



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).

PAREF

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 inadaptes 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€ dégageant 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 vénales des immeubles de placement liée notamment à l'arrivée à échéance de certains baux à loyers élevés et de l'amortissement des usufruitiers, 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 vénales 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.

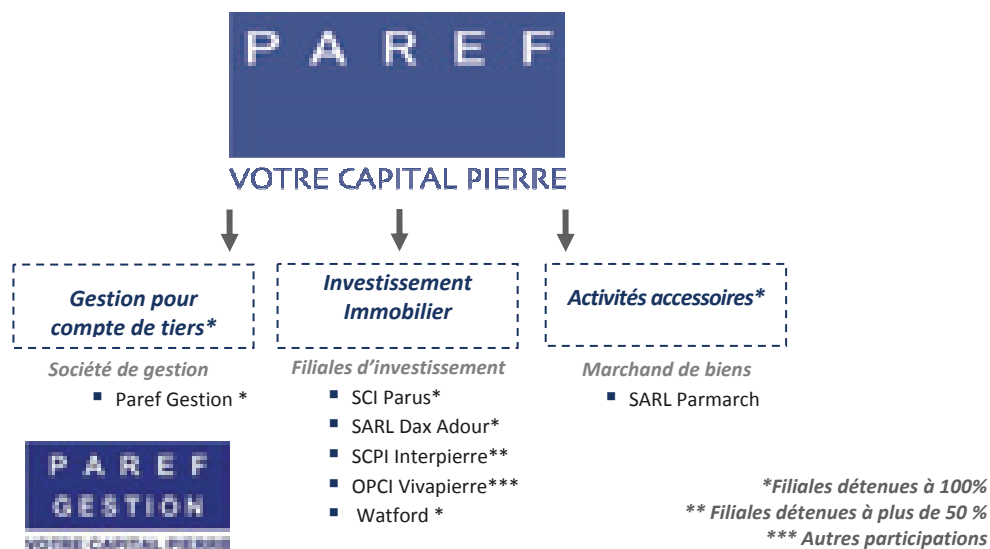
Présentation du groupe P A R E F

La société PAREF (Paris Realty Fund), fondée en juin 1997 par Hubert Lévy-Lambert qui avait créé Sopargem, devenu Peref 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. Peref Gestion agit en outre comme gérant délégué pour d'autres sociétés, principalement Shelbourne development. Peref 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

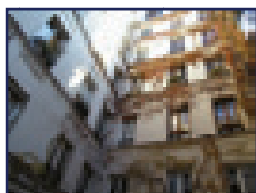
Une foncière SIIC à vocation patrimoniale et de gestion



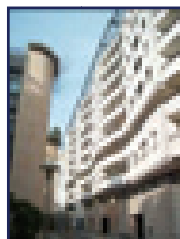
PAREF détient un portefeuille d'actifs immobiliers commerciaux en région parisienne et en province, ainsi que des immeubles d'habitation acquis en usufruit temporaire.

Un patrimoine de 179 M€ - 16 M€ de revenus nets locatifs en 2011
Un groupe coté sur NYSE Euronext Paris depuis 2005

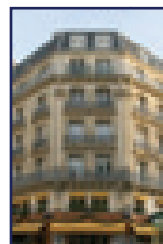
Quelques actifs parisiens



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 – 1225 m²
Acquis en 2005

Une filiale dédiée à la gestion pour compte de tiers



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

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

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€

Vivapierre

OPCI de murs de villages de vacances en France
Actif au 31/12/11 : 117 M€

Novapierre 1

SCPI de rendement constituée de murs de magasins situés principalement en région parisienne
Capitalisation au 31/12/11 : 130,8 M€

Naos

OPCI de centres commerciaux
Actif au 31/12/11 : 40 M€

Interpierre

SCPI de bureaux et locaux d'activité en France
Capitalisation au 31/12/11 : 19,7 M€

Polypierre

OPCI opportuniste - Patrimoine en cours de constitution
Actif au 31/12/11 : 0,5 M€

