

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5 Principales règles et méthodes comptables

5.1 Méthodes de consolidation

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

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

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

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

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

5.2 Information sectorielle

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

5.3 Monnaies étrangères

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

5.4 Immeubles de placement

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

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

- les immeubles dont le groupe est crédit-preneur dans le cadre d'un contrat de location financement et qui sont donnés en location dans le cadre d'un ou plusieurs contrats de location simple sont classés en « immeubles de placement » dans la mesure où ils respectent la définition des contrats de location financement ; notamment ces contrats transfèrent la propriété de l'actif au preneur au terme de la durée du contrat de location. L'encours financier restant dû aux organismes de crédit-bail est présenté en emprunt (Cf. Notes 10 & 36).

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

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

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

Si le propriétaire vient à occuper un immeuble de placement, celui-ci est reclassé dans les immobilisations corporelles et sa valeur comptable correspond alors à sa juste valeur à la date de reclassement. Un bien en cours de construction ou de développement destiné à une utilisation future en tant qu'immeuble de placement est classé et comptabilisé comme les immeubles de placement. Au 31 décembre 2011, le Groupe n'a pas d'immeubles classés en immobilisations corporelles.

5.5 Immobilisations corporelles

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

5.6 Immobilisations incorporelles

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

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

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

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

5.7 Dépréciation d'actifs

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

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

5.8 Ecart d'acquisition

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

5.9 Contrats de location

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

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

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

- Le Groupe est enfin crédit-preneur dans des contrats de location-financement.
Les biens donnés en location dans le cadre de contrats de location simple sont comptabilisés dans les immeubles de placement au bilan (Cf. Note 10 et note 5.4).

5.10 Actifs financiers

- Immobilisations financières

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

- Actifs financiers disponibles à la vente

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

- Créances clients

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

- Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

- Instruments dérivés

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

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

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

- Une relation de couverture a été établie entre l'instrument de couverture et la dette couverte,
- Des tests d'efficacité sont réalisés, pour chaque relation de couverture définie, de façon prospective et rétrospective.

En conséquence, la variation de valeur de marché de la part « efficace » de l'instrument de couverture est affectée au poste de réserve intitulé « variation de valeur des instruments de couverture », sans incidence sur le résultat. L'éventuelle part « inefficace » est comptabilisée en résultat.

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

5.11 Actions d'autocontrôle

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

5.12 Stocks

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

5.13 Actifs non courants destinés à la vente

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

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

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

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

5.14 Capital social

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

5.15 Emprunts bancaires

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

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

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

5.16 Impôts différés

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

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

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

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

5.17 Avantages du personnel

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

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

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

5.18 Paiement en actions

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

5.19 Provisions

Les provisions sont comptabilisées lorsque:

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

5.20 Comptabilisation des produits

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

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

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

5.21 Distribution de dividendes

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

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

5.22 Comptes pro forma

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

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

6 Nouvelles normes comptables IFRS et nouvelles interprétations IFRIC

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

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

7 Gestion des risques financiers

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

7.1 Risques de marché (y compris risque de prix)

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

7.2 Risque de change

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

7.3 Risque de contrepartie

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

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

7.4 Risque de liquidité

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

Il existe une clause contractuelle dans les contrats de prêts à long terme conclus avec le Crédit Agricole CIB imposant un maximum d'endettement consolidé égal à deux fois les fonds propres (LTV consolidé < 70 %) et instituant un cas de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de tout autre crédit de 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 n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux.

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

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

8 Recours à des estimations

8.1 Estimations de la juste valeur des immeubles de placement

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

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

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

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

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

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

8.2 Estimations de la juste valeur des immobilisations incorporelles

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

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

9 Secteurs opérationnels

Secteur primaire – secteur d'activité

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

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

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

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

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

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

10 Immeubles de placement

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

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

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

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

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

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

11 Immobilisations incorporelles

Montants en K€

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

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

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

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

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

12 Actifs financiers disponibles à la vente

montants en K€

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

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

13 Stocks

La variation de la valeur nette comptable des immeubles détenus à court terme classés en Stocks se présente comme suit :

En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2010	702
Acquisitions	0
dépréciation	
Cessions	-702
Au 1er janvier 2011	0
Acquisitions	
dépréciation	
Cessions	
Au 31 décembre 2011	0

Cette activité est exercée par la société Parmarch.

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

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

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

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

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

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

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

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

15 Instruments dérivés

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

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

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

16 Trésorerie et équivalents de trésorerie. Immobilisations financières

Ils se décomposent comme suit :

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

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

17 Actifs non courants destinés à la vente

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

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

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

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

18 Capital social

En milliers d'euros	Nombre d'actions (en unités)	Capital social (en K€)	Primes d'émission (en K€)	Total
Au 31 décembre 2010	1 007 253	25 181	29 380	54 561
Au 31 décembre 2011	1 007 253	25 181	29 380	54 561

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

REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 31 DECEMBRE 2011

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

20 Provisions

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

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

21 Dettes fiscales et sociales

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

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

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

22 Emprunts bancaires

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

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

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

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

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

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

Le taux moyen d'intérêt des emprunts du groupe (taux effectif incluant l'amortissement des frais d'émission d'emprunt) s'est élevé au cours de l'exercice 2011 à 5,97% contre 5,65% en 2010.

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

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

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

23 Autres dettes et comptes de régularisation

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

24 Impôts différés

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés dès lors que le Groupe a un droit juridiquement exécutoire de compenser les actifs et passifs d'impôts exigibles et quand les impôts sont prélevés par la même autorité fiscale.

Les montants compensés se ventilent de la façon suivante :

En milliers d'euros	31-déc.-11	31-déc.-10
Impôts différés actifs	6	89
Impôts différés passifs	2243	1766
Impôts différés passif nets	2237	1677

Dont :

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

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

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

25 Passage au régime SIIC

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

Modalités et conséquences de l'option

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

26 Loyers

Les loyers se ventilent comme suit au 31 décembre 2011

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

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

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

27 Marge sur opérations de marchand de biens

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

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

28 Commissions de gestion, de souscription et autres produits

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

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

Voir aussi note ci-dessous

29 Autres frais généraux

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

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

30 Chiffre d'affaires consolidé

Le tableau ci-après fait ressortir le rapprochement entre le chiffre d'affaires consolidé tel qu'il est publié et les différentes rubriques du compte de résultat.

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

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

31 Frais de personnel

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

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

32 Coût de l'endettement financier net

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

Le taux moyen d'intérêts figure en note 22

33 Autres produits et charges financiers

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

34 Charge d'impôt

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

Les impôts courants concernent les provisions d'impôts individuels des sociétés Peref, Peref Gestion et Parmarch.

Le rapprochement de la charge d'impôt théorique, calculée selon le taux de droit commun en France appliqué au résultat avant impôt, résultat des sociétés mises en équivalence, avec la charge d'impôt réelle, s'établit comme suit :

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
Résultat avant impôt	1 868	8 971
Taux d'impôt de droit commun en France	33,33%	33,33%
Charge d'impôt théorique	623	2 990
Différences permanentes	-57	19
Utilisation des déficits et ARD		
Part SIIC du résultat (non imposable)	850	-2 115
Impact reprise des impôts différés SIIC		
Exit tax	7	18
régularisations IS	-91	4
Différentiel de taux d'imposition		
Charge d'impôt au compte de résultat	1 332	916

35 Résultat par action

Le résultat par action ajusté non-dilué est calculé en divisant le bénéfice net part du Groupe par le nombre d'actions, hors autocontrôle, ajustées et pondérées sur une base mensuelle.

Le groupe n'a pas d'instrument dilutif au 31 décembre à l'exception des stock-options et des actions gratuites attribuées au personnel qui ont fait l'objet d'une couverture dans le cadre du programme de rachat d'actions.

Paref détient 19 056 actions dont 17 100 acquises en couverture des options d'achat et des actions gratuites attribuées au personnel et 1 956 acquises dans le cadre du contrat de liquidité.

Seules les actions gratuites ont un effet dilutif au 31 décembre 2011 avec un impact très peu significatif, le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont sensiblement identiques.

