

FONCIERE R-PARIS

Société en commandite par actions

Au capital de 15 003 160 euros

Siège social : 2 rue du Dupont des Loges et 1 rue Sédillot, 75007 Paris
445 750 565 R.C.S. Paris

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE DE FONCIERE R-PARIS AU 30 JUIN 2010

*(établi conformément aux dispositions de l'article 222-6 du Règlement général de
l'Autorité des marchés financiers)*

I- COMPTES CONSOLIDES AU TITRE DU PREMIER SEMESTRE DE L'EXERCICE OUVERT LE 1^{ER} JANVIER 2010

1. Principes et méthodes comptables

Ces comptes sont établis conformément aux principes et méthodes définis par le référentiel international IFRS : International Financial Reporting Standards tel qu'adoptés par l'Union Européenne au 30 juin 2010.

2. Méthodes de consolidation

Entrent dans le périmètre de consolidation les sociétés placées sous le contrôle exclusif de Foncière R-Paris ainsi que les sociétés dans lesquelles le Groupe Foncière R-Paris exerce une influence notable matérialisée par le contrôle direct ou indirect d'au moins 20% du capital.

Les sociétés dans lesquelles Foncière R-Paris détient directement ou indirectement un pourcentage de contrôle supérieur à 50% sont consolidées par la méthode d'intégration globale.

Lors de la consolidation des comptes, les créances, dettes, engagements et opérations réciproques entre les sociétés intégrées sont éliminés. De même, les produits et charges intra-groupe ont été neutralisés.

3. Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation du Groupe Foncière R-Paris comprend, au 30 juin 2010, les sociétés suivantes :

Foncière R-Paris, société consolidante

La société Immobilière Haffner acquise le 28 avril 2004 et détenue à 100%
Société par actions simplifiée au capital de 37 000 euros
Ayant son siège social 2 rue Dupont des Loges et 1 rue Sédillot, 75007 Paris
Immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro 401 260 344

La société SCI Uno Bis Paradis créée le 13 juin 2006 et détenue à 100%
Société civile immobilière au capital de 100 euros
Ayant son siège social 2 rue Dupont des Loges et 1 rue Sédillot, 75007 Paris
Immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro 490 484 615

La société SCI Seis Paradis créée le 13 juin 2006 et détenue à 100%
Société civile immobilière au capital de 100 euros
Ayant son siège social 2 rue Dupont des Loges et 1 rue Sédillot, 75007 Paris
Immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro 490 485 497

La société SCI Siete Paradis créée le 13 juin 2006 et détenue à 100%
Société civile immobilière au capital de 100 euros
Ayant son siège social 2 rue Dupont des Loges et 1 rue Sédillot, 75007 Paris
Immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro 490 485 547

La société SCI Rivoli Roule créée le 30 novembre 2006 et détenue à 99,99%
Société civile immobilière au capital de 100 euros
Ayant son siège social 2 rue Dupont des Loges et 1 rue Sédillot, 75007 Paris
Immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro 492 996 921

La société SCI 231 Saint Honoré créée le 22 décembre 2006 et détenue à 99,99%
Société civile immobilière au capital de 100 euros
Ayant son siège social 2 rue Dupont des Loges et 1 rue Sédillot, 75007 Paris
Immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro 493 396 956

4. Bilan consolidé au 30 juin 2010

A l'actif du bilan figurent, notamment, en valeurs nettes :

- des actifs non courants pour17 473 240 euros
contre 87 985 595 euros au 31 décembre 2009 ;
- dont des immeubles de placements pour 17 231 696 euros
contre 87 731 787 euros au 31 décembre 2009 ;
- des actifs courants pour55 075 971 euros
contre 1 434 933 euros au 31 décembre 2009.

Au passif du bilan figurent notamment :

- des capitaux propres pour.....(9 197 072) euros
contre 8 975 633 euros au 31 décembre 2009 ;
- des provisions pour risques pour56 735 euros
(montant identique au 31 décembre 2009) ;
- des passifs financiers non courants pour.....24 567 918 euros
contre 71 830 055 euros au 31 décembre 2009 ;
- des passifs courants pour..... 57 121 628 euros
contre 8 558 105 euros au 31 décembre 2009 ;

Au 30 juin 2010, le total du bilan consolidé du Groupe Foncière R-Paris s'élevait à 72 549 211 euros contre 89 420 528 euros au 31 décembre 2009.

5. Résultat consolidé au 30 juin 2010

Au titre du premier semestre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2010, les produits opérationnels s'élèvent à 1 288 993 euros contre 720 026 euros au 30 juin 2009 et sont principalement constitués par la production vendue (loyers et provisions pour charges refacturées).

