 5 ans les droits de crédit-preneur. Cette disposition s'était appliquée en 2009 et n'avait pas été reconduite en 2010.

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 (20 % de l'actif brut au maximum) 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 pour la part du bénéfice distribué provenant du secteur taxable (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 1.525 € pour les célibataires et 3.050 € 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 qui a été porté pour 2011 à 2,2 % et des contributions

additionnelles au prélèvement social au taux de 0,3% et au revenu de solidarité active au taux de 1,1 %) . Depuis le 1^{er} janvier 2008, les dividendes pouvaient être soumis sur option à un prélèvement libératoire au taux de 18 %, porté à 19 % pour 2011.

La part du dividende distribué provenant du secteur exonéré ne bénéficie plus depuis le 1^{er} janvier 2011 de l'abattement de 40%, ni de l'option au prélèvement libératoire (au taux de 19 % pour 2011).

Par ailleurs, les actions de la SIIC ne sont plus éligibles au PEA, mais les titres détenus avant le 21 octobre 2011 peuvent y rester permettant ainsi aux actions détenues à cette date de continuer à bénéficier du régime fiscal applicable aux PEA, étant précisé que le crédit d'impôt de 50 % des dividendes versés dans la limite de 115 € (ou 230 €) a été supprimé pour les revenus de 2010 ; - 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 *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) ; les dividendes prélevés sur le résultat exonéré de peuvent pas bénéficier 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 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 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, et sauf ce qui est dit ci-après dans le cas de suspension, 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 et SIIC 5)

La loi de finances rectificative pour 2006 (complétée par certaines dispositions de la loi de finances pour 2009) 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 2010 pour les SIIC ayant opté avant le 1^{er} janvier 2007 (la loi de finances pour 2009 ayant reporté d'un an l'obligation de mise en conformité). Cette obligation est d'ores et déjà respectée par Paref, le pacte

d'actionnaire n'étant pas constitutif d'une action de concert ;

- 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 ;

- la loi de finances pour 2009 a précisé les conséquences d'une suspension du régime SIIC pour dépassement du seuil de 60 %. Notamment les revenus locatifs et les plus-values sont soumis à l'IS pendant cette période et les plus-values latentes constatées au titre de cette période sont soumises à l'exit tax. Le seuil de 60 % ne pourra être atteint ou dépassé qu'une seule fois par période de 10 ans (sauf OPA et opérations assimilées) et pour une période n'excédant pas la fin de l'exercice suivant celui au cours duquel il a été atteint.

Conséquences de l'option en matière d'impôt pour Paref

L'impact de l'option pour le régime SIIC en matière d'impôt pour Paref est mentionné dans l'annexe aux comptes consolidés (note 25).

13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE

La société ne publie 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 par le Conseil de surveillance du 11 mai 2011 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 2016, à tenir en 2017.

Le conseil a décidé plusieurs changements importants à intervenir corrélativement dans la gouvernance du groupe à compter de ladite assemblée générale :

- M. Alain Perrollaz, précédemment directeur général, a été nommé président du directoire de PAREF ;
- M. Pascal Koskas a été nommé membre du directoire ; M. Koskas a décidé de quitter la société avec prise d'effet au 1^{er} février 2012 et a été remplacé à cette date par M. Olivier Delisle, pour la durée restant à courir de son mandat.

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 en novembre 2007.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : gérant de Parmarch et de Dax Adour, représentant permanent de Paref au conseil d'administration de Paref Gestion (antérieurement représentant permanent de Parus à ce même conseil), représentant permanent de Paref aux conseils de surveillance de la SCPI Interpierre et d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre.

M. Olivier Delisle, membre du directoire depuis le 1^{er} février 2012, est responsable des investissements de Paref Gestion depuis février 2010 ; il est représentant permanent de Parus au conseil d'administration de Paref Gestion et de Polypierre.

Conseil de Surveillance

Les mandats des membres du conseil de surveillance arrivaient à expiration lors de l'Assemblée Générale du 11 mai 2011. Six membres avaient demandé leur renouvellement : Anjou Saint Honoré représentée par Mme Catherine Lévy-Lambert, Bielle représentée par M. Guillaume Lévy-Lambert, Gesco représentée par M. Sam Morland, MO1 représenté par M. Stéphane Vilmin et MM Stéphane Lipski et Jean-Jacques Picard. Deux nouveaux membres ont été nommés : M. Hubert

Lévy-Lambert, qui a été élu après l'assemblée, président du conseil de surveillance de Paref en remplacement de M Stéphane Lipski (devenu vice-président) et Mme Cécile de Guillebon.

Les membres du Conseil de Surveillance ont été nommés pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2016, qui se tiendra en 2017. Les statuts prévoient que les membres du conseil de surveillance sont nommés parmi les actionnaires, avec l'obligation de détention de 100 actions.

Les membres actuels sont :

M. Hubert Lévy-Lambert, Président du directoire jusqu'en mai 2011, puis Président du conseil de surveillance depuis lors, 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 ce qui allait devenir le groupe Paref en 1991, il a été Président du Directoire de la 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 du Plan et Chargé de mission à l'Organisation Commune des Régions Sahariennes.

Mandats et fonctions exercées en dehors de Paref au cours des cinq dernières années : directeur général de la SA Parfond, gérant des SARL WEP Watford et WEP Watford II, des SCI Anjou Saint Honoré et Trielle et de la SC Bielle, président du conseil d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre, membre du conseil de surveillance des SCPI Pierre 48 et Interpierre et représentant permanent de la SCI Trielle au conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1.

Il a été gérant des SARL Westbrook St Ouen, St Ouen II, WEP Evry Européen II, WEP Evry Mozart II (jusqu'en 2007), gérant de la SC Parunion (jusqu'en 2008), gérant de la SARL Parmarch et des SCI Parus et de la Place et représentant permanent de Paref au conseil d'administration de la SA Paref Gestion (jusqu'en 2011).

M. Stéphane Lipski, Président du Conseil de surveillance jusqu'au 11 mai 2011, vice-président depuis lors, 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 et président du conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1.

La société Gesco, représentée par Monsieur Sam Morland, 34 Pembroke Road, Londres. Monsieur Sam Morland est titulaire d'un diplôme d'économie politique de l'université d'Oxford. Il a travaillé pour la Banque d'Angleterre et a également exercé diverses fonctions à la banque UBS à Zurich et à New York. Depuis 1998, il a été manager de plusieurs fonds d'investissement. Il est aujourd'hui manager du fonds d'investissement OVS Capital, basé à Londres. Il est co-gérant de la SARL Gesco.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : co-gérant de la SARL Gesco, Chief Executiver Office d'OVS Capital Management LLP et administrateur de la Sicav Patrimoine Partenaires.

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

M. Jean-Jacques Picard, 8 Villa de la Réunion 75016 PARIS, Président de PGA, 12 rue de Châtillon à PARIS 75014, est diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris et est titulaire d'un doctorat de 3ème 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 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 de Picard SAS et de Picard Gestion Active. Monsieur Picard a été Président Directeur Général de PG & Associés jusqu'à fin 2008 et PDG de Picard Immobilier d'Entreprise jusqu'en 2006.

La société Bielle, représentée par M. Guillaume Lévy-Lambert, 64-1 Spottiswoode Park 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 : administrateur de Parfond, de Tyna Pte Ltd, de Tyna Asset Management Pte Ltd et de Tyna Holdings Pte Ltd, sociétés singapouriennes et administrateur de l'Alliance Française de Singapour. Il a été président de Parfond (jusqu'en 2008) et a occupé divers mandats sociaux dans les filiales asiatiques du Groupe Publicis jusqu'en 2007.