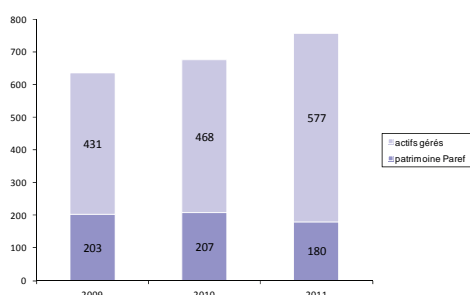
PAREF : un modèle économique éprouvé

- 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

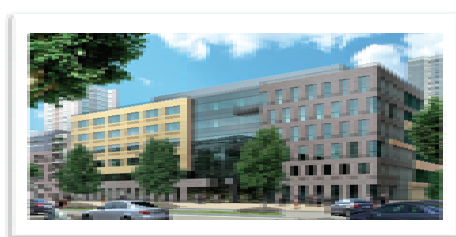
Progression des actifs sous gestion

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



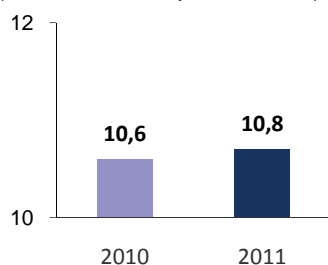
Projet de construction d'un immeuble de bureaux
« Le Gaïa » de 11 000 m² à Nanterre (92)

Capacité d'autofinancement (10,8 M€)

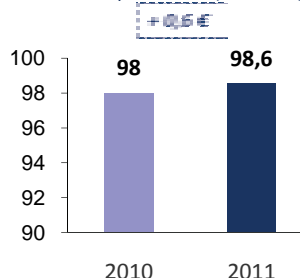
ANR/action : 98,6 €

Désendettement (LTV en baisse)

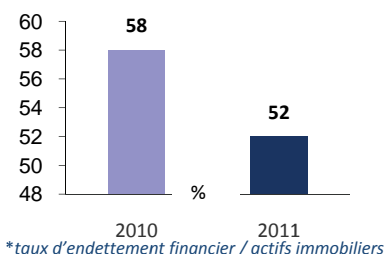
Capacité d'autofinancement (M€)
après coût de l'endettement financier et avant impôt



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 dédiés (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 MARCHÉ 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).

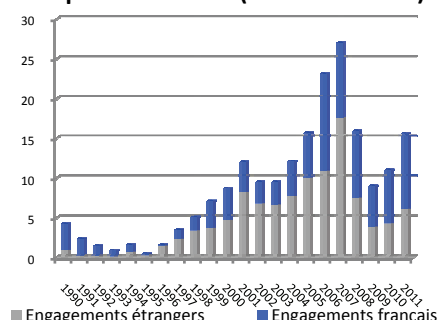


II - LE MARCHÉ IMMOBILIER EN 2011

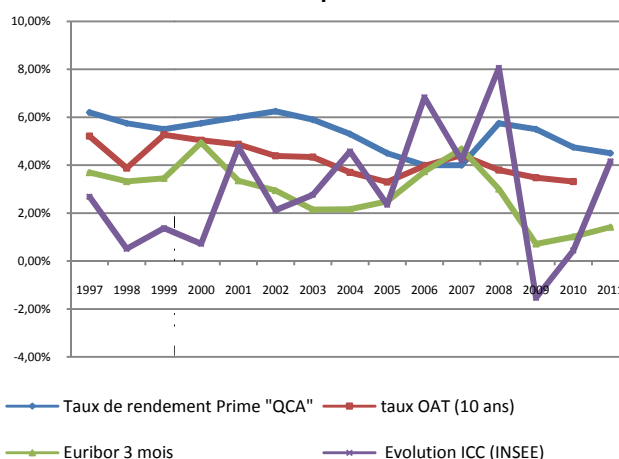
En 2011, l'immobilier a une fois encore été considéré comme la valeur refuge. Un contexte économique incertain, une crise de la dette souveraine et des grands rendez-vous politiques en perspective ont entraîné une aversion au risque des investisseurs déjà très prononcée l'année précédente.