En milliers d'euros	31-déc-11	31-déc-10
résultat net attribuable aux actionnaires (en K€)	536	8 056
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires en circulation	988 702	913 653
Résultat net par action ajusté (€ par action)	0,54	8,82

36 Dividende par action

Les dividendes versés au cours de l'exercice 2011, au titre de l'exercice 2010, se sont élevés à 2 967 K€ (3,00 € par action). Un acompte sur dividende de 2 € par action a été versé fin 2011 (1 976 K€)

37 Location financement (crédit-bail)

Caractéristiques des contrats de location-financement

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

Ces contrats sont conformes aux dispositions de l'article L 313-7 du Code Monétaire et Financier et répondent de ce fait à la définition des contrats de location-financement.

Les loyers sont payés trimestriellement d'avance sauf pour le contrat Pantin-Bondy-Fontenay.

Ces immeubles sont classés dans les comptes consolidés en « immeubles de placement » (Cf. note 5.4).

Caractéristique des contrats	Croissy Beaubourg	Melun	Pantin Bondy Fontenay
taux	Euribor 3 mois +1,4%	Fixe 5,54%	Fixe 5,80%
Durée initial du contrat	15 ans	12 ans	12 ans
Durée restante lors de l'acquisition par le Groupe	10 ans	8 ans	12 ans
Périodicité et terme des loyers	trimestriel d'avance	trimestriel d'avance	trimestriel à terme échu
Valeur de l'option d'achat au terme de la durée du bail	1 €	1 €	9 651 284 €

Engagements de crédit-bail								
Postes du bilan	Redevances payées		Redevances restant à payer				Prix d'achat résiduel	Capital restant du au 31-dec-11
	de l'exercice	cumulées	jusqu'à 1 an	de 1 à 5 ans	plus de 5 ans	Total à payer		
Immeubles de placement	3 102	13 639	3 166	13 146	9 234	25 546	9 651	26 407

38 Transactions avec les parties liées

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

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

39 Evénements post clôture

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

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

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

40 Engagements hors bilan

Engagements donnés

Au 31 décembre 2011, la plupart des immeubles du groupe sont hypothéqués ou font l'objet de privilège de prêteur de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 76 158 K€.

Engagements donnés

poste d'actif	note	total du poste	engagement donné
immeubles de placements	10	148 117	65 919
actifs non courants destinés à la vente	17	21 250	10 239
Total		169 367	76 158

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

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

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

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

Engagements reçus

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

Promesses de ventes

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

41 Autres charges

en milliers d'euros	31-déc.-11	31-déc.-10
amortissement des mandats de gestion	608	608
Provisions pour dépréciation des clients	646	539
provision pour litiges	-83	-33
autres charges	353	216
autres charges	1 524	1 330

42 Mise en équivalence

Au 31 décembre 2011, Paref détient 27,24% de la SPPICAV Vivapierre.
Les opérations de mise en équivalence se présentent de la façon suivante :

<i>montants en K€</i>	31-déc-11		31-déc-10	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Bilan				
total de l'actif	121 739	33 162	120 751	32 893
dont immeubles de placement	116 975	31 864	115 375	31 428
dettes bancaires	84 937	23 137	87 078	23 720
capitaux propres	31 617	8 613	27 108	7 384

<i>montants en K€</i>	31-déc-11		31-déc-10	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Compte de résultat				
Revenus locatifs	8 776	2 391	8 593	2 341
Résultat brut d'exploitation	8 105	2 208	8 029	2 187
Variations de justes valeurs	1 600	436	2 802	763
Coût de l'endettement financier net	-4 279	-1 166	-4 335	-1 181
résultat net	5 426	1 478	5 858	1 596

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES

(Exercice clos le 31 décembre 2011)

Mesdames, Messieurs,

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

- le contrôle des comptes consolidés de la société Peref, tels qu'ils sont joints au présent rapport;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

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

I. Opinion sur les comptes consolidés

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

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II. Justification des appréciations

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

- Le patrimoine immobilier fait l'objet, à chaque arrêté, de procédures d'évaluation par des experts immobiliers indépendants selon les modalités décrites dans la note 8.1 aux états financiers consolidés. Nos travaux ont consisté à examiner les données et les hypothèses retenues ainsi que les évaluations qui en résultent.
- Comme indiqué dans la note 5.10 aux états financiers, la Société a recours à des instruments dérivés comptabilisés à la juste valeur dans le bilan consolidé. Pour déterminer cette juste valeur, la Société se base sur des valeurs déterminées et confirmées par les établissements bancaires, lors de chaque arrêté de comptes. Nous nous sommes assurés que les valeurs retenues correspondent bien aux évaluations confirmées par ces organismes bancaires.

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

III. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

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

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu

PROJETS DE RESOLUTIONS

A / Résolutions à adopter à titre ordinaire

1. Approbation des comptes sociaux 2011 ;
2. Approbation des conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce ;
3. Affectation du résultat ;
4. Approbation des comptes consolidés 2011 ;
5. Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la société.

B / Résolution à adopter à titre extraordinaire

6. Autorisation à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues.

C / Résolution à adopter à titre ordinaire

7. Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités légales.

A TITRE ORDINAIRE

PREMIERE RESOLUTION (Approbation des comptes sociaux 2011)

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance des rapports présentés par le directoire et par le conseil de surveillance, ainsi que du rapport général établi par les commissaires aux comptes, approuve les comptes et le bilan de l'exercice 2011 tels qu'ils lui ont été soumis, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

En conséquence, elle donne quitus de leur gestion au cours de l'exercice 2011 aux membres du directoire ainsi qu'aux membres du conseil de surveillance.

DEUXIEME RESOLUTION (Approbation des conventions et engagements réglementés)

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance du rapport spécial établi par les commissaires aux comptes sur les conventions réglementées, approuve les conclusions de ce rapport et les conventions qui y sont mentionnées.

TROISIEME RESOLUTION (Affectation du résultat)

L'Assemblée Générale décide d'affecter le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2011 ainsi qu'il suit :

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

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

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

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

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008, une somme de 1.949.628 € a été mise en paiement, dont 1.183.998 € (1,21 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 765.630 € (0,79 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable, les dispositions concernant la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI étant les mêmes que précédemment.
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009, une somme de 2.060.444 € a été mise en paiement, en totalité prélevée sur le résultat du secteur taxable.
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010, une somme de 3.021.759 € a été mise en paiement dont 373.198 € (0,37 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 2.648.506 € (2,63 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.

QUATRIEME RESOLUTION (Approbation des comptes consolidés 2011)

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance des rapports présentés par le directoire et par le conseil de surveillance, ainsi que du rapport sur les comptes consolidés établi par les commissaires aux comptes, approuve les comptes consolidés de l'exercice 2011 tels qu'ils lui ont été soumis.

CINQUIEME RESOLUTION (Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la société)

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et conformément aux dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, autorise le Directoire à faire acheter ses propres actions par la Société dans le respect des conditions définies dans les articles 241-1 à 241-6 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et du Règlement Européen n°2273/2003 du 22 décembre 2003 pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003.

La présente autorisation a pour objet de permettre notamment à la Société :

- d'assurer la liquidité et d'animer le marché des actions de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Entreprises d'Investissements reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers ;
- d'acheter des actions pour conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe conformément à la pratique de marché reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers ;
- de livrer des actions à l'occasion de l'exercice de droits attachés à titres donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation boursière ;
- de (i) consentir des options d'achat d'actions aux salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou de son groupe dans le cadre de l'article L.225-179 et suivants du Code de commerce, (ii) leur attribuer des actions gratuites dans le cadre de l'article L.225-197-1 et suivants du Code de commerce, ou (iii) leur proposer, d'acquérir des actions dans les conditions prévues aux articles L. 3332-1 et suivants du Code du travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;
- d'annuler les actions achetées, conformément (ii) à l'autorisation consentie au Directoire sous réserve de l'adoption de la sixième résolution de la présente Assemblée ;
- de mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être admise par l'Autorité des Marchés Financiers, et plus généralement, réaliser toute autre opération conforme.

Les achats d'actions de la Société pourront porter sur un nombre d'actions tel que :

- le nombre d'actions que la Société achète pendant la durée du programme de rachat n'excède pas 10 % des actions composant le capital de la Société, à quelque moment que ce soit, sous réserve du respect des dispositions de l'article 5-2° et 3° du Règlement européen n°2273/2003/CE. Ce pourcentage de 10 % s'applique à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à la présente Assemblée Générale ; et
- le nombre d'actions que la Société détiendra à quelque moment que ce soit ne dépasse pas 10 % des actions composant le capital de la Société.