Au titre du premier semestre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2010, les charges opérationnelles s'élèvent à (18 200 023) euros contre (937 738) euros au 30 juin 2009 et sont notamment constituées par :

- autres achats et charges externes à hauteur de(522 773) euros
contre (758 223) euros au 30 juin 2009 ;
- impôts, taxes et versements assimilés à hauteur de(25 654) euros
contre (1 189) euros au 30 juin 2009 ;
- dotations aux amortissements et dépréciation sur immobilisations.....(17 651 592) euros
contre (178 325) euros au 30 juin 2009.

Au titre du premier semestre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2010, le résultat opérationnel ressort donc à (16 911 030) euros contre (217 712) euros au 30 juin 2009.

Au titre du premier semestre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2010, le résultat financier est de (3 813 744) euros contre (850 626) euros au 30 juin 2009.

Compte tenu des éléments ci-dessus, le résultat net du premier semestre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2010 fait apparaître une perte de (20 724 794) euros contre une perte de (1 109 993) euros au titre du premier semestre de l'exercice précédent.

6. Résultat par action

Au titre du premier semestre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2010, le résultat par action s'élève à (131,23) euros contre (7,03) euros au titre du premier semestre de l'exercice précédent.

7. Actif net réévalué

Au titre du premier semestre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2010, l'actif net réévalué s'élève à (6 656 220) euros au 30 juin 2010 contre 12 611 427 euros au 31 décembre 2009 ; l'actif net réévalué par action s'élevant à (42,15) euros au 30 juin 2010 contre 79,86 euros au 31 décembre 2009.

Il est précisé que l'actif net réévalué présenté tient compte de la juste valeur des immeubles fournie par des expertises externes, après effet de l'impôt calculé sur la base d'un taux de 33 1/3%.

	30/06/2010	31/12/2009
Capitaux Propres Consolidés	(9 197 072)	8 975 633
Plus value et moins value latente immeubles de placement	2 540 852	3 635 794
ANR	(6 656 220)	12 611 427
ANR / action	(42,15)	79,86

L'actif net réévalué du 30 juin 2010 tient compte de l'incidence de la promesse de vente de l'ensemble immobilier situé au 144, rue de Rivoli, signée le 6 août 2010, pour un prix de vente TTC de 62,3 M€.

Dans les comptes consolidés, cet ensemble immobilier est comptabilisé pour une valeur brute de 72,3 M€ et amorti pour -0,6 M€, soit une valeur nette comptable de 71,7 M€. Cela induit une perte de valeur de l'ordre de 17,4 M€ (frais de cession inclus) qui a été constatée dans les comptes consolidés au 30 juin 2010 sous la forme d'une dépréciation sur immobilisations, d'où un montant de capitaux propres consolidés négatif à cette date.

II- CHIFFRES D'AFFAIRES DU PREMIER SEMESTRE DE L'EXERCICE OUVERT LE 1^{ER} JANVIER 2010

(en euros)	Exercice social 2010 – 1 ^{er} semestre	Exercice social 2009 – 1 ^{er} semestre
CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDE		
Dont :		
<i>Activité logement</i>	442 468,14	447 414,49
<i>Activité tertiaire</i>	507 275,40	268 952,02
<i>Prestations de services</i>	-	-
<i>Autre activité</i>	-	-
Total du chiffre d'affaires consolidé du premier	949 743,54	716 366,51

semestre (montant total hors taxes)		
CHIFFRE D'AFFAIRES SOCIAL		
Dont :		
<i>Activité logement</i>	163 176,17	151 546,40
<i>Activité tertiaire</i>	463 277,91	225 396,26
<i>Prestations de services</i>	-	-
<i>Autre activité</i>	-	-
Total du chiffre d'affaires social du premier semestre (montant total hors taxes)	626 454,08	376 942,66

Le chiffre d'affaires consolidé au titre du premier semestre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2010 s'élève à 949 744 euros (montant total hors taxes) contre 716 367 euros (montant total hors taxes) au titre du premier semestre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2009.

Le chiffre d'affaires social au titre du premier semestre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2010 s'élève à 626 454 euros (montant total hors taxes) contre 376 942,66 euros (montant total hors taxes) au titre du premier semestre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2009.

Le taux d'occupation du patrimoine immobilier de Foncière R-Paris se situe à 91 % pour les immeubles 66, rue de Rivoli, 1-3-5 rue du Temple. Le taux d'occupation du patrimoine immobilier de Rivoli Roule se situe à 23 % pour les immeubles 140 et 144, rue de Rivoli, 5-7-9-11 rue du Roule, 44 et 46 rue de l'Arbre Sec. Ce chiffre s'explique par le fait que Foncière R-Paris poursuit une stratégie de non remplacement des locataires sur le site d'exécution du programme de travaux neufs.