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

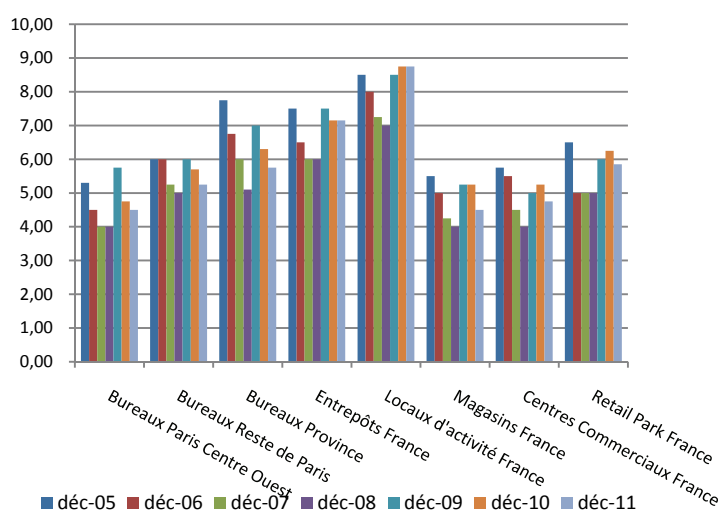
Engagements directs en immobiliers d'entreprise en France (en milliards d'€)



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.

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

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

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 neuf 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 Peref sur les différents marchés

Peref 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 Peref 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 Peref 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 50kWhep/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 Grimau, Vitry sur Seine (94) : cet immeuble a été acquis en 2001 pour 2,4 M€ à l'aide d'un crédit de 2,1 M€ du CFF. Construit sur un terrain de 12.750 m², il comprend 2.250 m² de halle industrielle équipée, louée à Art Cyl par bail à échéance de septembre 2013, 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 Ulis (91) : il s'agit d'un entrepôt de 7.500 m² acquis en 2006 pour 4,5 M€, dans le cadre d'un portefeuille comprenant également

Cauffry et financé par un crédit de 5,6 M€ du Crédit Agricole. Il est loué à Rapp pour 438 K€/an par bail à échéance mars 2013. 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 1er : acquis en 2006 pour 9 M€, avec un crédit du CFF de 7 M€, ces 2 immeubles mixtes bureaux, commerces, appartements, totalisant 1.887 m², 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 Ménuires (73). Le prix d'achat de ces actifs était 90,4 M€, plus un programme de travaux de 23,3 M€ (dont la quasi-totalité a été réalisé en 2010), le tout étant financé en crédit-bail par un groupe d'établissements financiers dont Finamur est chef de file.

La participation de Paref est évaluée à 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.

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

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

DEPENSES ET FRAIS GENERAUX

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

Peref 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, Peref 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 Peref 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 Peref demandeur)

Peref 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 Peref 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. Peref Gestion a produit sa créance de 48 K€ auprès du liquidateur.

Affaire 3 (Tiers demandeur)

Des désordres sont apparus dans un immeuble acquis par Peref 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 Peref 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 Peref. 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€. Peref 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>Dotations 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 Peref 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 Peref (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 Peref.

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 OPCl depuis 2008.

Paref Gestion gère 3 SCPI, Interpierre, Pierre 48 et Novapierre 1, 3 OPCl, Vivapierre, Naos et Polypierre et bénéficie d'un agrément pour un 4^{ème} OPCl. 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 OPCl 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 OPCl ne pouvant détenir des CBI en direct.

- *Naos* est un OPCl 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 OPCl 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 OPCl 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 OPCl 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 Peref (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 Peref ou un tiers géré (usufruitier).