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 : secrétaire général du groupe Maximo, société de distribution alimentaire à domicile, administrateur de la SA Pléiade, gérant associé de la société civile SCI Générations.

Madame Cécile de Guillebon, RICS, est Executive Vice President de l'AOS Studley, société de Conseil en Immobilier d'Entreprise, qu'elle a rejoint en 2006 après avoir travaillé successivement chez JP Morgan (1983-1988), Marceau Investissements (1988-1989), PPR (1989-2004) et General Electric (2004-2006).

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : depuis 2011, administrateur indépendant de Vedici (cliniques privées) et d'Arkéon Finance.

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 et 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 judiciaire, au cours des cinq dernières années ni n'a déjà été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre du Conseil de Surveillance 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 sont exposées dans le rapport de gestion (page 21) et dans le paragraphe 19 (page 114). Les conventions réglementées sont exposées dans le rapport spécial des commissaires aux comptes (page 62).

Un pacte d'actionnaires (voir aussi p 40) 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 prévoyait des restrictions, aujourd'hui caduques, concernant la cession de leur participation dans le capital social de la Société.

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 page 40 (contrôle de l'émetteur). En outre, M. Jean-Jacques Picard a adhéré au pacte le 30 avril 2009. La SCI Perlusco Azzani, initialement liée à l'œil Ecoute a régularisé son adhésion au pacte en 2010 à la suite d'un changement d'actionnariat intervenu dans l'Oeil Ecoute.

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

La Société Parfond avait pris un engagement, aujourd'hui échu, 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, 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 gérant d'immeuble pour Paref aux conditions de marché. Le montant facturé par cette société s'est élevé à 160 K€ en 2011.

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.

Le règlement intérieur du Conseil de surveillance est disponible sur le site internet de la société www.paref.com dans la rubrique Gouvernement d'entreprise de l'Espace Investisseurs.

15. REMUNERATION ET AVANTAGES

15.1 Montant de la rémunération versée et avantages en nature octroyés par Paref et ses filiales

a) Rémunérations des mandataires sociaux non dirigeants

Aucune revalorisation n'ayant eu lieu depuis 2005, le conseil de surveillance du 30 mars 2011, sur recommandation du Comité des nominations et des rémunérations, a décidé que la rémunération du président du conseil de surveillance sera portée de 24 à 48 K€/an et celle du vice président de 12 à 24 K€/an à compter du 1er janvier 2011.

Le conseil a en outre décidé de soumettre à l'assemblée du 11 mai 2011 une résolution, qui a été approuvée, portant le montant global des jetons de présence de 50 à 100 K€/an à compter du 1er janvier 2011, cette augmentation étant appliquée de façon proportionnelle aux différentes rémunérations en vigueur (présence au conseil, présidence ou participation aux comités).

Les rémunérations et jetons de présence suivants, s'appliquent depuis le 1er janvier 2011.

Rémunération du président et du vice-président du conseil de surveillance

Le Président perçoit une rémunération égale à 4.000 € brut par mois sur 12 mois et le Vice-président du Conseil de surveillance perçoit une rémunération égale à 2.000 € 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 R 225-60 du code de commerce, 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. Cette disposition sera modifiée en 2012.

Montant et attributions des jetons de présence

- 2 K€ par an pour chaque membre du Conseil de surveillance,
- 4 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,
- 2 K€ par an pour chaque membre d'un comité du Conseil, et
- 2 K€ supplémentaires par an pour chaque Président d'un comité du Conseil, avec un maximum de 8 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 2010 et 2011 par les mandataires sociaux non dirigeants du Groupe (pour M. Lévy-Lambert, rémunérations perçues depuis le 11 mai 2011, au titre de ses fonctions de président du conseil de surveillance).

Rémunérations versées aux mandataires non dirigeants (K€)		
	Année 2011	Année 2010
<i>Conseil de surveillance</i>		
Lévy-Lambert Hubert*	38	
Lipski Stéphane	52	34
Charon Jean-Louis	12	18
Lévy-Lambert Catherine	11	7
Lévy-Lambert Guillaume	9	4
Morland Sam	13	7
Picard Jean-Jacques	14	8
Vilmin Stéphane	10	6
Wollach David	4	2
de Guillebon Cécile	9	0
Total	172	86

* au titre de sa rémunération de président du conseil de surveillance depuis le 11 mai 2011

b) Rémunération des dirigeants mandataires sociaux de Paref ou de ses filiales contrôlées au sens de l'article L.223-16 du code de commerce

Rémunération des membres et du président du directoire

Le conseil de surveillance du 30 mars 2011, après consultation du Comité des nominations et rémunérations, a modifié la rémunération du président du directoire (M. Alain Perrollaz) à compter du 11 mai 2011, a fixé la rémunération du M. Pascal Koskas qui a été nommé membre du directoire le 11 mai 2011 et modifié les paramètres de calcul de l'intéressement des dirigeants.

La rémunération fixe du Président du Directoire à compter du 12 mai 2011 a été fixée à 3,5 K€ par mois sur 13 mois, en sus de sa rémunération en tant que salarié de Paref (cf. ci-après). La rémunération fixe de M. Pascal Koskas a été fixée à 5,5 K€/mois sur 13 mois.

Depuis l'exercice 2010, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 5 novembre 2009, l'intéressement des dirigeants est calculé en fonction de 4 facteurs :

- le résultat consolidé de Paref, hors juste valeur avant impôt, par action
- l'actif net réévalué de remplacement par action,
- la moyenne des cours de Paref,
- la moyenne des cours de Paref divisée par la moyenne de l'indice Euronext IEIF SIIC France nu.

Pour chacun de ces 4 paramètres, il est défini chaque année un plancher et un plafond. L'intéressement n'est dû que si au moins deux des 4 paramètres sont supérieurs à leur plancher, avec un maximum, lorsque les 4 paramètres atteignent le plafond. Ce plafond a été fixé pour 2011 à 125.000 € plus 2.500 options d'achat ou de souscription d'actions Paref pour M. Lévy-Lambert (jusqu'au 11 mai 2011), à 100.000 € en numéraire, plus 2.000 options pour M. Perrollaz pour l'ensemble de l'année et à 40.000 € en numéraire plus 1.000 options pour M. Koskas.

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. Ils bénéficient, comme tout le personnel du groupe, d'un régime de retraite complémentaire à cotisations définies, décrit au paragraphe 15.2 ci-après.

M. Hubert Lévy-Lambert a perçu au titre de son mandat de président du Directoire jusqu'au 11 mai 2011 une rémunération brute de 52 K€, plus l'intéressement aux résultats de 2010 versé en 2011 de 59 K€, auxquels s'est ajoutée une prime exceptionnelle de 100 K€ versée en mai 2011 conformément à la décision du conseil de surveillance du 30 mars 2011. Il avait reçu une rémunération brute de 153 K€ en 2010 et de 165 K€ en 2009.

Au titre de l'intéressement des dirigeants au titre de 2011, M. Lévy-Lambert percevra en 2012 une rémunération variable de 20 K€. Il a renoncé aux options prévues par ce dispositif.

Au titre du mandat de président du conseil de surveillance, sa rémunération s'est élevée à 31 K€, à laquelle s'ajoutent des jetons de présence de 7 K€, comme indiqué au paragraphe 15.1 a) ci-avant.