En outre Foncière R-Paris engage systématiquement sur ses actifs immobiliers, et plus particulièrement sur celui du 66 rue de Rivoli, une négociation sur les valeurs locatives avec ses locataires lors du renouvellement de leurs baux. Ces négociations locatives ont pour but de fixer les valeurs locatives au prix du marché immobilier et commercial actuel.

III- EVENEMENTS SURVENUS AU COURS DU PREMIER SEMESTRE DE L'EXERCICE OUVERT LE 1^{er} JANVIER 2010

Le Groupe Foncière R-Paris exerce principalement une activité de foncière immobilière. La Société est propriétaire, directement ou par l'intermédiaire de ses filiales consolidées sous elle, d'un portefeuille d'actifs diversifiés composé d'immeuble d'habitation ou d'ensemble immobilier rassemblant des surfaces de bureaux, de commerces et d'habitations.

Le Groupe Foncière R-Paris s'est attaché lors du premier semestre 2010 à maintenir et valoriser son patrimoine actuel.

Il est rappelé que (i) la Société a, le 18 janvier 2007, par l'intermédiaire de sa filiale, la SCI Rivoli-Roule, acquis en pleine propriété un ensemble immobilier composé de trois immeubles à usage mixte (habitation, bureaux et commerces) situé au 140 et 144, rue de Rivoli, 5-7-9-11 rue du Roule, 44 et 46, rue de l'Arbre Sec, 75001 Paris, représentant une surface totale de 12 094 m²

Shon pour un montant d'investissement total de 47 millions d'euros nets de droits, auquel pouvait s'ajouter un complément de prix maximum de 2 millions d'euros en fonction de l'issue d'un contentieux en cours à cette date et (ii) qu'à l'issue de ce contentieux, la SCI Rivoli-Roule a payé un complément de prix de 1,5 million d'euros portant le montant définitif de l'acquisition de cet ensemble à 48,5 millions d'euros nets de droits.

Il est par ailleurs rappelé que l'acquisition de cet ensemble immobilier par la SCI Rivoli-Roule a été financée par un emprunt souscrit auprès d'un pool bancaire pour un montant de 38 400 000 euros, portant intérêt au taux Euribor 3 mois + 130 points (l'« Emprunt SCI RR »). Pour diminuer l'exposition au risque de variabilité du taux, le Groupe Foncière R-Paris a recours à une couverture de taux lui permettant d'échanger le taux variable de cet emprunt en taux fixe à 5,22% (5,52% compte tenu de 30 points de base non couverts). La société mère de la Société, Restauration SL, s'est portée caution personnelle et solidaire auprès du pool bancaire à hauteur de la totalité de l'Emprunt SCI RR.

Le processus de restructuration du financement de cet ensemble immobilier acquis par la SCI Rivoli-Roule a été lancé dans le courant de l'année 2008 et s'est poursuivi au cours de l'année 2009 ainsi qu'au cours du premier semestre 2010. Il est rappelé que la restructuration du financement de l'ensemble immobilier acquis par la SCI Rivoli-Roule et les difficultés financières rencontrées par ladite filiale ont contraint la Société à engager des négociations avec le pool bancaire en vue d'obtenir un aménagement de ses obligations contractuelles et financières. Toutefois, compte tenu, notamment, de la non pré-commercialisation des surfaces commerciales, le pool bancaire finançant l'opération de développement a bloqué la part du financement permettant de réaliser les travaux de construction.

En conséquence, la SCI Rivoli-Roule n'a pas été en mesure de poursuivre au cours du premier semestre 2010 le développement de cet ensemble immobilier comme elle l'envisageait (voir la section IV ci-dessous « *Evénements survenus depuis le 30 juin 2010* »).

IV- EVENEMENTS SURVENUS DEPUIS LE 30 JUIN 2010 ET PERSPECTIVES D'AVENIR

Compte tenu de l'exigibilité anticipée d'une fraction de l'Emprunt SCI RR, la SCI Rivoli-Roule était devenue redevable auprès du pool bancaire d'un montant en principal de 4 608 000 euros.

La SCI Rivoli-Roule a alors engagé des négociations avec le pool bancaire afin d'obtenir un aménagement de ses obligations financières, et notamment, de son obligation de remboursement des tranches exigibles par anticipation.

Ces négociations n'ont toutefois pu aboutir, la SCI Rivoli-Roule se retrouvant de fait en défaut au titre de certaines de ses obligations contractuelles vis-à-vis du pool bancaire au titre de l'Emprunt SCI RR. Une nouvelle phase de négociations a néanmoins été engagée avec ledit pool bancaire.