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

Les commissions perçues par Peref Gestion ont augmenté en 2011, grâce aux des 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 Peref	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 Peref 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 Peref 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	SAINTE MAURICE	Bir Hakeim		mars-07	B	Institut Veille 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 Geffroy	IP	oct-05	BA	Diverses entreprises	1 456	143			
94430	CHENNEVIERES SUR	Gay Lussac	IP	déc-06	A	Diverses entreprises	3 766	194			
	JERUSALEM	King Georges	IP	déc-94	C	Vacant					
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%
14100	LISIEUX	Henri Chéron	LP	oct-05	CD	Commerce et hôtel					
75009	PARIS	Helder	PF	avr-99	D	vendu en 2007					
75001	PARIS	Rivoli		avr-06	CB	Divers		0			
75001	PARIS	Roule		avr-06	CB	Divers		0			
75011	PARIS	Parmentier		avr-06	D	Clinique Vinci		0			
78330	FONTENAY LE F	Fresnerie		déc-07	BA	Diverses entreprises	5 251	426			
77610	LA HOUSAYE	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 = Lieux Place, PH = Parnach, 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, Rueil et Trappes (loyer potentiel)

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

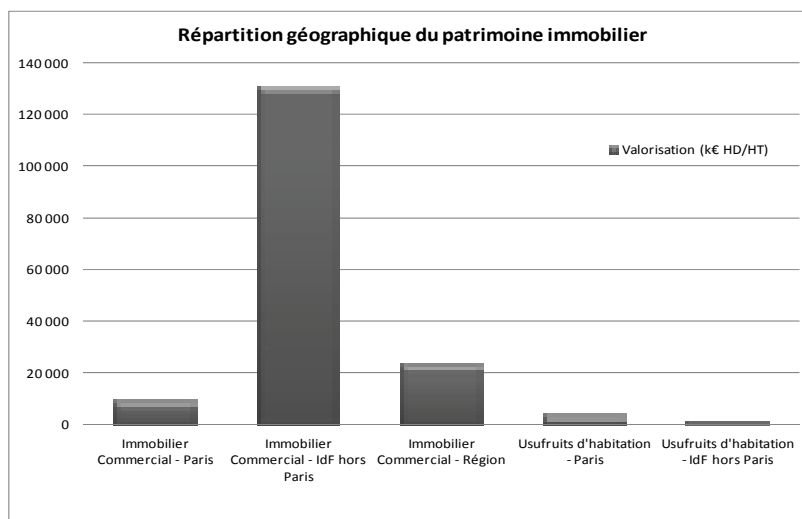
(5) Valeur d'expertise fin 2011

(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

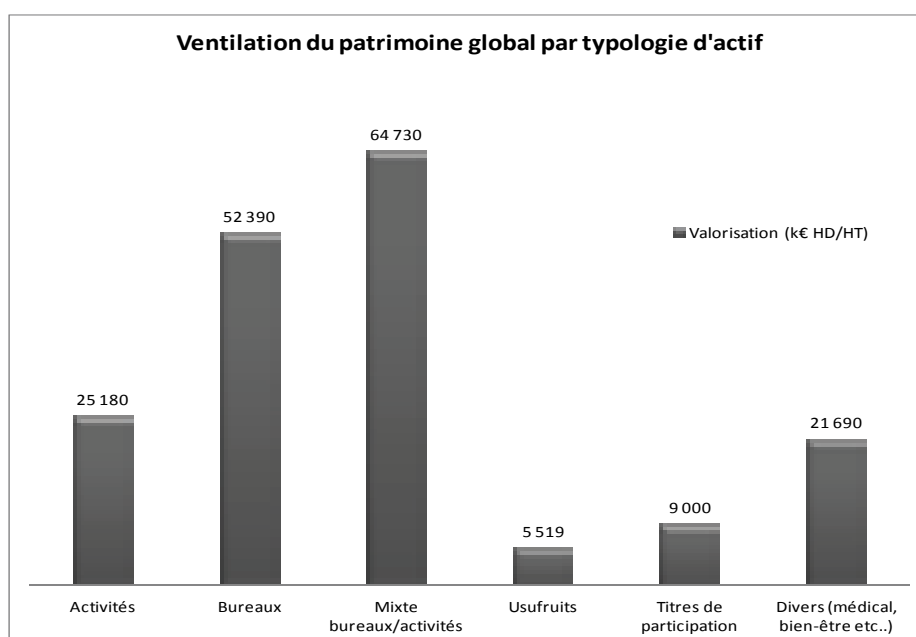
Répartition géographique du patrimoine immobilier