M. Alain Perrollaz a perçu 171 K€ en 2011 (incluant l'intéressement aux résultats 2010 versé en 2011), 118 K€ en 2010, 127 K€ en 2009. Il a reçu en outre en 2011, 2.039 options d'achat dont le détail figure au § 17 ci-après. Il bénéficie d'un contrat de travail, comme indiqué au § 16.2 ci-après.

Au titre de l'intéressement de 2011, M. Perrollaz percevra en 2012 une rémunération variable de 45

K€ et 1.870 options d'achat ou de souscription d'actions Paref.

M. Pascal Koskas, membre du directoire du 11 mai 2011 au 1^{er} février 2012 : pour l'exercice 2011, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 30 mars 2011, s'est montée à 46 K€, plus une indemnité exceptionnelle de 20 K€ versée en février 2012 intégrant l'intéressement aux résultats.

Il n'existe pas d'accord d'indemnisation en cas de départ d'un membre du Directoire.

Rémunération des dirigeants mandataires sociaux des filiales

M. Jacques-Michel Hirsch, président de Paref Gestion jusqu'au 26 avril 2011 : pour l'exercice 2011, sa rémunération a été 8 K€.

M. Roland Fiszal, président de Paref Gestion à compter du 26 avril 2011 : pour l'exercice 2011, sa rémunération a été 18 K€.

M. Thierry Gaiffe, directeur général de Paref Gestion depuis octobre 2009 a perçu une rémunération de 109 K€ en 2011, plus une prime exceptionnelle de 20 K€.

M. Gaiffe bénéficiait en effet jusqu'en avril 2011 d'un accord d'indemnisation en cas de départ de la société de 2 mois de salaires et intéressement par année d'ancienneté, auquel il a renoncé en contrepartie de cette prime exceptionnelle. Il n'existe pas d'autre accord d'indemnisation en cas de départ d'un dirigeant ou d'un membre du personnel de Paref Gestion. Il a reçu en outre en 2011, 1.481 options d'achat dont le détail figure au § 17 ci-après.

M. Gaiffe bénéficie de l'intéressement des dirigeants calculé en fonction des 4 critères décrits ci-avant, avec un maximum de 50.000 € en numéraire plus 1.000 options d'achat ou de souscription d'actions Paref.

Au titre de l'intéressement de 2011, M. Gaiffe percevra en 2012 une rémunération variable de 23 K€ et 1.373 options d'achat ou de souscription d'actions Paref.

Les dirigeants de Paref Gestion bénéficient, comme tout le personnel du groupe, d'un régime de retraite complémentaire à cotisations définies, décrit au paragraphe 15.2 ci-après.

Le tableau ci-après donne la synthèse des rémunérations dues au titre de 2010 et 2011 par les mandataires sociaux dirigeants du Groupe. Il est suivi de tableaux détaillés prévus dans le cadre de la recommandation AMF relative à l'information sur les rémunérations des mandataires sociaux dirigeants. Il est précisé que les seules options ou actions gratuites attribuées aux dirigeants à ce jour l'ont été

dans le cadre des plans d'options et d'actions gratuites des salariés du groupe, qui ne prévoient pas de critère de disponibilité des actions ou de levée des options autre que l'appartenance à la société à l'échéance du plan (soit 2 ans pour les actions gratuites et 4 ans pour les options).

Rémunérations, options et actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social		
Paref	2011	2010
Hubert Lévy-Lambert (Président du directoire jusqu'au 11 mai 2011)*		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	211	212
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	211	212
Alain Perrollaz (DG, puis Président du directoire à partir du 11 mai 2011)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	171	165
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	26	19
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	197	184
Pascal Koskas (Membre du directoire à partir du 11 mai 2011)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	46	0
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	46	0
Filiale Paref Gestion		
Thierry Gaiffe		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	128	102
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	19	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	147	102
Jacques-Michel Hirsch (Président jusqu'au 11 mai 2011)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	8	24
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	8	24
Roland Fisel (Président jusqu'au 11 mai 2011)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	18	0
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	18	0

* hors rémunération de Président du conseil de surveillance à compter du 11 mai 2011

Le tableau ci-contre donne le détail de la rémunération des dirigeants mandataires par nature, en distinguant la rémunération payée au titre de l'exercice et la rémunération due au titre du même exercice.

Rémunérations de chaque dirigeant mandataire social		
Année 2011		
en K€	Montants dus	Montants versés
Paref		
Hubert Lévy-Lambert*		
-rémunération fixe	52	52
-rémunération variable	20	59
-rémunération exceptionnelle	100	100
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	172	211
Alain Perrollaz		
-rémunération fixe	124	124
-rémunération variable	45	47
-rémunération exceptionnelle		
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	169	171
Pascal Koskas		
-rémunération fixe	46	46
-rémunération variable	5	
-rémunération exceptionnelle	20	
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	71	46
Filiale Paref Gestion		
Thierry Gaiffe (à compter d'octobre 2009)		
-rémunération fixe	85	85
-rémunération variable	23	24
-rémunération exceptionnelle		20
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	107	128
Roland Fisel		
-rémunération fixe	18	18
-rémunération variable		
-rémunération exceptionnelle		
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	18	18
Jacques-Michel HIRSCH		
-rémunération fixe	8	8
-rémunération variable		
-rémunération exceptionnelle		
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	8	8

* hors rémunération de Président du conseil de surveillance à compter du 11 mai 2011

Les tableaux suivants donnent le détail des options et actions attribuées au cours de l'exercice aux dirigeants mandataires sociaux (l'historique des attributions d'options figure au § 17.2.1 en page 125):

Options attribuées à chaque dirigeant mandataire social durant l'exercice (1)							
Dirigeant mandataire social	Date du plan	Nature des options (achat ou souscription)	Valorisation des options en € (2)	Nombre d'options attribuées durant l'exercice	Prix d'exercice (€)	Période d'exercice (début)	Période d'exercice (fin)
Perrollaz Alain	30/03/2011	achat	25 895	2039	50,80	30/03/2015	29/03/2016
Thierry Gaiffe	30/03/2011	achat	18 809	1481	50,80	30/03/2015	29/03/2016
(1) par l'émetteur et par toute société du groupe							
(2) selon la méthode fiscale							
Options levées par les dirigeants mandataires sociaux							
Options levées par les dirigeants mandataires	N° et date du plan		Nombre d'options levées du		Prix d'exercice		
néant							

Actions de performance attribuées durant l'exercice à chaque dirigeant mandataire social					
Dirigeant mandataire social	Date du plan	Nombre d'actions attribuées durant l'exercice	Valorisation des actions en K€ (1)	Date d'acquisition	Date de disponibilité
néant					

Actions de performance devenues disponibles durant l'exercice			
Dirigeant mandataire social	Date du plan	Nombre d'actions devenues disponibles durant l'exercice	Conditions d'acquisition
néant			

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 par la Société et ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages s'élève à 4 K€. Cette provision concerne les indemnités conventionnelles de départ à la retraite. Les montants nominatifs ne sont pas significatifs.

La société n'a pas de régimes complémentaires de retraite spécifiques à prestations définies. L'ensemble du personnel du groupe bénéficie en revanche de régimes de retraite complémentaires à cotisations définies, souscrits auprès des compagnies d'assurances GAN et AXA, et donnant lieu à versement de cotisations salariales et patronales au delà de la tranche B de la rémunération. Le total versé au titre des cotisations patronales s'élève pour l'exercice 2011 à 64 K€ (contre 79 K€ en 2010) pour le groupe, dont 35 K€ pour M. Perrollaz, 6 K€ pour M. Koskas et 23 K€ pour M. Gaiffe.