L'acquisition, la cession, le transfert ou l'échange des actions pourront être réalisés (i) à tout moment (y compris en période d'offre publique) sous réserve des dispositions de l'article 631-6 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers relatif aux « *fenêtres négatives* », et (ii) par tous moyens, sur le marché ou de gré à gré, y compris par acquisition ou cession de blocs (sans limiter la part du programme de rachat pouvant être réalisée par ce moyen), ou par utilisation d'options ou d'autres instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou de gré à gré ou par l'émission de valeurs mobilières donnant droit par conversion, échange, remboursement, exercice d'un bon ou de toute autre manière à des actions de la Société détenues par cette dernière.

Le prix d'achat des actions dans le cadre de la présente autorisation ne pourra excéder, hors frais d'acquisition, les limites prévues par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et en tout état de cause 200 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances précédentes.

Le montant global affecté au programme de rachat d'actions ci-dessus autorisé ne pourra être supérieur à 5 M€.

Cette autorisation est donnée pour une période de dix-huit mois à compter du jour de la présente Assemblée.

L'Assemblée Générale prend acte que :

- le Directoire ne pourra utiliser cette autorisation que postérieurement à la publication d'un descriptif du programme établi conformément aux dispositions de l'article 241-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers sauf cas de dispense visé à l'article 241-3 dudit Règlement ;
- le nombre d'actions acquises par la Société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne pourra excéder 5 % de son capital.

L'Assemblée Générale délègue au Directoire, en cas de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, le pouvoir d'ajuster le prix d'achat susvisé sur la base d'un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d'actions composant le capital avant l'opération concernée et ce nombre après ladite opération, ceci afin de tenir compte de l'incidence desdites opérations sur la valeur de l'action.

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales, pour décider et effectuer la mise en œuvre de la présente autorisation, pour en préciser, si nécessaire, les termes et en arrêter les modalités et établir le descriptif du programme avec faculté de déléguer, dans les conditions légales, la réalisation du programme de rachat, et notamment pour passer tout ordre de bourse, conclure tout accord, en vue de la tenue des registres d'achats et de ventes d'actions, effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des marchés financiers et de toute autre autorité qui s'y substituerait, remplir toutes formalités et, d'une manière générale, faire le nécessaire.

Le Directoire donnera aux actionnaires dans son rapport spécial à l'Assemblée Générale annuelle les informations relatives aux achats, transferts, cessions ou annulations des actions ainsi réalisées selon la réglementation en vigueur.

La présente autorisation se substituera à l'autorisation donnée au Directoire par la vingt huitième résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 à compter de la date à laquelle un nouveau programme de rachat sera publié et mis en œuvre par le Directoire, en application de la présente résolution.

A TITRE EXTRAORDINAIRE

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

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées extraordinaires de sociétés anonymes, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur la réduction du capital, autorise le Directoire à réduire le capital social, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il décidera, par annulation de toute quantité d'actions auto-détenues qu'il décidera dans les limites autorisées par la loi, conformément aux dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce.

Le nombre maximum d'actions pouvant être annulées par la Société en vertu de la présente autorisation, pendant une période de vingt-quatre mois, est de dix pour-cent (10%) des actions composant le capital de la Société, étant rappelé que cette limite s'applique à un montant du capital de la Société qui sera, le cas échéant, ajusté pour prendre en compte des opérations affectant le capital social postérieurement à la présente Assemblée Générale.

Cette autorisation est donnée pour une durée de 18 mois à compter du jour de la présente assemblée.

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de délégation, pour réaliser la ou les opérations d'annulation et de réduction de capital qui pourraient être réalisées en vertu de la présente autorisation, modifier en conséquence les statuts et accomplir toutes formalités.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 24 de l'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011.

A TITRE ORDINAIRE

SEPTIEME RESOLUTION *(Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités légales)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises par la loi, confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal constatant ces délibérations aux fins d'accomplir toutes les formalités légales ou administratives et faire tous dépôts et publicités prévus par la législation en vigueur.

AUTRES INFORMATIONS DE CARACTERE GENERAL

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 Responsable du document

Alain Perrollaz, Président du Directoire

1.2 Attestation du responsable

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

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que les informations qui relèvent du rapport de gestion figurant en pages 9 et suivantes présentent un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

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

Alain Perrollaz, Président du Directoire

2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

2.1 Identification des contrôleurs

Commissaires aux comptes titulaires

PricewaterhouseCoopers Audit, membre de la Compagnie Régionale des commissaires aux comptes de Versailles, représentée par M. Jean-Baptiste Deschryver, domiciliée 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine, nommée lors de l'Assemblée Générale constitutive du 30 juin 1997, a été renouvelé dans ses fonctions lors des Assemblées Générales du 28 avril 2004 et du 19 mai 2010 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2015.

RBA, membre de la Compagnie Régionale des commissaires aux comptes de Paris, représentée par M. Robert Bellaïche et Mme Christine Leneveu, domiciliée 5, rue de Prony, 75017 Paris, nommée lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 octobre 2005, a été renouvelé dans ses fonctions lors de l'Assemblée du 11 mai 2011 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2016.

Commissaires aux comptes suppléants

Monsieur Yves Nicolas, domicilié 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine, a été nommé lors de l'Assemblée Générale du 28 avril 2004 et celle du 19 mai 2010 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2015.

Madame Soulika Benzaquen, domiciliée 5 rue de Prony 75017 PARIS, a été nommée lors de l'Assemblée générale du 13 mai 2009, en remplacement de M. Dominique Bériard, démissionnaire, a été renouvelée dans ses fonctions lors de l'Assemblée du 11 mai 2011 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2016.

2.2 Démission, renvoi ou non-désignation

Néant.

2.3 Honoraires versés en 2011 (art 222-8 du règlement général de l'AMF)

En milliers d'euros	Pricewaterhouse Coopers Audit		RBA	
	Montant HT		Montant HT	
	2011	2010	2011	2010
Audit				
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés				
- Emetteur	97	149	72	61
- Filiales intégrées	91	26	0	0
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes				
- Emetteur			0	0
- Filiales intégrées			0	0
Sous-total Audit	188	175	72	61
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement				
- Juridique, fiscal et social			0	0
- Autres			0	0
Sous-total Autres Prestations	0	0	0	0
TOTAL	188	175	72	61
en pourcentages				
- Emetteur	52%	85%	100%	100%
- Filiales intégrées	48%	15%		
Sous-total Audit	100%	100%	100%	100%
- Autres				
TOTAL	100%	100%	100%	100%

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

3.1 Informations financières historiques (aussi page 9)

Les informations concernant l'exercice 2011 figurent dans le rapport du Directoire sur les comptes sociaux et consolidés pages 9 et suivantes.

3.2 Informations financières pro forma

Ces informations n'ont pas été préparées pour l'exercice 2011, le volume d'acquisitions ou les variations de périmètre ne le justifiant pas.

3.3 Périodes intermédiaires

Néant. L'évolution du chiffre d'affaires au cours du premier trimestre 2012 sera publiée par la société le 7 mai 2012.

4. FACTEURS DE RISQUES

Voir page 34 à 40.

5. INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE

5.1 Histoire et évolution de la Société

5.1.1 Raison sociale (article 3 des statuts)

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

5.1.2 Registre du commerce et des sociétés

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

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

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

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

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

La Société est une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance. Elle est régie notamment par les dispositions du Livre II du Code de commerce.

5.1.5 Evénements importants dans le développement des activités

Voir page 12.

5.1.6 Exercice social (article 21 des statuts)

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

5.1.7 Historique

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

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

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

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

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

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

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

Monsieur Alain Perrollaz a quitté ses fonctions au sein de Peref Gestion en octobre 2005 afin de rejoindre le Directoire de Peref. Il a alors été remplacé par Monsieur Jacques-Michel Hirsch, Monsieur Thierry Gaiffe étant directeur général depuis le 18 novembre 2009.

M Hirsch ayant demandé à quitter ses fonctions, M Roland Fiszal a été nommé administrateur et Président de Peref Gestion lors de l'assemblée annuelle et du Conseil d'Administration tenus le 26 mars 2012.

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

Un pacte d'une durée de 5 ans a été simultanément signé entre les principaux actionnaires afin de régir leurs relations au sein de la Société et notamment les modalités de cession de leur participation au capital de la Société. Ce pacte arrivait à échéance au 31 décembre 2010 et a été tacitement reconduit par les membres du pacte, à l'exception de 3 d'entre eux représentant chacun moins de 1 % du capital (voir page 40).