Il est par ailleurs apparu, dans le cadre des négociations menées avec les banques créancières de cette filiale, que toute solution impliquerait la cession à bref délai de l'ensemble immobilier qu'elle détient, situé au 144 rue de Rivoli. Dans ce cadre, la SCI Rivoli-Roule a conclu, le 6 août 2010, une promesse de vente portant sur l'ensemble immobilier situé au 144 rue de Rivoli. Cette promesse de vente a fait ressortir un prix TTC d'environ 62,3 millions d'euros et est assortie de diverses conditions suspensives usuelles en la matière afférentes, notamment, à l'état de la situation hypothécaire, au transfert du permis de construire ainsi qu'à l'absence de droit de préemption.

Par ailleurs, l'une des banques du pool a engagé à l'encontre de la SCI Rivoli-Roule une procédure d'exécution visant à obtenir le remboursement de sa quote-part de l'Emprunt SCI RR devenue exigible. Après avoir mis en demeure la SCI Rivoli-Roule de lui payer sa quote-part des sommes dues au titre de l'Emprunt SCI RR ayant permis de financer l'acquisition de l'ensemble

immobilier situé au 144 rue de Rivoli, celle-ci lui a signifié une sommation de payer pour un montant total de 2,4 millions d'euros. Par la suite, ladite banque a adressé à la SCI Rivoli-Roule un commandement de payer valant saisie portant sur ledit ensemble immobilier, et ce, pour le montant indiqué ci-dessus.

Par la suite, le pool bancaire a notifié à la SCI Rivoli-Roule l'exigibilité anticipée de l'ensemble des sommes dues par la SCI Rivoli-Roule au titre de l'Emprunt SCI RR, soit un montant en principal de 38,4 millions d'euros, sans pour autant engager, à ce jour, de mesures d'exécution (à l'exception de ce qui est indiqué ci-dessus concernant l'une des banques du pool).

Conformément à ce qui est indiqué ci-dessus, la SCI Rivoli-Roule poursuit actuellement ses discussions avec l'ensemble des banques du pool bancaire.

En tout état de cause, compte tenu de la cession envisagée de l'ensemble immobilier situé au 144 rue de Rivoli, et notamment du prix convenu (environ 62,3 millions d'euros TTC contre une dette bancaire en principal de 38,4 millions d'euros), la Société estime que, sous réserve de la réalisation effective de la cession dans les conditions prévues par la promesse, la SCI Rivoli-Roule sera en mesure de rembourser intégralement le pool bancaire au titre de l'Emprunt SCI RR, rendant alors *de facto* caduque et sans objet la procédure susvisée.

Il est par ailleurs indiqué que dans le cadre du contrôle fiscal dont la Société a fait l'objet au cours du 4^{ème} trimestre 2007 (voir section V ci-dessous – 1.1.7 « *Risques juridiques* »), le Comité des abus des droits a été saisi, pour avis, le 10 juillet 2010. Par courrier en date du 16 décembre 2010, la Direction Générale des Finances Publiques a informé la Société de l'abandon de la procédure de contrôle fiscal, donnant ainsi raison à la démarche entreprise par la Société.

La cession du 144 rue de Rivoli devrait permettre à la Société d'envisager, dans une logique de prudence, de nouveaux investissements en se concentrant notamment sur des actifs moins importants offrant toutefois des rentabilités d'un certain niveau. Des discussions sont actuellement en cours avec les principaux associés de la Société, en leur qualité d'apporteur de fonds, afin d'orienter l'activité de la Société vers des investissements plus récurrents. Toutefois, compte tenu de la raréfaction des modes de financement sur les opérations d'acquisitions dites « à risque », la Société devrait s'orienter, dans les prochaines années, vers des actifs offrant une rentabilité immédiate. La stratégie d'investissement de la Société dans les prochaines années est en cours d'élaboration.

Par ailleurs, sur l'opération du 66 rue de Rivoli, les négociations engagées dès 2009 sur le renouvellement des baux commerciaux ont permis d'obtenir dans un accord de gré à gré un nouveau bail commercial de 12 ans et un loyer en augmentation de 93% sur l'un des baux.

Cette négociation laisse envisager une négociation définitive sur un autre bail commercial qui devrait se conclure sur des niveaux d'augmentation locative similaire.

V- DESCRIPTION DES PRINCIPAUX RISQUES ET DES PRINCIPALES INCERTITUDES POUR LE SEMESTRE A VENIR

1.1 Risques liés à la Société

1.1.1 Risques liés à l'exploitation

Le chiffre d'affaires du Groupe Foncière R-Paris est généré par la location à des tiers de ses actifs immobiliers. Dès lors, le défaut de paiement de ces loyers ou le départ de locataires représentant un pourcentage important des loyers serait susceptible d'affecter les résultats du Groupe Foncière R-Paris. Ce risque se trouve cependant réduit par le fait qu'aucun locataire (autre que dans le cadre d'un cas d'éviction) (i) ne soit, à la date d'établissement du présent

rapport, sur le départ, ni en défaut, ni (ii) ne puisse être considéré comme majoritaire dans la collecte locative.