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 pour la première fois par le Conseil de surveillance du 27 octobre 2005. Ces comités ont été renouvelés lors du conseil du 11 mai 2011. La composition actuelle des comités est présentée en page 8.

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 Conseil du 7 juillet 2011 a réexaminé les limites applicables aux interventions du comité, comme précisé ci-après.

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 une limite de 5 M€ depuis décision du conseil de surveillance du 5 novembre 2009.

Pour les investissements d'un montant supérieur à 5 M€ mais inférieur à 15 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 15 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 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 5 M€ et 15 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-Jacques Picard, Président,
- Madame Cécile de Guillebon,
- Monsieur Stéphane Lipski,

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 rend compte au Conseil de l'exécution de sa mission et lui présente les observations qu'il juge utiles.

Les membres du Comité d'audit sont :

- M. Stéphane Lipski*, Président, expert indépendant compétent en matière comptable et financière,
- M. Sam Morland, représentant permanent de la société Gesco,
- Monsieur Stéphane Vilmin*, représentant permanent de la société MO1.

La composition du comité respecte les dispositions prévues par l'ordonnance du 8 décembre 2008 en matière de compétence des membres.

* Expert indépendant compétent en matière comptable et financière

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 :

- M. Sam 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, complétées par les recommandations AFEP-MEDEF sur les rémunérations des dirigeants. La Société applique dorénavant les directives du Code Middlednext de gouvernement

d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites paru en décembre 2009. Le conseil de surveillance a pris connaissance des points de vigilance.

La société considère que le Code Middledenext est respecté. La société a versé au président du directoire en mai 2011 au moment de son changement de fonction pour la présidence du conseil de surveillance, une prime exceptionnelle (voir paragraphe 15.1 page 107). Le conseil de surveillance a proposé cette prime exceptionnelle au regard de l'action au sein du Groupe pendant les 20 années passées au service de Paref. Par ailleurs, il est précisé que la société a décidé depuis fin 2005 de maintenir le contrat de travail de M. Perrollaz, par ailleurs mandataire social de la société depuis cette date, au regard de la taille de la société, de la rémunération concernée et des fonctions techniques exercées auprès de Paref Gestion depuis 2002 (auprès de laquelle M. Perrollaz est aujourd'hui détaché à 65 % de son temps) ; ce contexte entrant dans le cadre des conditions de dérogation envisagées par le Code.

Un Règlement intérieur du Conseil de surveillance a été mis en place, et il existe un Comité d'audit, un Comité des nominations et rémunérations et un Comité d'investissement (cf. § 16.3 supra). Le Règlement intérieur du Conseil de surveillance est disponible sur le site internet de la société (espace « Investisseurs »). Il 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 sont 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 au nombre de 4 sur un total de 8 : Mme Cécile de Guillebon, MM. Stéphane Lipski, Sam Morlan et Stéphane Vilmin.

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.

Les membres du conseil de surveillance s'interdisent d'opérer sur les actions de la société pendant les périodes dites « fenêtres négatives », telles que recommandées par l'AMF, soit 30 jours calendaires avant la publication des comptes annuels ou semestriels et 15 jours calendaires avant la publication de l'information trimestrielle.

Le conseil de surveillance s'est réuni 12 fois au cours de l'année 2011 et les différents comités (investissement, audit, rémunération) se sont réunis autant que nécessaire. Le comité d'investissement a tenu 4 réunions, principalement consacrées à des projets d'arbitrage et à l'investissement dans le terrain à bâtir situé à Nanterre détenu par la société Watford (projet « le Gaïa »).

17. SALARIES

17.1 Effectifs (aussi page 20)

Les effectifs actuels sont décrits dans le rapport du Directoire (page 20).

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 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 était 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.

L'assemblée générale du 10 mai 2006, puis celles du 9 mai 2007, du 14 mai 2008 et du 11 mai 2011 ont renouvelé la délégation ci-dessus, en portant son plafond à 3 % du capital, de sorte que le directoire a aujourd'hui délégation pour consentir des options d'achat ou de souscription à hauteur de 10 % du capital jusqu'au 10 juillet 2014.

Le Directoire a fait usage de ces délégations en février 2006, 2007, 2008, avril 2009 et mai 2010 en attribuant respectivement 2.000 (plan 1), 3.000 (plan 2), 3.750 (plan 3) et 8.000 (plan 4), 8.630 (plan 5), 9.000 (plan 6) et 8.000 (plan 7) options au personnel, auxquelles s'ajoutent les options attribuées dans le cadre de l'intéressement des dirigeants, soit un total de 45.154 options. L'augmentation à partir du plan 4 s'explique par le fait que le directoire a décidé de ne pas attribuer parallèlement d'actions gratuites. Après

ajustement lié aux opérations sur le capital de mai 2007, le nombre d'options attribuées s'élève ainsi à 45.346. Sur ce total, après annulation à la suite de départs, après échéance du plan 1 qui n'a pas donné lieu à exercice des options et hors attribution 2012, 29.190 options restaient exerçables au 31 décembre 2011, dont 2.109 du plan 2 sont tombées en février 2012 car non exercées. Les prix d'exercice et les durées de validité des options sont présentés dans le tableau ci-après.

Le 12 avril 2012, le directoire, après approbation du conseil de surveillance, a fait usage de la délégation consentie par l'Assemblée, en décidant l'attribution individuelle d'un total de 8.000 options au personnel et le conseil de surveillance du même jour, sur avis du comité de rémunération, un total de 1.352 au titre de l'intéressement spécifique des dirigeants de Paref et de Paref Gestion (cf. § 15.1 b). Le budget applicable à 2012 dont l'attribution individuelle interviendra début 2013 ainsi que celui relatif à l'intéressement 2012 des dirigeants, n'a pas encore été arrêté par le conseil de surveillance. Ces décisions portent le total des options attribuées ou attribuables au personnel au 31 mars 2012 à 36.433 (compte tenu des annulations intervenues à la suite de départs et des options non exercées), soit 3,6 % du capital, dont aucune à ce jour au titre de la délégation de l'AG de 2011. Les caractéristiques des options attribuées au personnel et aux mandataires sociaux et le détail des opérations de l'exercice 2011 figurent ci-après.

Historique des attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions

	Plan 1 (1)	Plan 2 (1)	Plan 3	Plan 4	Plan 5	Plan 6	Plan 7
Date d'assemblée	27/10/2005	27/10/2005	09/05/2007	09/05/2007	14/05/2008	14/05/2008	14/05/2008
Date du directoire	19/01/2006	22/06/2006	17/07/2007	22/01/2008	28/01/2009	24/02/2010	19/01/2011
Date du directoire (attribution individuelle)	24/02/2006	12/02/2007	22/02/2008	23/04/2009	05/05/2010	30/03/2011	12/04/2012
Nature des options	achat	achat	achat	achat	achat	achat	achat
Nombre total d'options	2074	3118	3750	8000	9000	10422	9352
dont attribuées	2074	3118	3750	8000	8630	10422	9352
- aux mandataires sociaux	374	530	900	1500	1490	3520	1938
- aux dix premiers attributaires salariés	1580	2588	2820	6150	5660	6609	4006
Point de départ d'exercice des options	24/02/2010	12/02/2011	22/02/2012	23/04/2013	05/05/2014	30/03/2015	12/04/2016
Date d'expiration	23/02/2011	11/02/2012	21/02/2013	22/04/2014	04/05/2015	29/03/2016	11/04/2017
Prix d'exercice	65,43	71,97	75,38	62	51,5	50,8	42,3
Modalités d'exercice	na	na	na	na	na	na	na
Actions achetées au 31 décembre 2011	0	0	0	0	0	na	na
Options d'achat annulées durant l'exercice	0	0	0	850	0	na	na
Options d'achat restant au 31 décembre 2011	0	2109	3420	6250	7470	9941	na

(1) après ajustement

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 mécanisme d'intéressement des salariés et des

mandataires sociaux, instauré par la loi de finances pour 2005 et permettant l'attribution gratuite d'actions.