5.2 Investissements

5.2.1 Investissements réalisés au cours des 3 dernières années

Investissements réalisés en 2009 et 2010

PAREF n'a pas réalisé d'acquisition en 2009 et 2010. Le patrimoine immobilier s'est toutefois accru du fait de la construction d'un immeuble de bureaux et locaux d'activité de 2.680 m² sur un terrain situé à Vitry, rue Julian Grimau, acquis en 2001 et disposant d'une réserve foncière.

Démarré en avril 2009, l'immeuble a été livré en janvier 2010 pour un prix de revient de 2,2 M€. Il est loué à La Poste par bail ferme de 6 ans.

Par ailleurs, en 2010, Peref a apporté 8 immeubles à la SCPI Interpierre gérée par Peref Gestion, avec prise d'effet au 1er juillet. L'opération portait sur des actifs de bureaux et locaux d'activité, totalisant 36.403 m² avec un loyer global potentiel de 3 M€ et un taux d'occupation de 85,5 %. Les actifs ont été valorisés 27,4 M€ sous déduction des crédits bancaires (19,1 M€), soit un montant net de 8,3 M€.

Après apport, Peref détient au 31 décembre 2010 78 % du capital de la SCPI, ce qui conduit à intégrer globalement la SCPI dans les comptes consolidés. En conséquence, les 8 immeubles apportés à la SCPI (cf. page 16) restent dans le périmètre du Groupe. En outre, les 6 immeubles que détenait déjà la SCPI avant l'opération entrent dans le périmètre du Groupe à

compter du 1er juillet 2010. Ces 6 immeubles représentent une valeur estimée de 7,7 M€ et un loyer annuel de 0,8 M€. Les 6 immeubles sont décrits ci-après :

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

Chennevières (94) rue Gay Lussac : Cet ensemble est composé de 3 locaux d'activités pour une surface totale de 3 849 m². Il est loué en totalité à Arts Ménagés, Duval Messien et Promotion 7. Il a été acquis en 2006 pour 1.450 K€.

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

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

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

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

Investissements réalisés en 2011

En juillet 2011, PAREF a procédé à l'acquisition de la société Watford pour 0,6 M€, qui a pour unique objet la détention via sa filiale à 100 % la Sarl Watford, d'un terrain à bâtir situé à Nanterre (92) bénéficiant d'un permis de construire de 11.000 m² de bureaux purgé de tout recours.

5.2.2 Investissements en cours

Le 15 mars 2012, PAREF a cédé 50% du capital de la société Wep Watford à GA Promotion, et a signé un contrat de travaux pour un montant global de 30 M€ (comprenant redevances et taxes) visant à construire un immeuble de bureaux HQE/BBC de 11.000 m² sur le terrain que possède Watford à Nanterre. Cette opération est financée à hauteur de 50 % par un pool bancaire dont BNP Paribas est chef de file. La livraison est prévue pour juillet 2013.

5.2.3 Investissements à venir

Voir § précédent

6. APERÇU DES ACTIVITES DU GROUPE

6.1 Principales activités (voir page 25)

Voir présentation au § VI du rapport de gestion.

6.2 Principaux marchés (aussi page 9)

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

La ventilation des revenus par type d'activité figure dans l'annexe sur les comptes consolidés, page 74 (note 9).

Patrimoine immobilier du groupe

Les actifs immobiliers du Groupe sont décrits dans le rapport de gestion à partir de la page 12, avec un tableau récapitulatif page 28.

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

L'expertise reprend pour chaque immeuble :

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

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

Les comptes au 31 décembre 2011 reprennent les valeurs d'expertise au 31 décembre 2011 à l'exception de :

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

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

- OPCI Vivapierre dont la mise en équivalence est réalisée sur la base de la valeur liquidative de l'OPCI, elle-même calculée en fonction des valeurs d'expertise des experts immobiliers de l'OPCI.

Une attestation des experts immobiliers figure page 127.

6.3 Impact des événements exceptionnels

néant

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

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

6.5 Position concurrentielle de la Société

Néant.

7. ORGANIGRAMME

7.1 Description du groupe (aussi page 4)

Voir présentation du groupe PAREF en page 4, avec notamment un organigramme juridique et fonctionnel.

PAREF SA porte l'essentiel de l'activité Investissements du groupe. Les actifs portés par PAREF sont présentés de façon synthétique page 28 ; les financements bancaires correspondants, détaillés par actifs et par société, sont présentés en page 32.

PAREF assure aussi la fonction de holding du groupe et supporte certains frais communs (loyers). Les coûts correspondants sont refacturés au prorata du chiffre d'affaires social de chaque société par rapport au total des chiffres d'affaires des sociétés concernées, PAREF inclus. M.M Lévy-Lambert, Perrollaz et Koskas, qui sont mis à disposition de PAREF et refacturés au prorata de leurs temps de travail selon le tableau suivant :

	du 1er janvier au 10 mai 2011	Du 11 mai au 31 décembre 2011
M. Hubert Lévy-Lambert	50%	n/a
M. Alain Perrollaz	80%	65%
M. Pascal Koskas	n/a	80%

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

7.2 Liste des filiales (voir page 59)

Voir détail en page 59.

Paref Gestion porte la totalité de l'activité Gestion pour compte de tiers (gestion de SCPI et OPCI, notamment) et exerce à ce titre, comme indiqué ci-dessus, la gestion immobilière des actifs des sociétés du Groupe.

Parmarch est la seule société rattachée aux Activités accessoires. Elle exerce l'activité de Marchand de biens, activité en extinction. Le Groupe n'a pas de stocks au 31 décembre 2011.

Comme présenté page 4, les autres filiales du Groupe sont rattachées à l'activité Investissement. Parus a été spécialisée dans l'investissement en usufruits à partir de 2006, étant précisé que les usufruits d'immeubles acquis antérieurement à cette date sont portés par Paref. Dax Adour est une structure ad hoc créée pour réaliser l'investissement à Dax ; elle porte les financements correspondants (voir pages 31 et 32). Wep Watford qui a été acquise en juillet 2011 et détient un permis de construire en vue de construire un immeuble de 11.000 m² de bureaux, est décrite notamment pages 23 et 68. Au 31 décembre 2011, elle détient un seul actif, le terrain à construire, qui est financé en fonds propres par le Groupe. Enfin Interpierre est une SCPI, détenue à 71 % par le Groupe ; elle est consolidée par intégration globale et porte 13 actifs (présentés page 28), ainsi que les financements correspondants (voir page 32).

La note 9 des comptes consolidés (voir page 75), conformément à la norme IFRS 8, donne l'analyse pour 2010 et 2011 des principaux éléments du compte de résultat, des actifs et des dettes au bilan pour chacun des 3 secteurs d'activité.

8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

8.1 Propriétés immobilières (aussi page 28)

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

8.2 Questions environnementales

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

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

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

Contexte économique

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

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

Patrimoine immobilier

Le développement du Groupe est en partie fonction de sa capacité à acquérir de nouveaux immeubles. Ainsi les augmentations de capital réalisées fin 2005 et en mai 2007 ont permis au Groupe de disposer des capitaux nécessaires à l'acquisition de nouveaux immeubles. La crise financière de 2008 à 2011 a rendu difficile toute nouvelle levée de fonds propres et s'est accompagnée d'une raréfaction des crédits. Cette situation a conduit à une dégradation des marchés immobiliers, ce qui a rendu plus complexe l'appréhension des perspectives d'activité. Dans ce contexte, la société a décidé de limiter ses investissements, de renforcer sa politique d'arbitrage et de concentrer ses efforts sur la gestion de son patrimoine. Dans ce contexte, le groupe a procédé à 4 ventes en 2011 (Les Ullis Parmentier et Rivoli-Roule) pour un total de 30 M€, comme indiqué page 15 et a signé une promesse de vente à La Houssaye en Brie ce qui porte à deux le nombre de promesses en cours (incluant Fontenay) pour un montant total de 7,6 M€ comme indiqué page 16. Le Groupe a également mis l'accent sur la gestion pour compte de tiers.

Activités de gestion

La croissance de Paref Gestion est fonction du développement de la collecte et des investissements des SCPI, du développement du patrimoine immobilier géré pour des tiers, de l'obtention de nouveaux mandats de gestion en dehors du Groupe et de la constitution de nouveaux OPCI, suite à l'agrément obtenu au début de 2008.