1.1.2 Risques liés aux relations de la Société ou des sociétés du Groupe Foncière R-Paris avec les sociétés du groupe de l'actionnaire majoritaire

• Risques de conflits d'intérêts avec la société Restaura France SARL

Foncière R-Paris est une société en commandite par actions dont la gérance est assurée par la société Restaura France SARL, filiale directe de Restaura SL, actionnaire de Foncière R-Paris à hauteur de 53,52%.

En sa qualité de gérant de Foncière R-Paris, Restaura France SARL :

- assure les fonctions de direction de Foncière R-Paris, d'établissement des comptes, de gestion administrative, comptable, juridique et financière ; et
- assure également toutes les missions inhérentes à sa qualité de gérant d'une foncière, dont elle n'a pas délégué l'exécution, et notamment les missions d'asset management, lesdites missions faisant l'objet d'une rémunération fixée statutairement.

Restaura France SARL assure également des missions d'asset management pour le compte d'autres sociétés du groupe Restaura de sorte que l'exécution de ses missions d'asset management pour le compte de Foncière R-Paris pourrait générer des conflits d'intérêts avec l'exécution de ses missions d'asset management pour le compte d'autres sociétés du groupe Restaura. Les conflits d'intérêts potentiels pourraient concerner (i) les opérations d'investissement et (ii) les opérations d'arbitrage.

(i) les conflits d'intérêts au stade des opérations d'investissement

En matière d'opérations d'investissement, l'attribution des dossiers d'acquisition traités par Restaura France SARL pourrait se faire en faveur de telle ou telle société pour laquelle elle assure des missions d'asset management.

Foncière R-Paris et les sociétés du groupe Restaura sont susceptibles d'intervenir à des stades différents du cycle de production immobilier de sorte que les conflits d'intérêts en matière d'opérations d'investissement devraient être limités. Par leur nature, les sociétés de marchands de biens ont vocation à être attributaires de projets d'investissement à court terme, orientés vers la recherche de plus-values de revente ; tandis que les projets d'investissement de la société Foncière R-Paris devraient correspondre à des projets à long terme dans le cadre de la recherche de revenus récurrents.

(ii) les conflits d'intérêts au stade des opérations d'arbitrage entre Foncière R-Paris et les autres sociétés du groupe Restaura

La société Restaura France SARL pourrait être amenée à envisager des opérations d'arbitrage d'actifs immobiliers entre Foncière R-Paris et d'autres sociétés du groupe Restaura consistant en l'acquisition par Foncière R-Paris d'actifs immobiliers à revenu stabilisé ou la cession par Foncière R-Paris d'actifs immobiliers à réhabiliter auprès des autres sociétés du groupe Restaura.

Exerçant une activité de marchand de biens, les sociétés du groupe Restaura (à l'exception de Foncière R-Paris) auraient intérêt à vendre au prix le plus haut lorsque Foncière R-Paris, exerçant une activité d'investissement immobilier à long terme, aurait intérêt à acheter au prix le plus bas et, inversement, Foncière R-Paris aurait intérêt à vendre au prix le plus haut lorsque l'intérêt des autres sociétés du groupe Restaura serait d'acheter au prix le plus bas.

Dans une telle hypothèse, il serait à tout le moins émis une expertise indépendante tendant à évaluer chaque bien susceptible d'être arbitré afin de garantir que les opérations sont conclues à des conditions de marché.

- **Risques de conflits d'intérêts avec la société Alma Gestion**

La gestion locative des immeubles détenus par le Groupe Foncière R-Paris est assurée par la société Alma Gestion, filiale directe de Restaura SL.

Alma Gestion assure également des missions de property management pour le compte d'autres sociétés du groupe Restaura de sorte que l'exécution de ses missions de property management pour le compte du Groupe Foncière R-Paris pourrait générer des conflits d'intérêts avec l'exécution de ses missions de property management pour le compte d'autres sociétés du groupe Restaura. Le conflit d'intérêt potentiel pourrait notamment consister à privilégier l'occupation de lots vacants de l'actif immobilier détenu par telle société du groupe Restaura au détriment des actifs immobiliers détenus par le Groupe Foncière R-Paris.

Les autres sociétés du groupe Restaura, à l'exception des sociétés du Groupe Foncière R-Paris, exercent, à ce jour, une activité d'achat de biens immobiliers en vue de leur revente. Dans ce cadre, les missions de property management d'Alma Gestion pour le compte des autres sociétés du groupe Restaura se limitent principalement à la gestion locative des lots loués au moment de l'achat des actifs immobiliers sans s'étendre à la relocation des lots devenus vacants après le rachat de sorte que les risques de conflits d'intérêts concernant la relocation des lots vacants devraient être limités.