L'Assemblée Générale du 27 octobre 2005 a donc 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 n'est définitive qu'au terme d'une période minimale d'acquisition fixée à deux ans et ces bénéficiaires doivent 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 pouvait excéder 10% du capital de la Société au jour de la décision du Directoire.

Cette délégation a été renouvelée en 2006, 2007, et 2008 par l'assemblée générale en ramenant son plafond à 1 % du capital. Le Directoire a fait usage de cette délégation en février 2006, 2007 puis 2008, en distribuant respectivement 700, 1.000 et 1.250 actions gratuites au personnel, soit un total de 2.950 actions, dont 600 attribuées à M. A. Perrollaz. Après ajustement lié aux opérations sur le capital de mai 2007, le total est passé à 3.016, dont 612 attribuées à M. Perrollaz. Il n'y a pas eu d'attributions nouvelles depuis février 2008.

Au terme de la période d'acquisition de deux ans, les actions attribuées de 2006 à 2007 ont été transférées aux bénéficiaires. Compte tenu des départs, 1.150 actions attribuées en 2008 ont été transférées aux bénéficiaires en février 2010. Après ce transfert, en l'absence d'attribution nouvelle depuis 2008, il n'y a plus d'actions gratuites restant à transférer aux bénéficiaires.

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 pour les exercices 2002 à 2004 et renouvelé avec quelques modifications en juin 2005 pour les exercices 2005 à 2007 puis en juin 2008 pour les exercices 2008 à 2010. Un nouveau plan a été mis en place le 25 juin 2011. 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 3332-18 à L 3332-24 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, du 9 mai 2007, du 14 mai 2008, du 19 mai 2010 et du 11 mai 2011. Elles ont été rejetées en 2005 et 2007 et approuvées en 2008, 2010 et 2011, mais n'ont pas trouvé à s'appliquer à ce jour.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES (AUSSI PAGE 40)

La répartition du capital figure page 17.

Les sociétés Anjou Saint Honoré, Parfond et Bielle sont détenues à 50% ou plus par des membres de la famille Lévy-Lambert, qui agissent de concert. Suite à un jugement du Tribunal de Commerce du 12 février 2011, frappé d'appel, la participation de la famille Lévy-Lambert dans la société Parfond a été ramenée de 69 à 50 %.

Comme indiqué page 17, la participation de la famille Lévy-Lambert en capital ayant été portée au-delà de 30% entre le 1er janvier 2010 et le 1er février 2011 par suite de la réduction de capital intervenue en février 2010, la famille Lévy-Lambert a obtenu une dérogation de l'AMF à l'obligation de déposer une OPA sur le fondement de l'article 234-9 alinéa 5 du règlement général de l'AMF.

A la connaissance de la Société, aucun actionnaire en dehors de ceux figurant sur le tableau de la page 17 ne détient plus de 5% de son capital.

Le pacte d'actionnaires est détaillé page 40.

Les actions détenues par les sociétés Anjou Saint Honoré et Parfond sont nanties en faveur de Cacib 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 (hors pacte : cf. page 17) comprennent des apparentés à la famille Lévy-Lambert qui détenaient à fin 2011 un nombre total de 7.909 actions et qui n'ont pas adhéré au pacte d'actionnaires.

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 307 K€ en 2011, soit 2,0% du chiffre d'affaires de Paref.

Des conventions prévoient que MM. Lévy-Lambert, Perrollaz et Koskas sont mis à disposition de Paref Gestion à hauteur des pourcentages de leurs temps indiqués sur le tableau page 96. Les sommes facturées à Paref Gestion au titre des mises à disposition s'élèvent à 182 K€ pour 2011.

Une convention entre Paref et Paref Gestion et les filiales du groupe définit les missions de gestion immobilière, administrative et comptable confiées à Paref Gestion (cf. page 21). Les facturations correspondantes s'élèvent à 818 K€ en 2011 (contre 772 K€ en 2010), dont 525 K€ facturés à Paref.

Conventions réglementées

Voir le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions réglementées page 63).

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 2011 et le rapport d'audit 2011 correspondant figurent aux pages 63 à 87 ;
- les comptes consolidés 2010 et le rapport d'audit 2010 correspondant figurent aux pages 65 à 88 du document de référence de l'exercice 2010 déposé auprès de l'AMF en date du 27 avril 2011 sous le n° D.11-0370 ;
- les comptes consolidés 2009 et le rapport d'audit 2009 correspondant figurent aux pages 52 à 76 du document de référence de l'exercice 2009 déposé auprès de l'AMF en date du 28 avril 2010 sous le n° D.10-0347.

20.2 Informations financières pro-forma

Néant (voir note 5.22 page 72)

20.3 Etats financiers

Voir 20.1 ci-dessus pour les comptes consolidés. Les comptes annuels et le rapport d'audit correspondant figurent aux pages 48 à 60.

20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles

Les rapports des commissaires aux comptes sur les exercices 2010 et 2009 figurent dans les documents de référence susvisés. Les rapports sur l'exercice 2011 figurent pages 60 et 87.

Par ailleurs, les commissaires aux comptes ont émis une lettre de fin de travaux en date du 3 mai 2012.

20.5 Date des dernières informations financières

Les dernières informations financières concernent l'exercice 2011 clos le 31 décembre 2011.

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 le rapport financier annuel page 22.

20.9 Changement significatif de la situation financière ou commerciale depuis la clôture des comptes jusqu'à la date du présent document

Il n'y a pas eu de changement significatif dans la situation financière ou commerciale depuis la clôture des comptes jusqu'à la date du présent document.

21. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

21.1 Capital social

21.1.1 Montant du capital social

Au 31 décembre 2011, le capital de la Société s'élevait à 25.181.325 €, divisé en 1.007.253 actions de 25 € de nominal. Le capital est totalement libéré.

21.1.2 Actions non représentatives du capital

Néant.

21.1.3 Autocontrôle

Au 31 décembre 2011 la société détenait 19.056 actions, soit 1,9 % du capital, dont 1.956 acquises dans le cadre du contrat de liquidité et 17.100 acquises au titre des options d'achat d'actions.

Autorisation de procéder à des rachats d'actions propres

L'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 a autorisé le Directoire 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, valable jusqu'au 30 juin 2006, a été prorogée de 18 mois successivement par les assemblées du 10 mai 2006, du 9 mai 2007, du 14 mai 2008, du 13 mai 2009, du 19 mai 2010 et du 11 mai 2011, 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.

Cette autorisation a pour objet de permettre notamment à la Société :

- d'annuler les actions achetées, conformément à l'autorisation consentie au Directoire par la 6^{ème} résolution de cette Assemblée ;
- 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 ;
- 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. 3332-1 et suivants du Code du travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;
- 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 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 peuvent 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, 100.725 actions au 31 décembre 2011 ;

- 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 Euronext.