Evolution des loyers

L'évolution des loyers dépend de la signature de nouveaux baux sur les locaux vacants et de la renégociation des baux existants, parfois à la baisse, compte tenu de la conjoncture.

9.2 Résultat d'exploitation

9.2.1 Facteurs influant sur le résultat

Loyers

La variation des loyers au cours des trois dernières années correspond :

- aux variations du patrimoine immobilier et du nombre des baux. Le patrimoine immobilier propre du groupe Paref est passé de 235.317 m² fin 2009 à 233.967 m² à fin 2011, notamment en raison de l'intégration d'Interpierre en 2010 et de la cession des actifs de Roule, Rivoli, Parmentier et Les Ulis en 2011 ;
- aux hausses de loyers de base provenant de l'indexation ;
- aux renégociations de baux arrivant à échéance, aux renégociations de locataires rencontrant des difficultés financières en cette période de crise économique, ou au départ de certains locataires ; le taux d'occupation financier qui était de 95 % pour les locaux commerciaux à fin 2009 a diminué de 5 points en 2010, et est resté stable en 2011 à 90 %. Cette baisse s'explique essentiellement par les congés reçus sur les sites de La Houssaye en Brie, Clichy, Lognes, Trappes Politzer et Cauffry (en partie vacant).

Commissions

Les commissions facturées par Paref Gestion se répartissent en des commissions forfaitaires facturées aux SCPI, à l'OPCI Vivapierre, à Paref et aux autres clients sous mandat au titre de la gestion locative des immeubles et de la gestion des sociétés et des commissions forfaitaires facturées à l'occasion des nouvelles souscriptions aux SCPI et OPCI.

L'augmentation des commissions dépend des variations du patrimoine géré pour les commissions de gestion et de l'augmentation des montants collectés pour les commissions de souscription. Les commissions de gestion hors groupe sont passées de 1.989 K€ en 2010 à 2.260 K€ en 2011. Les commissions de souscriptions hors groupe sont passées de 1.981 K€ en 2010 à 6.810 K€ en 2011 grâce à une forte collecte des SCPI pour la deuxième année consécutive

Autres produits

Néant

Frais de personnel et autres charges

Il s'agit des charges relatives à l'emploi des salariés et mandataires de Paref Gestion et de Paref, soit 26 personnes à fin 2011.

Les autres charges telles que les charges de fonctionnement et les commissions d'apporteurs d'affaires sont analysées page 74 (note 9).

Résultat financier

Le financement du patrimoine étant assuré par recours à l'endettement, la charge des intérêts représente un poste significatif du compte de résultat.

La trésorerie disponible est placée en SICAV monétaires, en certificats de dépôt négociables à court terme et comptes à terme.

9.2.2 Changements importants

Voir rapport de Gestion pages 27 et 31

9.2.3 Facteurs extérieurs influant sur le résultat

La conjoncture économique a une influence sur le résultat, notamment par le jeu des variations de juste valeur et des commissions de souscription sur la collecte des SCPI. (voir aussi facteurs de risques pages 34 à 40)

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 Capitaux de la Société (aussi page 78)

Les informations relatives aux capitaux sont présentées dans l'annexe aux comptes consolidés, note 18 et 22.

10.2 Flux de trésorerie (aussi page 66)

Les informations relatives à la trésorerie sont présentées dans le tableau des flux de trésorerie page 66 et l'annexe aux comptes consolidés, note 16).

10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement (aussi page 32)

Les modalités de financement des investissements actuels figurent dans le rapport de gestion, page 32).

10.4 Restrictions à l'utilisation des capitaux

Aux termes des conventions de prêts Calyon relatives aux immeubles Berger et Parmentier, la société a constitué un gage espèces de 974 K€ et 431 K€ respectivement. Un gage espèces de 981 K€ a été constitué par la société Dax Adour dans le cadre du crédit sur les immeubles de Dax. Ces gages sont classés en « Immobilisations financières » au bilan consolidé.

10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements

La société n'a pas de promesse d'acquisition en cours au 31 décembre 2011 et n'a pas pris d'engagement d'achat entre cette date et la date du présent document, à l'exception d'une offre ferme sur la société Watford, au prix de 0,6 M€, auquel s'ajoute le refinancement des dettes de cette société.

Une ligne de crédit à court terme du CIC d'un montant de 2 M€ avec un nantissement d'égal montant sur les titres Vivapierre a été octroyée par le CIC fin mars 2009. Cette ligne a été renouvelée en mars 2010 et portée à 3 M€ avec un nantissement d'égal montant. Elle a été reconduite à nouveau en mars 2011 (pour 13 mois et est en cours de renouvellement à compter du 1^{er} mai 2012.

Une seconde ligne de crédit à court terme auprès de la BRED d'un montant de 2,5 M€ garantie par l'immeuble Gentilly a été renouvelée jusqu'au 30 juin 2013.

11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

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

12. INFORMATIONS SUR LES TENDANCES

12.1 Principales tendances ayant affecté l'activité de la Société au cours de l'exercice 2011 (aussi page 9)

Les indicateurs et facteurs déterminants de l'exploitation de la Société sont décrits dans le rapport de gestion.

12.2 Tendances et événements susceptibles d'affecter l'activité de la Société au cours de l'exercice 2012 (aussi page 23)

Contexte économique

La crise bancaire et financière démarrée en 2008, semble s'estomper malgré les difficultés rencontrées par certains pays de la zone Euro ; la plupart des banques ont remboursé les avances des Etats et sont revenues activement sur le marché du crédit. La crise économique semble avoir été stoppée par les plans de relance des pouvoirs publics, même si la situation reste encore fragile, notamment pour les PME qui ont épuisé dans la crise leurs réserves de trésorerie. Le risque locatif pourrait ainsi persister en 2012.

Exploitation de la Société

Durant la période comprise entre le 31 décembre 2011 et la date du présent document, le Groupe Peref a exercé une gestion courante. Les principaux éléments post-clôture sont exposés en annexe aux comptes.

A la connaissance de la Société, aucun élément significatif autre que ceux décrits dans le présent document et en particulier au présent paragraphe ainsi qu'aux paragraphes ci-après n'est susceptible d'affecter les tendances de développement du Groupe sur la période du 31 décembre 2011 à la date du présent document :

- Rapport de gestion § III « Evènements importants depuis la clôture » ;

- Rapport de gestion § VI « Principaux investissements à venir » ;

- Rapport de gestion page 34 « Facteurs de risques ».

Stratégie et critères d'investissement

Peref entend, comme par le passé, développer essentiellement ses deux secteurs d'activité principaux, en mettant l'accent sur les opérations d'apport et la gestion pour compte de tiers qui n'est pas très consommatrice de fonds propres.

Investissement : la société a procédé en 2011 à 3 arbitrages significatifs (Parmentier, Roule-Rivoli et les Ulis) dégageant des liquidités de 12 M€, auxquels viendront s'ajouter le produit des promesses en cours, notamment Berger. Ces sommes ont été notamment utilisées, outre le désendettement, pour réaliser l'investissement « en blanc » dans l'opération Watford : les travaux de construction de l'immeuble de 11.000 m² de bureaux « le Gaïa » vont pouvoir débuter en mai 2012 pour une livraison en juillet 2013. Par ailleurs, Peref poursuivra sa stratégie visant à réaliser des investissements indirects via des participations minoritaires dans les OPCI lancés par Peref Gestion, en fonction des opportunités qui se présenteront, à l'image de l'opération Vivapierre. Par ailleurs, la société continuera à chercher à se développer via des opérations d'apport d'immeubles et à acquérir ainsi des biens, de préférence en région parisienne, éventuellement en province, offrant une bonne visibilité en termes de durée des baux et de qualité des locataires.

Gestion pour compte de tiers : les SCPI (Pierre 48, Novapierre, Interpierre) devraient bénéficier du fort engouement des particuliers pour la pierre papier. Le développement de la SCPI Interpierre (bureaux et locaux d'activité) qui a recommencé à collecter en 2011 après l'opération d'apport de 8 immeubles par Peref en 2010 constitue un axe de développement important.

Peref Gestion prévoit en outre de créer des OPCI dédiés ou thématiques en fonction des opportunités.

Marchand de biens : ces opérations sont devenues difficiles à monter, en raison de la réglementation des ventes à la découpe.