1.1.3 Risques liés à la perte d'expertise et au remplacement des *asset manager* et *property manager*, en cas de changement de contrôle de Foncière R-Paris

Les missions d'asset management et de property management du Groupe Foncière R-Paris sont assurées par deux filiales directes de Restaura SL.

Le Groupe Foncière R-Paris bénéficie ainsi d'un accès privilégié aux compétences et à l'expertise du groupe Restaura en matière immobilière.

Par conséquent, un changement de contrôle de Foncière R-Paris pourrait entraîner une perte de l'expérience du groupe Restaura à l'égard du patrimoine immobilier du Groupe Foncière R-Paris, et plus généralement une perte de l'expertise et de la connaissance du secteur immobilier du groupe Restaura.

Un changement de contrôle pourrait impliquer, en outre, le remplacement des sociétés Alma Gestion et Restaura France SARL, qui assurent respectivement les missions de property management et d'asset management. Un tel remplacement pourrait entraîner une période d'adaptation et de formation des prestataires de substitution, des coûts de remplacement ou encore des retards dans le recouvrement des loyers liés à la mise en place de ces nouvelles structures, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur l'activité, les résultats, la situation financière et les perspectives de croissance de la Société.

1.1.4 Risques liés à la perte du statut d'associé commandité

En cas de perte du statut d'associé commandité et sauf en cas de transformation de la Société, les articles 15.1 et suivants des statuts de Foncière R-Paris prévoient la conversion des parts ou des commandité(s) en actions de la Société, selon un ratio de conversion déterminé par les statuts. Ce ratio est établi de telle manière qu'il confère au(x) commandité(s) un droit en capital égal à 20% de l'accroissement de l'actif net réévalué de la Société en valeur de reconstitution, entre le 19 juin 2006 et la dernière date de détermination de l'actif net réévalué, diminué ou

augmenté, selon le cas, de la variation des capitaux propres sur la même période, tel que le prévoit l'article 15.5 « Méthode de calcul du Ratio de Conversion » des statuts de la Société.

1.1.5 Risque de liquidité

Le Groupe Foncière R-Paris finance une part significative de ses acquisitions d'actifs immobiliers par recours à l'emprunt bancaire. Les contrats de prêts, conclus dans ce cadre par les sociétés du Groupe Foncière R-Paris, comportent des clauses d'exigibilité anticipée usuelles en cas de défaut.

Ces clauses d'exigibilité pourraient, si elles venaient à être mises en œuvre, mettre le Groupe Foncière R-Paris en difficulté dans l'hypothèse où celui-ci ne disposerait pas de la trésorerie disponible ou encore si le marché immobilier ne permettait pas un arbitrage favorable des actifs immobiliers du Groupe Foncière R-Paris tant en termes de délais que de prix.

A la date d'établissement du présent rapport, l'une des principales filiales de la Société, la SCI Rivoli-Roule, est en défaut au titre de certaines de ses obligations vis-à-vis de ses créanciers (voir la section IV ci-dessus « *Evénements survenus depuis le 30 juin 2010* »).

1.1.6 Risque d'assurances et de couverture des risques

Chaque société du Groupe Foncière R-Paris a souscrit une police d'assurance de type « multirisque immeuble » portant sur l'ensemble des actifs immobiliers de son portefeuille, garantissant les dommages suivants : incendie et risques annexes, dommages électriques, événements climatiques, catastrophes naturelles, dégâts des eaux, canalisations enterrées et refoulement d'égouts, vol, vandalisme, bris de glace, défense-recours, contenu dans les parties communes et responsabilité civile propriétaire de l'immeuble.

1.1.7 Risques juridiques

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de litige, d'arbitrage ou de fait exceptionnel susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent une incidence significative sur la situation financière, le résultat, l'activité et le patrimoine du Groupe Foncière R-Paris.

Nonobstant ce qui précède, il est rappelé que la Société a fait l'objet d'une vérification de comptabilité au cours du 4^{ème} trimestre 2007 qui s'est traduite par une proposition de rectification pour un montant en principal de 604 753 euros et qui porte principalement sur le rejet de l'application du régime mère-fille aux dividendes perçus en 2004 par la Société avant la prise de contrôle par le groupe Restaura. La Société a contesté la proposition de rectification dans son ensemble ; ces redressements apparaissant infondés et excessifs, aucune provision n'a été enregistrée dans les comptes au 30 juin 2010. Il est précisé que le Comité des abus des droits a été saisi de l'affaire pour avis le 10 juillet 2010 et que par courrier en date du 16 décembre 2010, la Direction Générale des Finances Publiques a informé la Société de l'abandon du réhaussement en matière d'impôt sur les sociétés (voir également la section IV ci-dessus « *Evénements survenus depuis le 30 juin 2010* »).