Le montant global affecté au programme de rachat d'actions ci-dessus autorisé ne peut être supérieur à 5 M€.

Les Assemblées générales ont 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 16).

Mise en œuvre du programme de rachat

Le Directoire dans sa séance du 8 décembre 2011, a décidé de mettre en œuvre un sixième programme de rachat d'actions conformément à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 11 mai 2011 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 ;
- (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. 3332-1 et suivants du Code du travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;

- 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 ;

- annuler les actions achetées, conformément à l'autorisation consentie au Directoire par la résolution 24 de l'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 (cf. paragraphe 21.1.5) ;

- 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 ;

- 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

Outre ce programme, la Société a procédé à 5 autres programmes de rachat depuis son introduction en bourse, conformément aux autorisations consenties au Directoire par les Assemblées Générales d'octobre 2005, mai 2006, mai 2007, mai 2008 et mai 2010. Les 5 premiers programmes ont donné lieu aux acquisitions de titres décrites page 16 du rapport du directoire.

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 19 mai 2010, le nombre d'actions susceptible d'être racheté par la Société peut porter sur 10 % au maximum du nombre des actions composant le capital de la Société, soit à ce jour 100.725 actions, et ce pour un montant maximum de 5.000.000 €. Compte tenu des actions déjà acquises dans le cadre des précédents programmes et des objectifs poursuivis (contrat de liquidité, couverture d'options), le Directoire a fixé la limite maximum de ce programme à 800.000 €.

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.

Prix maximum d'achat par action

Le Directoire du 21 juin 2010 a décidé (i) que le prix maximum d'achat par action ne pourra excéder 95,64 euros par action conformément aux limites prévues

par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et (ii) que le montant maximum du programme sera de 800.000 €.

Durée et calendrier du programme de rachat

Le quatrième programme de rachat a été mis en œuvre à compter de sa publication le 21 juin 2010.

Caractéristiques des titres concernés par le programme

- Nature des titres rachetés : actions ordinaires, toutes de même catégorie, cotées à Euronext Paris
- Libellé : *Paref*
- Code ISIN : FR0010263202

La société n'a pas procédé à ce jour au titre de ce programme de rachat à des opérations autres que celles portant sur le contrat de liquidité.

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 11 mai 2011, dans sa 16^{ème} résolution, 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 20 M€ (le « Plafond Global d'Augmentation de Capital »). Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013.

- 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 11 mai 2011, dans sa 17^{ème} résolution, 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 15 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013. 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 code du travail.

- Délégation de compétence à l'effet de procéder à des augmentations de capital au profit des salariés de la société et des sociétés qui lui sont liées :

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 18^{ème} résolution, 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 des salariés de la société et des sociétés qui lui sont liées, par émission d'actions, dans la limite d'un montant nominal maximal de 1 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013. 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.

société et des sociétés qui lui sont liées avec suppression du droit préférentiel de souscription :

- Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital, en vue de rémunérer des apports en nature :

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

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 19^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire, à l'effet de décider, sur le rapport des commissaires aux apports, avec suppression du droit préférentiel de souscription, l'émission d'actions ou d'autres titres de capital de la Société dans la limite de 10 % du capital, 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 de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013. 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 pouvoirs à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions : voir le rapport de gestion (page 20).

- Délégation de pouvoirs à l'effet d'attribuer des actions gratuites : voir le rapport de gestion (page 20).

- 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 11 mai 2011, dans sa 20^{ème} résolution, 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 10 juillet 2013. 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 procéder à des augmentations de capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autre :

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 21^{ème} résolution, 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 nominale des actions existantes dans la limite d'un montant nominal maximal de 20 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013. 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 11 mai 2011, dans sa 22^{ème} résolution, 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 15 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 novembre 2012. 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.

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

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 23^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, avec suppression du droit préférentiel de souscription et par une offre visée au paragraphe II de l'article L411-2 du Code monétaire et financier. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013. 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, dans la limite d'un montant nominal maximal de 15 M€.

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 24^{ème} résolution, 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 18 novembre 2011.

- Délégation de compétence à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'action dans le cadre des dispositions de l'article L 225-177 du Code de Commerce:

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 25^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'action dans le cadre des dispositions de l'article L 225-177 du Code de Commerce au bénéfice des membres du personnel, des mandataires sociaux et des sociétés ou groupements liés d'un montant maximal de 10% du capital.

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.

L'évolution du capital depuis l'introduction en bourse est présentée dans le tableau ci-après.

EVOLUTION DU CAPITAL DE PAREF DEPUIS L'INTRODUCTION EN BOURSE

Date	Nature des opérations	Nombre d'actions	Valeur nominale	Prix d'émission €/action	Augm./réduct. 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
févr-10	Annulation d'actions	-59 061	25,00	59,98	-1 476,5	22 893,8	-2 066,0	29 184,0	915 753
oct-10	Emission d'actions	91 500	25,00	50,00	2 287,5	25 181,3	2 287,5	31 471,5	1 007 253

21.1.8 Bons de souscriptions en actions

Néant

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.

Les changements de gouvernance décidés par le conseil de surveillance du 30 mars 2011 sont décrits au § 14.1 page 103.

(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 78 ans. Le membre du Directoire en fonction venant à dépasser cet âge est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus 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 peut 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.

Paiement 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, par le partenaire avec lequel il a conclu un pacte civil de solidarité ou par un autre actionnaire dans toutes les assemblées. Il peut en outre se faire représenter par toute autre personne physique ou morale de son choix.

Il peut également voter par correspondance au moyen d'un formulaire dont il peut obtenir l'envoi dans les conditions indiquées par l'avis de convocation à l'Assemblée conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables. L'assistance personnelle de l'actionnaire à l'Assemblée annule tout vote par correspondance ou tout vote par procuration. De même, en cas de conflit entre le vote par procuration

et le vote par correspondance, le vote par procuration prime le vote par correspondance quelle que soit la date respective de leur émission. En cas de vote par correspondance, il ne sera tenu compte, pour le calcul du quorum, que des formulaires dûment complétés et reçus par la société, trois (3) jours calendaires au moins avant la date de l'Assemblée.

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 page 40).

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 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, doit 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 2011 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 et la société DTZ Eurexi, expert immobilier, 8 rue de l'Hôtel de Ville, à Neuilly-sur-Seine. 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 et DTZ Eurexi, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites, inexactes ou trompeuses.

23.2 Insertion d'informations en provenance d'une tierce partie

La Société déclare que la totalité des évaluations des actifs proviennent des deux experts ci-dessus mentionné, à l'exception de ce qui est indiqué au § 6.2 ci-dessus. L'attestation des experts est reproduite ci-après.

ATTESTATION DES EXPERTS IMMOBILIERS

1. Contexte général de la mission

Cadre général

La société Foncière PAREF nous a demandé, par contrats d'expertises, de procéder à l'estimation de la valeur vénale des actifs de son patrimoine. Cette demande s'inscrit dans le cadre de l'évaluation semestrielle de son patrimoine. Nos missions sont réalisées en toute indépendance.

Les sociétés d'expertise DTZ Eurexi et Crédit Foncier Expertise n'ont aucun lien capitalistique avec la société Foncière PAREF.

Les sociétés d'expertise DTZ Eurexi et Crédit Foncier Expertise confirment que les évaluations ont été réalisées par et sous la responsabilité d'évaluateurs qualifiés.

Les honoraires annuels facturés à la société Foncière PAREF sont déterminés avant la campagne d'évaluation. Ils représentent moins de 10% du chiffre d'affaires de chaque société d'expertise.