Critères de sélection des investissements

L'objectif de Peref est d'investir prudemment, en fonction des possibilités de lever des fonds propres nouveaux ou de faire des arbitrages, avec pour objectif de procurer, après effet de levier réduit

progressivement à 50%, un rendement des fonds propres au moins égal à 10 %.

A cet effet, compte tenu des conditions du marché, la Société visera un taux de rendement moyen des investissements de 7 à 8 %, avant effet de levier.

Les objectifs résumés ci-dessus sont fondés sur des données et hypothèses considérées comme raisonnables par la Société. Ces données et hypothèses sont susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes liées notamment aux possibilités d'investissements, à l'environnement économique, financier, concurrentiel ou encore réglementaire. Par ailleurs, la réalisation des objectifs suppose le succès de la stratégie du Groupe. La Société ne prend donc aucun engagement ni ne donne aucune garantie sur la réalisation des projets d'investissements.

Financement

Les emprunts seront faits, comme actuellement, soit à taux fixe sur une durée au moins égale à 7 ans, soit à taux variable avec une période de taux fixe ou un contrat de garantie de taux d'au moins 5 ans.

Option pour le régime SIIC

Paref a opté pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») visé à l'article 208 C du Code général des impôts (« CGI ») en 2006.

Les SIIC qui remplissent les conditions ci-dessous (et qui satisfont aux obligations de distribution) peuvent bénéficier, sur option, d'une exonération d'impôt sur les sociétés (i) sur les bénéfices provenant de la location d'immeubles et (ii) sur les plus-values sur la cession d'immeubles ou de titres de sociétés immobilières.

Ces conditions sont les suivantes :

- être une société par actions cotée sur un marché réglementé français ;
- avoir un capital social d'au moins 15 millions d'euros ;
- avoir pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des sociétés de personnes ou dans des sociétés relevant de l'impôt sur les sociétés de plein droit ou sur option ayant le même objet social.

Il en est de même de leurs filiales soumises à l'impôt sur les sociétés et ayant un objet identique, détenues directement ou indirectement à 95 % au moins de manière continue au cours de l'exercice. Depuis 2007, cette détention peut être partagée entre plusieurs SIIC.

Modalités de l'option

L'option pour le régime spécial doit être exercée avant la fin du quatrième mois de l'ouverture de l'exercice au titre duquel la société souhaite être soumise au régime des SIIC. Elle prend effet le premier jour de l'exercice au titre duquel elle est effectuée. Elle est globale et irrévocable. Paref l'a exercée en avril 2006 avec effet au 1^{er} janvier 2006.

Conséquences de l'option

1) Le changement de régime fiscal qui en résulte entraîne les conséquences d'une cessation d'entreprise : taxation des plus-values latentes, des bénéfiques en sursis d'imposition et des bénéfiques d'exploitation non encore taxés. Concernant l'imposition des résultats d'exploitation en cours et afférents à l'activité qui devient exonérée, dès lors que l'option a un effet au 1^{er} jour de l'exercice au titre duquel elle est exercée, aucune conséquence pratique n'est à prévoir en réalité.

Par ailleurs, des atténuations sont prévues en ce qui concerne le principe de l'imposition immédiate des plus-values latentes :

- les plus-values latentes relatives aux terrains, immeubles et parts des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI ayant un objet identique à celui des SIIC ont été soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 16,5 % à la date de l'option. Ces plus-values se calculent par rapport à la valeur fiscale desdites immobilisations; ce taux a été porté à 19 % depuis 2009 ;
- les plus-values visées à l'article 223 F du CGI, relatives à des immeubles et parts de sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI et ayant un objet identique à celui des SIIC, ont été taxées au taux de 16,5 % à la date de l'option (19 % à ce jour);
- les plus-values en instance de réintégration sur les constructions, visées à l'article 210 A du CGI, sont taxées aux mêmes taux;
- les plus-values latentes relatives aux autres immobilisations ne sont pas taxables à condition que la société s'engage à calculer les plus-values réalisées ultérieurement, lors de la cession des immobilisations, d'après la valeur fiscale qu'elles avaient à la clôture de l'exercice précédant l'entrée dans le régime.

L'impôt sur les sociétés, au taux réduit (généralement dénommé « Exit Tax »), est payé par quart le 15 décembre de l'année d'effet de l'option et de chacune des trois années suivantes.

2) Bien que la société cesse totalement ou partiellement d'être passible de l'impôt sur les sociétés, les associés ne sont pas imposés à raison du boni de liquidation, par exception aux dispositions de l'article 111 bis du CGI.

3) Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 210 E du Code général des impôts (dit « SIIC 3

»), les plus-values dégagées lors de la cession d'actifs immobiliers par des sociétés françaises soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun aux foncières cotées (ou aux SCPI et OPCI de type SPPICAV) sont imposées au taux réduit de 19 % (précédemment 16,5 %) au lieu de 33,33% à la condition que l'acquéreur prenne l'engagement de conserver pendant 5 ans l'immeuble ainsi acquis .

A défaut, l'acquéreur est redevable d'une amende d'un montant égal à 25 % de la valeur de l'actif pour lequel ledit engagement n'a pas été respecté.

Ces dispositions s'appliquent aux cessions réalisées avant le 31 décembre 2011.

4) La loi de finances rectificative pour 2011 a étendu le bénéfice du régime « SIIC 3 » au financement en crédit-bail, la plus-value de cession à la société de crédit-bail bénéficiant d'une fiscalité réduite à 19 % lorsque le contrat de crédit bail est conclu avec une foncière cotée (une SCPI ou un OPCI), sous réserve que cette dernière s'engage à conserver pendant 5 ans les droits de crédit-preneur. Cette disposition s'était appliquée en 2009 et n'avait pas été reconduite en 2010.

Portée du régime - Modalités d'imposition des bénéfices réalisés par les SIIC et leurs filiales ayant opté pour le régime SIIC

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

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

L'écart de réévaluation éventuellement comptabilisé lors du premier exercice au titre duquel l'option a été exercée peut être distribué pour autant qu'il soit transféré à un poste de réserves distribuables lors de la cession effective de l'actif immobilier qui a généré cet écart de réévaluation ou encore à hauteur de l'amortissement de l'actif immobilier correspondant à l'écart de réévaluation.

Le non-respect de l'obligation de distribution entraîne la taxation dans les conditions de droit commun de l'ensemble du bénéfice de l'exercice.

Dans l'hypothèse où le résultat d'une SIIC est redressé suite à un contrôle, seule la quote-part de résultat rehaussée est soumise à l'impôt dans les conditions de droit commun.

La quote-part de résultat provenant de sociétés de personnes ayant un objet identique à la SIIC est exonérée à condition qu'elle soit distribuée dans les proportions et délais indiqués ci-dessus en distinguant la part qui provient de la location d'immeubles, de leur cession ou de dividendes reçus de filiales ayant opté.

En ce qui concerne les plus-values résultant de la cession d'immeubles ou de participations, seules sont exonérées les plus-values provenant de cessions effectuées au profit de personnes non liées au sens de l'article 39-12 du CGI.

Une SIIC ou ses filiales ayant opté peuvent exercer de façon accessoire (20 % de l'actif brut au maximum) une activité non éligible (crédit-bail, marchand de biens, promotion immobilière, etc.). Les bénéfices tirés de cette activité sont imposables dans les conditions de droit commun et ne sont pas soumis à l'obligation de distribution. C'est le cas des bénéfices de Peref Gestion et de Parmarch.

Régime des distributions

Le régime décrit ci-dessous constitue un résumé du régime fiscal qui est applicable aux distributions de dividendes suivant qu'ils proviennent du bénéfice exonéré d'impôt (A), du secteur taxable (B) ou des cessions (C).

A) Bénéfice exonéré d'impôt : la part du dividende prélevée sur le bénéfice exonéré d'impôt sur les sociétés de la SIIC ne donne lieu à aucune imposition au niveau de la SIIC distributrice, sauf pour certaines personnes morales exonérées (voir ci-après « SIIC 4 »).