	Surface	Valorisation (k€ HD/HT)	Revenus (k€)	Rendement brut	Ventilation / valeur
Immobilier Commercial - Paris	2 086 m ²	9 650	1 195	12,4%	5,7%
Immobilier Commercial - IdF hors Paris	165 325 m ²	130 760	11 984	9,2%	77,2%
Immobilier Commercial - Région	52 451 m ²	23 580	2 164	9,2%	13,9%
Usufruits d'habitation - Paris	11 161 m ²	4 004	2 376	15,0%	2,4%
Usufruits d'habitation - IdF hors Paris	2 944 m ²	1 374	335		0,8%
Total	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 m ²	25 180	2 800	11,1%	14,1%
Bureaux	23 373 m ²	52 390	4 196	8,0%	29,3%
Mixte bureaux/activités	92 968 m ²	64 730	6 651	10,3%	36,3%
Usufruits	26 040 m ²	5 519	2 965	15,0%	3,1%
Titres de participation	249 999 m ²	9 000	263	2,9%	5,0%
Divers (médical, bien-être etc..)	35 109 m ²	21 690	1 697	7,8%	12%
Total	495 901 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 Grimau) 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 Peref 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 Peref 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 Peref (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'égal montant à échéance du 30 avril 2012 qui devrait être renouvelée à cette date.

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).

expiration le 10 novembre 2012, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

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

Cette délégation, valable 18 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 6.

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

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 Peref 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 Peref 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.

Peref 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 Peref, 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 Peref 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 Peref du fait que le groupe d'actionnaires principal (famille Lévy-Lambert) est en dessous de ces seuils (cf tableau page 17), le

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'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.

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.

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 Peref n'est dans cette situation.

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 Peref 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 <i>(18 mois)</i>	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 <i>(38 mois)</i>	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 <i>(38 mois)</i>	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 Peref et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 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 Peref 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 Peref. Peref 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 Peref Gestion pour un montant de 11 216 K€, des titres de la SPPICAV Vivapierre pour 6 871 K€, des titres de la SPPICAV Polypierre pour 470 K€ dont une augmentation de 440 K€ par rapport à 2010, de rachats d'actions Peref pour 104 K€. Il inclut des comptes bloqués en garantie des emprunts Peref 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 Peref (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 syndicats 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 Peref 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 Peref 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 Peref est au nombre de 2. Les salaires font l'objet d'une refacturation partielle à la société Peref 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 du 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)	Dotations 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 Peref 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-proprétaire (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-proprétaire 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-proprétaire). A ce titre, le montant comptabilisé en charges pour cet exercice s'élève à 519€.

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

Le nu-proprétaire (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		0	
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.
SPPICAV 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 Paref (l'abréviation de "Paris Realty Fund") a été constituée en 1997 sous la forme juridique de Société en Commandite par Actions (SCA) à capital variable, de droit français. A l'occasion de son introduction en bourse en 2005, Paref a adopté la forme juridique de SA à Directoire et Conseil de Surveillance. Le Groupe Paref a pour objet social la constitution et la gestion d'un patrimoine diversifié d'immeubles, tant directement que par la voie de prise de participations dans des sociétés existantes ou en création, ainsi que la gestion d'actifs pour compte de tiers via sa filiale Paref Gestion détenue à 100%. Paref Gestion, société de gestion d'actifs pour compte de tiers agréée par l'AMF a obtenu en février 2008 l'agrément de société de gestion de portefeuille et s'occupe de gestion de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), d'organismes de placement collectif en immobilier (OPCI), de sociétés foncières et immobilières ainsi que de gestion et transaction immobilière. Le Groupe a par ailleurs une activité de marchand de biens à travers sa filiale Parmarch.

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

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