La rotation des experts est organisée par la société Foncière PAREF.

Nous n'avons pas identifié de conflit d'intérêt sur cette mission.

La mission est en conformité avec la recommandation de l'AMF sur la représentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées publiées le 8 février 2010.

Mission actuelle

Notre mission a porté sur l'évaluation de la valeur vénale de 49 actifs en France. Pour cette mission, la société Foncière PAREF nous a demandé de réaliser des expertises initiales ou des actualisations sur pièces lorsque les actifs ont fait l'objet d'une expertise initiale depuis moins de 5 ans.

Notre mission a porté sur l'estimation de la valeur vénale en l'état d'occupation annoncé au 31 décembre 2011.

Les actifs expertisés sont tous situés sur le territoire national. Il s'agit d'actifs de placement détenus en pleine propriété ou en bail à construction, ou en usufruit par la société Foncière PAREF et par la SCPI Interpierre. Les actifs sont à usage mixte (bureaux, commerces, activités, terrains, résidentiel, et autres).

Les actifs sont loués à divers preneurs dans le cadre de baux commerciaux pourvus ou non de périodes fermes de 3, 6, 9 ou 12 ans ou de baux dérogatoires. Les usufruits font l'objet de baux d'habitation loi de 1989.

Il est rappelé ici que lorsque la société est preneur aux termes d'un contrat de crédit bail, l'Expert effectue exclusivement l'évaluation des biens sous jacents au contrat et non le contrat de crédit bail. De la même façon, lorsqu'un bien immobilier est détenu par une société ad hoc, la valeur de ce dernier a été estimée selon l'hypothèse de la vente de l'actif immobilier sous jacent et non pas celle de la société.

2. Conditions de réalisation

Eléments d'étude

La présente mission a été conduite sur la base des pièces et renseignements qui nous ont été communiqués, et qui sont supposés sincères et correspondre à l'ensemble des informations et documents en possession ou à la connaissance de la société, susceptibles d'avoir une incidence sur la valeur vénale du portefeuille. Ainsi, nous ne consultons pas les titres de propriété et les actes d'urbanisme.

Référentiels

Les diligences d'expertise et les évaluations ont été réalisées en conformité avec :

- Les recommandations du rapport Barthès de Ruyter sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées faisant appel public à l'épargne, publié en février 2000,
- La Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière,
- Principes posés par le code de déontologie des SIIC.

Définitions

Valeur vénale

« La valeur vénale est la somme d'argent estimée contre laquelle un immeuble serait échangé, à la date de l'évaluation, entre un acheteur consentant et un vendeur consentant dans une transaction équilibrée, après une commercialisation adéquate, et où les parties ont, l'une et l'autre, agi en toute connaissance, prudemment et sans pression.

En conséquence, l'appréciation de la valeur vénale se fait dans les conditions suivantes :

- La libre volonté du vendeur et de l'acquéreur (« willing buyer and seller »),
- La disposition d'un délai raisonnable pour la négociation, compte tenu de la nature du bien et de la situation du marché (« after proper marketing »),
- Que le bien ait été proposé à la vente dans les conditions usuelles du marché, sans réserves, avec des moyens adéquats,
- L'absence de facteur de convenance personnelle et la notion d'équilibre dans la négociation (« arm's-length transaction »).

Cette Valeur Vénale correspond également, pour la majorité des situations, à la Juste Valeur (ou Fair Value) du référentiel I.F.R.S.

Taux de rendement (brut ou net)

Le taux de rendement (brut ou net) correspond au rapport entre le revenu (brut ou net) et la valeur vénale brute (valeur acte en mains, droits inclus).

Taux de capitalisation (brut ou net)

Le taux de capitalisation (brut ou net) correspond au rapport entre le revenu (brut ou net) et la valeur vénale hors droits et hors frais actes.

Méthodologie retenue

Pour les actifs constitutifs des différents portefeuilles, s'agissant de biens d'investissement, nous avons retenu la méthode par « discounted cash flow » et/ou la méthode par le rendement, avec recoupement par comparaison directe. Pour le terrain, nous avons retenu la méthode dite du « bilan promoteur ».

3. Valeur vénale globale

3.1 Valeur vénale expertisé par la société d'expertise DTZ Eurexi

La valeur vénale globale correspond à la somme des valeurs unitaires de chaque actif.

Valeur vénale en 100% : € 49 750 000 Hors Frais et Droits de mutation.

3.2 Valeur vénale expertisé par la société d'expertise Crédit Foncier Expertise

La valeur vénale globale correspond à la somme des valeurs unitaires de chaque actif.

Valeur vénale en 100% : € 118 368 000 Hors Frais et Droits de mutation.

Observations de l'expert : néant

4. Observations générales

Ces valeurs s'entendent sous réserve de stabilité du marché et de l'absence de modifications notables des immeubles entre la date des expertises et la date de valeur.

Sté d'expertise DTZ Eurexi
Patrice Roux, MRICS, REV
Directeur

Sté d'expertise Crédit Foncier Expertise
Philippe Taravella, MRICS, REV
Directeur Général

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
18/04/2012	Assemblée Générale Mixte le 9 mai 2012 à 16h30
21/03/2012	Résultats annuels 2011
19/03/2012	PAREF et GA PROMOTION développent " le Gaïa ".
06/02/2012	Olivier Delisle nommé membre du directoire de Paref
27/01/2012	PAREF - Chiffre d'affaires consolidé 2011
11/01/2012	PAREF - Bilan semestriel du contrat de liquidité au 31 décembre 2011
09/01/2012	PAREF - Information relative au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital au 31/12/2011
29/12/2011	Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital
20/12/2011	Le 20 décembre 2011 - PAREF - Acompte sur dividende de 2 EUR par action
12/12/2011	Descriptif du programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale du 11/05/2011
09/11/2011	Communiqué de presse PAREF - Chiffre d'affaires au 30 septembre 2011
09/09/2011	Résultats semestriels au 30 juin 2011
11/08/2011	Information relative au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital
04/08/2011	Bilan semestriel du contrat de liquidité
12/07/2011	Chiffre d'affaires du 1er semestre : 14,3 M EUR
19/05/2011	Résultats de l'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011
12/05/2011	Assemblée Générale de Paref
05/05/2011	Chiffre d'affaires du 1er trimestre : 7,1 M EUR
28/04/2011	Mise à disposition du document de référence de l'exercice 2010
19/04/2011	Assemblée Générale Mixte le 11 mai 2011 à 16h30
11/04/2011	Renouvellement de l'état-major du Groupe PAREF
18/03/2011	Résultats annuels 2010 : forte croissance du résultat net à 8,1 M EUR
20/01/2011	Croissance du chiffre d'affaires 2010 : + 8,9 %
14/01/2011	Bilan semestriel du contrat de liquidité
13/01/2011	Information relative au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS (AUSSI PAGE 26XX)

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 : Pierre 48 et Novapierre 1. Ces SCPI sont décrites dans le rapport de gestion, page 26 (gestion pour compte de tiers).

TABLE DE CONCORDANCE AVEC LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL

Les informations requises dans le rapport financier annuel sont présentées aux pages ci-après :

- Analyse des résultats, de la situation financière et des risques de la société mère et de l'ensemble consolidé (art. L.225-100 et L.225-100-2 du Code de commerce : cf. page 9 et suivantes ;
- Structure du capital et éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique (article L.225-100-3 du code de commerce): cf. page 17 et 40 ;
- Rachats d'actions (art. L.225-211 du Code de commerce : cf. page 16.