Le régime fiscal applicable aux actionnaires de la SIIC au titre de cette quote-part du dividende est le suivant:

- les *personnes physiques résidentes* détenant leurs actions dans leur patrimoine privé sont soumis au régime fiscal de droit commun des distributions de dividendes institué par la loi de finances pour 2004 pour la part du bénéfice distribué provenant du secteur taxable (soit, en principe, imposition à l'impôt sur le revenu après application d'un abattement non plafonné de 40 % pour les distributions faites à partir de 2006, d'un abattement de 1.525 € pour les célibataires et 3.050 € pour les couples mariés ou liés par un PACS et soumis à une imposition commune, ainsi que exigibilité de la CSG au taux de 8,2%, de la CRDS au taux de 0,5%, du prélèvement social qui a été porté pour 2011 à 2,2 % et des contributions

additionnelles au prélèvement social au taux de 0,3% et au revenu de solidarité active au taux de 1,1 %) . Depuis le 1^{er} janvier 2008, les dividendes pouvaient être soumis sur option à un prélèvement libératoire au taux de 18 %, porté à 19 % pour 2011.

La part du dividende distribué provenant du secteur exonéré ne bénéficie plus depuis le 1^{er} janvier 2011 de l'abattement de 40%, ni de l'option au prélèvement libératoire (au taux de 19 % pour 2011).

Par ailleurs, les actions de la SIIC ne sont plus éligibles au PEA, mais les titres détenus avant le 21 octobre 2011 peuvent y rester permettant ainsi aux actions détenues à cette date de continuer à bénéficier du régime fiscal applicable aux PEA, étant précisé que le crédit d'impôt de 50 % des dividendes versés dans la limite de 115 € (ou 230 €) a été supprimé pour les revenus de 2010 ; - les *personnes morales résidentes* soumises à l'impôt sur les sociétés sont imposables dans les conditions de droit commun (soit, en principe, imposition au taux normal de l'impôt sur les sociétés égal à 33^{1/3} % et, le cas échéant, des contributions sociales). La part du dividende prélevée sur le bénéfice exonéré de la SIIC n'ouvre pas droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI ;

- les *personnes morales résidentes* soumises à l'impôt sur les sociétés sont imposables dans les conditions de droit commun (soit, en principe, imposition au taux normal de l'impôt sur les sociétés actuellement égal à 33^{1/3} %, et, le cas échéant, des contributions sociales) ; les dividendes prélevés sur le résultat exonéré de peuvent pas bénéficier de l'application du régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI ;

- les *non-résidents fiscaux* sont imposables en France dans les conditions de droit commun (retenue à la source au taux de 25 % sous réserve des dispositions plus favorables résultant des conventions fiscales éventuellement applicables).

B) Secteur taxable : les distributions prélevées sur les résultats provenant du secteur d'activités taxable de la SIIC (et sur des résultats réalisés au titre des exercices préalables à l'option pour le régime des SIIC) ne donnent lieu, en principe, à aucune taxation au niveau de la société.

Le régime fiscal applicable aux actionnaires de la société distributrice au titre de cette part du dividende est le suivant :

- les *personnes physiques résidentes* détenant leurs actions dans leur patrimoine privé sont soumis au régime fiscal de droit commun des distributions de dividendes institué par la loi de finances pour 2004 (régime décrit dans le cas visé au A) (i) ci-dessus) ;

- les *personnes morales résidentes* soumises à l'impôt sur les sociétés sont imposables dans les conditions de droit commun (soit, en principe, imposition au taux normal de l'impôt sur les sociétés actuellement égal à 33^{1/3} %, et, le cas échéant, des contributions sociales), sous réserve de l'application du régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI ;

- les *non-résidents fiscaux* sont imposables en France dans les conditions de droit commun (retenue à la source de 25 % sous réserve des dispositions plus favorables résultant des conventions fiscales éventuellement applicables et de l'exonération applicable aux sociétés mères résidentes d'Etats de l'Union Européenne en application de l'article 119 ter du CGI).

C) Les distributions prélevées sur les résultats de cession et écarts de réévaluation qui ont été taxés au taux de 16,5 %, ont un traitement fiscal identique aux distributions prélevées sur des résultats provenant du secteur taxable de la SIIC (voir le cas visé au B ci-dessus).

Remise en cause du régime SIIC

La sortie du régime de la SIIC se fait avec effet rétroactif au premier jour de l'exercice de sortie du régime.

En cas de sortie du régime dans les dix ans suivant l'option, et sauf ce qui est dit ci-après dans le cas de suspension, les SIIC sont tenues d'acquitter un complément d'impôt sur les sociétés sur les plus-values qui ont été imposées au taux réduit, égal à la différence entre l'imposition au taux de l'impôt sur les sociétés et celle au taux de 16,5 %.

Aménagement du régime SIIC (SIIC 4 et SIIC 5)

La loi de finances rectificative pour 2006 (complétée par certaines dispositions de la loi de finances pour 2009) a aménagé le régime des SIIC sur plusieurs points :

- à compter du 1^{er} janvier 2007, une société ne peut opter pour le régime que si, au 1^{er} jour du 1^{er} exercice d'entrée dans le régime, son capital et ses droits de vote sont détenus à hauteur d'au moins 15 % par des personnes qui détiennent chacune moins de 2 % du capital et des droits de vote ;

- un actionnaire majoritaire, ou un groupe d'actionnaires agissant de concert, SIIC non comprises, ne peuvent détenir plus de 60 % du capital ou des droits de vote, sous peine d'assujettissement de la société à l'IS pour l'exercice concerné. Cette disposition ne s'applique qu'à compter du 1^{er} janvier 2010 pour les SIIC ayant opté avant le 1^{er} janvier 2007 (la loi de finances pour 2009 ayant reporté d'un an l'obligation de mise en conformité). Cette obligation est d'ores et déjà respectée par Peref, le pacte

d'actionnaire n'étant pas constitutif d'une action de concert ;

- les droits réels immobiliers (usufruits, baux à construction, baux emphytéotiques) sont éligibles à compter du 1^{er} janvier 2007 ;

- un prélèvement de 20 % est opéré sur les distributions prélevées sur le résultat exonéré bénéficiant à des personnes morales non SIIC détenant plus de 10 % du capital et non imposées ;

- l'exonération est possible pour des sociétés détenues conjointement par plusieurs SIIC et pour des dividendes versés à une autre SIIC détenant plus de 5 % du capital et des droits de vote pendant 2 ans ;

- la loi de finances pour 2009 a précisé les conséquences d'une suspension du régime SIIC pour dépassement du seuil de 60 %. Notamment les revenus locatifs et les plus-values sont soumis à l'IS pendant cette période et les plus-values latentes constatées au titre de cette période sont soumises à l'exit tax. Le seuil de 60 % ne pourra être atteint ou dépassé qu'une seule fois par période de 10 ans (sauf OPA et opérations assimilées) et pour une période n'excédant pas la fin de l'exercice suivant celui au cours duquel il a été atteint.

Conséquences de l'option en matière d'impôt pour Peref

L'impact de l'option pour le régime SIIC en matière d'impôt pour Peref est mentionné dans l'annexe aux comptes consolidés (note 25).

13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE

La société ne publie pas de prévision ou estimation de bénéfice.

14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DE DIRECTION GENERALE

14.1 Composition des organes de direction et de contrôle (aussi page 8)

Directoire

Les membres du Directoire ont été nommés par le Conseil de surveillance du 11 mai 2011 pour une durée de 6 ans expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2016, à tenir en 2017.

Le conseil a décidé plusieurs changements importants à intervenir corrélativement dans la gouvernance du groupe à compter de ladite assemblée générale :

- M. Alain Perrollaz, précédemment directeur général, a été nommé président du directoire de PAREF ;
- M. Pascal Koskas a été nommé membre du directoire ; M. Koskas a décidé de quitter la société avec prise d'effet au 1^{er} février 2012 et a été remplacé à cette date par M. Olivier Delisle, pour la durée restant à courir de son mandat.

M. Alain Perrollaz, Directeur général, 8 rue Auber, 75009 Paris, est diplômé de l'ESSEC (1976), et expert comptable diplômé. Il a commencé sa carrière dans l'audit chez Arthur Andersen (1978/1987). Puis il s'est spécialisé dans la finance et la gestion d'actifs en devenant successivement directeur général de CCF Elysées Bourse, président du Directoire de Dynabourse (Crédit Agricole), directeur général délégué de Crédit Agricole Indosuez Cheuvreux et responsable de DexiaPlus, projet de banque directe du groupe Dexia. Il a rejoint le Groupe Peref fin 2001 en tant que directeur général adjoint de Peref Gestion dont il a été nommé président et directeur général en juillet 2002, fonction qu'il a quittée en octobre 2005 afin de rejoindre le Directoire de Peref dont il a été nommé directeur général en novembre 2007.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : gérant de Parmarch et de Dax Adour, représentant permanent de Peref au conseil d'administration de Peref Gestion (antérieurement représentant permanent de Parus à ce même conseil), représentant permanent de Peref aux conseils de surveillance de la SCPI Interpierre et d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre.