Le Groupe Foncière R-Paris est tenu de respecter, dans son activité, les diverses réglementations concernant l'urbanisme, les autorisations d'exploitation commerciale, l'environnement et les baux commerciaux. D'une manière générale, toute évolution réglementaire significative dans ces domaines est susceptible d'impacter positivement ou négativement les perspectives d'évolution de l'activité du Groupe Foncière R-Paris sans qu'il soit possible, à la date du présent rapport, d'en faire une évaluation.

1.2 Risques liés aux actifs du Groupe Foncière R-Paris

1.2.1 Risques d'expertise

Le portefeuille immobilier de la Société fait régulièrement l'objet d'évaluations par des experts immobiliers. La valeur du portefeuille immobilier dépend de nombreux facteurs liés notamment au rapport entre l'offre et la demande sur le marché, aux conditions économiques et à la réglementation applicable, qui peuvent varier de façon significative, avec des conséquences sur la valorisation du Groupe Foncière R-Paris. Ainsi, la valorisation des actifs immobiliers par les experts immobiliers pourrait dépasser la valeur de réalisation des actifs dans le cadre d'une cession. Par ailleurs, les évaluations reposent sur un certain nombre d'hypothèses qui pourraient ne pas se vérifier et entraîner une variation significative à la baisse de la valorisation de certains actifs immobiliers.

1.2.2 Risques environnementaux et liés à la santé

L'activité du Groupe Foncière R-Paris est soumise à des lois et règlements relatifs à l'environnement et à la santé publique. Si ces lois et règlements devenaient plus stricts, le Groupe Foncière R-Paris pourrait enregistrer des dépenses supplémentaires.

Le non-respect des lois et règlements relatifs à l'environnement et à la santé publique par le Groupe Foncière R-Paris pourrait engager sa responsabilité, affecter les conditions d'exploitation des immeubles ou conduire le Groupe Foncière R-Paris à engager des dépenses pour s'y conformer, étant précisé que le patrimoine du Groupe Foncière R-Paris ne comporte pas de locaux à usage industriel et qu'en conséquence les installations classées sujettes à déclaration ou à autorisation devraient être très limitées (liées à l'exploitation usuelle d'unités de production de froid pour la climatisation, de groupes électrogènes de secours ou de parkings).

Tous les actifs immobiliers détenus par le Groupe Foncière R-Paris ont fait l'objet, à leur date d'acquisition, de l'ensemble des diagnostics (notamment amiante, plomb et termites), conformément à la législation en vigueur à ladite date. Ces diagnostics n'ont révélé aucun fait susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe Foncière R-Paris.

Plus généralement, la Société veille au respect de la réglementation et à son évolution en liaison avec des professionnels techniques.

Toutefois, la réalisation de risques environnementaux ou liés à la santé des personnes pourrait affecter négativement l'activité, les résultats et, le cas échéant, l'image du Groupe Foncière R-Paris.

1.3 Risques liés à l'activité du Groupe Foncière R-Paris

1.3.1 Risques liés à l'environnement économique du Groupe Foncière R-Paris

Le patrimoine d'actifs immobiliers du Groupe Foncière R-Paris a vocation à être constitué d'actifs immobiliers diversifiés, comprenant des bureaux, des commerces et des logements. La Société privilégiant, dans la sélection des actifs immobiliers, la qualité de leur situation, de leur architecture ainsi que leur potentiel de rénovation, la pondération des natures d'actifs ne peut être qualifiée *a priori*.

Des variations de l'environnement économique du Groupe Foncière R-Paris, comme le niveau de la croissance économique, de la consommation des ménages et de l'indice national du coût de la construction sont susceptibles d'affecter, à moyen ou long terme, le niveau d'activité du Foncière R-Paris, ses revenus locatifs et la valeur de son portefeuille immobilier ainsi que sa politique d'investissement et, par conséquent, ses perspectives de croissance.

La baisse de l'indice national du coût de la construction ou, selon le cas, de l'indice de référence des loyers, sur lequel les loyers perçus par le Groupe Foncière R-Paris seraient indexés pourrait affecter les revenus locatifs du Groupe Foncière R-Paris.

1.3.2 Risques liés aux variations du marché immobilier

Le marché de l'immobilier fluctue périodiquement et dépend de facteurs tels que l'équilibre entre l'offre et la demande de biens immobiliers. Les variations du marché immobilier peuvent affecter les valeurs locatives des biens et, par conséquent, leurs valeurs d'expertise. Un retournement du marché immobilier pourrait avoir un impact défavorable significatif sur la valeur du patrimoine du Groupe Foncière R-Paris, sur le niveau de ses revenus et sur sa politique d'investissement et d'arbitrage.