SOMMAIRE ET TABLE DE CONCORDANCE DU DOCUMENT DE REFERENCE

1. Personnes responsables.....	93	9.1 Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et le résultat.....	97
1.1 Responsable du document	93	9.2 Résultat d'exploitation	97
1.2 Attestation du responsable	93	9.2.1 Facteurs influant sur le résultat.....	97
2. Contrôleurs légaux des comptes.....	93	9.2.2 Changements importants.....	98
2.1 Identification des contrôleurs.....	93	9.2.3 Facteurs extérieurs influant sur le résultat.....	98
2.2 Démission, renvoi ou non-désignation	93	10. Trésorerie et capitaux	98
2.3 Honoraires versés en 2011 (art 222-8 du règlement général de l'AMF)	93	10.1 Capitaux de la Société (aussi page 78)	98
3. Informations financières sélectionnées.....	94	10.2 Flux de trésorerie (aussi page 66)	98
3.1 Informations financières historiques (aussi page 9)	94	10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement (aussi page 32)	98
3.2 Informations financières pro forma.....	94	10.4 Restrictions à l'utilisation des capitaux	98
3.3 Périodes intermédiaires.....	94	10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements.....	99
4. Facteurs de risques.....	94	11. Recherche et développement, brevets et licences	99
5. Informations concernant la société.....	94	12. Informations sur les tendances.....	99
5.1 Histoire et évolution de la Société	94	12.1 Principales tendances ayant affecté l'activité de la Société au cours de l'exercice 2011 (aussi page 9)... ..	99
5.1.1 Raison sociale (article 3 des statuts)	94	12.2 Tendances et événements susceptibles d'affecter l'activité de la Société au cours de l'exercice 2012 (aussi page 23).....	99
5.1.2 Registre du commerce et des sociétés.....	94	13. Prévisions ou estimations du bénéfice.....	103
5.1.3 Date de constitution et durée de la Société (article 5 des statuts).....	94	14. Organes d'administration, de direction et de surveillance et de direction générale.....	103
5.1.4 Siège social, forme juridique, législation applicable (articles 1 et 4 des statuts).....	94	14.1 Composition des organes de direction et de contrôle (aussi page 8)	103
5.1.5 Événements importants dans le développement des activités	94	14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de contrôle et de la direction générale	105
5.1.6 Exercice social (article 21 des statuts).....	94	15. Rémunération et avantages.....	106
5.1.7 Historique.....	94	15.1 Montant de la rémunération versée et avantages en nature octroyés par Paref et ses filiales	106
5.2 Investissements	95	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
5.2.1 Investissements réalisés au cours des 3 dernières années	95	16. Fonctionnement des organes d'administration et de direction.....	109
5.2.2 Investissements en cours	96	16.1 Date d'expiration des mandats des membres des organes d'administration et de direction.....	109
5.2.3 Investissements à venir.....	96	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
6. Aperçu des activités du groupe.....	96	16.3 Comités	109
6.1 Principales activités (voir page 25)	96	16.4 Gouvernement d'entreprise.....	111
6.2 Principaux marchés (aussi page 9).....	96	17. Salariés	112
6.3 Impact des événements exceptionnels.....	96	17.1 Effectifs (aussi page 20).....	112
6.4 Dépendance de la Société à l'égard de brevets, licences, contrats ou procédés de fabrication	96		
6.5 Position concurrentielle de la Société.....	96		
7. Organigramme	96		
7.1 Description du groupe (aussi page 4)	96		
7.2 Liste des filiales (voir page 59)	97		
8. Propriétés immobilières, usines et équipements	97		
8.1 Propriétés immobilières (aussi page 28).....	97		
8.2 Questions environnementales.....	97		
9. Examen de la situation financière et du résultat	97		

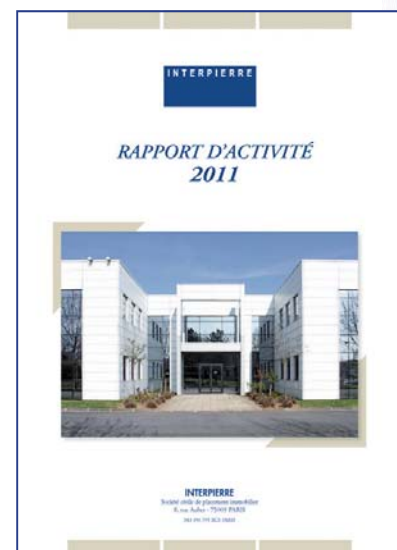
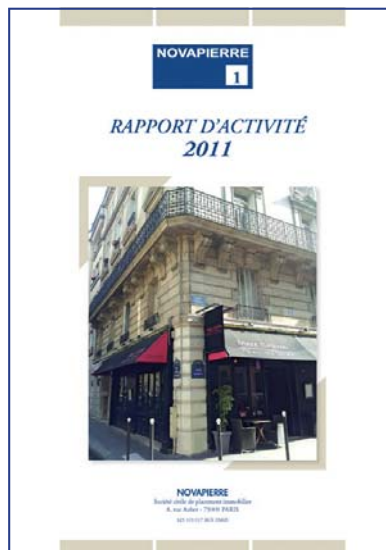
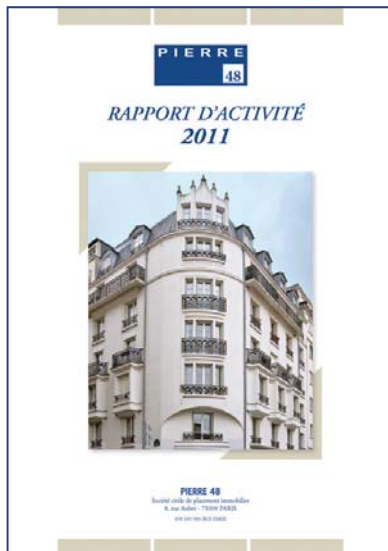
17.2 Participation et stock options	112
17.2.1 Plan d'options	112
17.2.2 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions	113
17.3 Intéressement et participation des salariés au capital de l'émetteur	114
18. Principaux actionnaires (aussi page 40).....	114
19. Opérations avec des apparentés	115
20. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats	115
20.1 Informations financières historiques	115
20.2 Informations financières pro-forma	115
20.3 Etats financiers	115
20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles	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 depuis la clôture des comptes jusqu'à la date du présent document	115
21. Informations complémentaires.....	115
21.1 Capital social	115
21.1.1 Montant du capital social	115
21.1.2 Actions non représentatives du capital	115
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	120
21.2 Acte constitutif et statuts	120
21.2.1 Objet social (Article 2 des statuts)	120
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	123
21.2.4 Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires	125
21.2.5 Convocations et conditions d'admission aux Assemblées Générales (article 19 des statuts)	125
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.....	130

25. Informations sur les participations (aussi page 26xx)	130
--	------------

Table de concordance avec le rapport financier annuel	130
--	------------

ACTIVITE DE GESTION POUR COMPTE DE TIERS

SCPI



OPCI



OPCI VIVAPIERRE

Village de vacances à Propriano (Corse) acquis par l'OPCI conjointement avec 6 autres villages vacances Belambra



OPCI NAOS

Acquisition des murs d'un Castorama de 6 000 m² dans le centre commercial de la Valentine à Marseille



8, rue Auber – 75009 Paris
Tél. : +33 (0)1 40 29 86 86
Fax. : +33 (0)1 40 29 86 87
www.paref.com