Pour apprécier ce risque, le Groupe Foncière R-Paris procède deux fois par an à l'évaluation de son patrimoine immobilier par un expert immobilier.

Le contexte économique actuel a eu pour effet d'affecter la politique de développement de Foncière R-Paris, en rendant notamment plus complexe et plus onéreuse la structuration des financements nécessaires au développement des projets actuels et futurs de Foncière R-Paris. Enfin, le contexte économique raréfie la présentation sur le marché d'opérations susceptibles de répondre aux critères de sélection de Foncière R-Paris.

1.3.3 Risques liés à l'environnement concurrentiel

Dans la conduite de ses activités, la Société se trouve en concurrence avec d'autres acteurs du marché immobilier, aussi bien au niveau national que local. Cette concurrence se révèle tant dans le cadre de la recherche de projets d'acquisition d'actifs immobiliers que dans le cadre de la location des actifs et/ou à l'occasion du renouvellement des baux arrivant à échéance.

Dans le cadre de son activité patrimoniale, le Groupe Foncière R-Paris peut se trouver en concurrence avec d'autres acteurs disposant d'une surface financière plus importante que celle du Groupe Foncière R-Paris. Par ailleurs, la recherche d'actifs immobiliers susceptibles de répondre aux objectifs de développement du Groupe Foncière R-Paris pourrait s'avérer difficile en raison de la rareté de l'offre et de l'environnement très concurrentiel de ce marché. Ainsi, le Groupe Foncière R-Paris pourrait ne pas être à même de mener à bien sa stratégie de développement, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur ses perspectives de croissance et ses résultats futurs.

Dans le cadre de son activité locative, d'autres intervenants du secteur pourraient, à l'approche de l'échéance des baux, être en mesure d'offrir aux locataires des actifs immobiliers du Groupe Foncière R-Paris des actifs répondant mieux à leurs besoins et à des conditions locatives plus attractives que celles proposées par le Groupe Foncière R-Paris.

1.4 Risques de marchés

1.4.1 Risques de taux

Les investissements du Groupe Foncière R-Paris (exprimés en valeurs expertisées) sont financés à hauteur de 56% par des crédits bancaires amortissables.

L'encours total des crédits bancaires à moyen ou long terme ressort à 13 850 K€ au 30 juin 2010 contre 52 676 K€ au 31 décembre 2009, soit 19 % du total du bilan consolidé.

L'échéancier des actifs financiers et des dettes financières suivant retrace l'encours de la dette et des actifs financiers du Groupe Foncière R-Paris :

	JJ à 1 an***	1 an à 5 ans	Au-delà****
Passifs financiers*	619 465	24 567 918	0
Emprunt bancaire classé comme détenu en vue de la vente	38 400 000	0	0
Actifs financiers**	224 356	0	0

Position nette avant gestion	395 109	24 567 918	0
Hors bilan	0	0	0
Position nette après gestion	395 109	24 567 918	0

* Emprunts et autres dettes porteuses d'intérêts

** Liquidités en comptes bancaires, sicavs monétaires et autres valeurs mobilières

*** Soldes créditeurs de banque, trésorerie ou équivalent trésorerie

**** Emprunts à long terme

La totalité des financements exprimés en capital empruntés mis en place par le Groupe Foncière R-Paris sont assortis soit d'un taux variable, soit d'un taux fixe :

- 13 700 000 € portant sur un taux fixe de référence de 5,065% sur une durée de 6 ans ;
- 38 400 000 € portant sur un taux variable (Euribor 3 mois +130 points de base) avec une couverture de taux Swap à 5,22% (le taux fixe s'établissant à 5,52% compte tenu de 30 points de base non couverts) sur une durée de 5 ans plus 1 année.

1.4.2 Risques de change

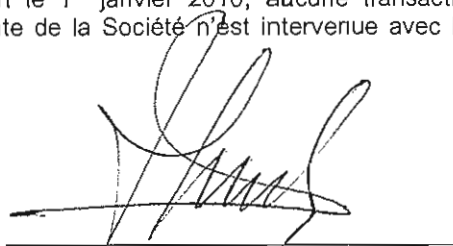
Au cours du semestre écoulé, la Société a réalisé la totalité de son chiffre d'affaires dans la zone euro et n'a donc pas été exposée au risque de change.

1.4.3 Risques sur actions

Au cours du semestre écoulé, la Société n'a détenu aucune participation dans une société cotée et n'a donc pas été exposée au risque sur actions.

VI- PRINCIPALES TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIEES

Au cours du premier semestre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2010, aucune transaction significative autre que celles liées à l'activité courante de la Société n'est intervenue avec les parties liées.



Le Gérant

La société Restaura France SARL

Représentée par son co-gérant

Javier Gonzalez Dolz