M. Olivier Delisle, membre du directoire depuis le 1^{er} février 2012, est responsable des investissements de Peref Gestion depuis février 2010 ; il est représentant permanent de Parus au conseil d'administration de Peref Gestion et de Polypierre.

Conseil de Surveillance

Les mandats des membres du conseil de surveillance arrivaient à expiration lors de l'Assemblée Générale du 11 mai 2011. Six membres avaient demandé leur renouvellement : Anjou Saint Honoré représentée par Mme Catherine Lévy-Lambert, Bielle représentée par M. Guillaume Lévy-Lambert, Gesco représentée par M. Sam Morland, MO1 représenté par M. Stéphane Vilmin et MM Stéphane Lipski et Jean-Jacques Picard. Deux nouveaux membres ont été nommés : M. Hubert

Lévy-Lambert, qui a été élu après l'assemblée, président du conseil de surveillance de Paref en remplacement de M Stéphane Lipski (devenu vice-président) et Mme Cécile de Guillebon.

Les membres du Conseil de Surveillance ont été nommés pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2016, qui se tiendra en 2017. Les statuts prévoient que les membres du conseil de surveillance sont nommés parmi les actionnaires, avec l'obligation de détention de 100 actions.

Les membres actuels sont :

M. Hubert Lévy-Lambert, Président du directoire jusqu'en mai 2011, puis Président du conseil de surveillance depuis lors, 8 rue Auber, 75009 Paris, est ancien élève de l'École Polytechnique (53), Ingénieur en chef des Mines, diplômé de HEC (62 E).

Avant de créer ce qui allait devenir le groupe Paref en 1991, il a été Président du Directoire de la Caisse Centrale de Crédit Immobilier, Chargé de mission à la Banque Indosuez puis à la Société Générale, Directeur Général de FicoFrance, Directeur Adjoint de la Société Générale, Sous-directeur à la Direction de la Prévision, Rapporteur au Commissariat du Plan et Chargé de mission à l'Organisation Commune des Régions Sahariennes.

Mandats et fonctions exercées en dehors de Paref au cours des cinq dernières années : directeur général de la SA Parfond, gérant des SARL WEP Watford et WEP Watford II, des SCI Anjou Saint Honoré et Trielle et de la SC Bielle, président du conseil d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre, membre du conseil de surveillance des SCPI Pierre 48 et Interpierre et représentant permanent de la SCI Trielle au conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1.

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

M. Stéphane Lipski, Président du Conseil de surveillance jusqu'au 11 mai 2011, vice-président depuis lors, 19 rue Clément Marot, 75008 Paris, est expert comptable, commissaire aux comptes, certified information systems auditor, expert agréé par la Cour de cassation, expert en informatique et en comptabilité près la Cour d'appel de Paris, expert près la Cour administrative d'appel de Paris.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années :

Gérant de la SCI SL 1 et président du conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1.

La société Gesco, représentée par Monsieur Sam Morland, 34 Pembroke Road, Londres. Monsieur Sam Morland est titulaire d'un diplôme d'économie politique de l'université d'Oxford. Il a travaillé pour la Banque d'Angleterre et a également exercé diverses fonctions à la banque UBS à Zurich et à New York. Depuis 1998, il a été manager de plusieurs fonds d'investissement. Il est aujourd'hui manager du fonds d'investissement OVS Capital, basé à Londres. Il est co-gérant de la SARL Gesco.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : co-gérant de la SARL Gesco, Chief Executiver Office d'OVS Capital Management LLP et administrateur de la Sicav Patrimoine Partenaires.

La société Anjou St Honoré, représentée par Mme Catherine Lévy-Lambert, épouse d'Hubert Lévy-Lambert, 8 rue Auber, 75009 Paris, est une société détenue à plus de 50% par la famille Lévy-Lambert. Catherine Lévy-Lambert, ancienne élève de l'Université de Vassar (New York), est également titulaire d'une maîtrise d'histoire de l'art (Paris X). Elle a notamment été directrice de la Société des Amis du Louvre et a exercé diverses fonctions au sein du musée Rodin, du musée du Louvre et du Musée d'Orsay.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : président du conseil d'administration de la SA Parfond, représentant permanent de la SC Bielle au conseil d'administration de l'OPCI Vivapierre, gérante de la SC Bielle et des SCI Anjou Saint Honoré et Trielle.

M. Jean-Jacques Picard, 8 Villa de la Réunion 75016 PARIS, Président de PGA, 12 rue de Châtillon à PARIS 75014, est diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris et est titulaire d'un doctorat de 3ème cycle ès Sciences pour l'ingénieur, délivré par l'Institut National Polytechnique de Lorraine. M. Picard a une expérience de plus de 30 ans dans le secteur immobilier. Il est également membre agréé de la CNEI.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Président de Picard SAS et de Picard Gestion Active. Monsieur Picard a été Président Directeur Général de PG & Associés jusqu'à fin 2008 et PDG de Picard Immobilier d'Entreprise jusqu'en 2006.

La société Bielle, représentée par M. Guillaume Lévy-Lambert, 64-1 Spottiswoode Park Rd., Singapour, fils de Hubert et Catherine Lévy-Lambert, est une société détenue à plus de 50% par la famille Lévy-Lambert. Monsieur Guillaume Lévy-Lambert est diplômé de HEC

et titulaire du DESCF. Il a exercé diverses fonctions au sein de BNP Paribas Asset Management pendant plus de 13 ans et a été Directeur de Publicis Asie Pacifique, basé à Singapour et membre du comité exécutif de Publicis de juin 1997 à décembre 2007.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : administrateur de Parfond, de Tyna Pte Ltd, de Tyna Asset Management Pte Ltd et de Tyna Holdings Pte Ltd, sociétés singapouriennes et administrateur de l'Alliance Française de Singapour. Il a été président de Parfond (jusqu'en 2008) et a occupé divers mandats sociaux dans les filiales asiatiques du Groupe Publicis jusqu'en 2007.

La société M.O.1, représentée par M. Stéphane Vilmin, avenue Pierre Goubet, 55840 Thierville, est une Société par Actions Simplifiée détenue par le groupe Maximo, qui exerce une activité de distribution alimentaire à domicile. M. Vilmin est titulaire d'une maîtrise de Sciences Economiques et du diplôme d'expertise comptable. Il a exercé la profession d'Expert comptable et de Commissaire aux Comptes pendant 15 ans.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : secrétaire général du groupe Maximo, société de distribution alimentaire à domicile, administrateur de la SA Pléiade, gérant associé de la société civile SCI Générations.

Madame Cécile de Guillebon, RICS, est Executive Vice President de l'AOS Studley, société de Conseil en Immobilier d'Entreprise, qu'elle a rejoint en 2006 après avoir travaillé successivement chez JP Morgan (1983-1988), Marceau Investissements (1988-1989), PPR (1989-2004) et General Electric (2004-2006).

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : depuis 2011, administrateur indépendant de Vedici (cliniques privées) et d'Arkéon Finance.

A la date du présent document et à la connaissance de la Société la liste des mandats et fonctions présentés ci-dessus et exercés par les dirigeants de Peref au cours des cinq derniers exercices est exhaustive.

A la date du présent document et à la connaissance de la Société, aucun membre du Directoire ou du Conseil de surveillance n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude, d'incrimination ou de sanction publique officielle, ou n'a été associé à une faillite, à une mise sous séquestre ou à une liquidation judiciaire, au cours des cinq dernières années ni n'a déjà été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre du Conseil de Surveillance au cours des cinq dernières années.

14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de contrôle et de la direction générale

Les conventions libres sont exposées dans le rapport de gestion (page 21) et dans le paragraphe 19 (page 114). Les conventions réglementées sont exposées dans le rapport spécial des commissaires aux comptes (page 62).

Un pacte d'actionnaires (voir aussi p 40) a été signé le 27 octobre 2005, entre Parfond, Bielle, Anjou Saint Honoré, M. Hubert Lévy-Lambert, M. Guillaume Lévy-Lambert, Gesco, SL1, M. Jean Louis Charon, L'oeil écoute et Madar. Ce pacte prévoyait des restrictions, aujourd'hui caduques, concernant la cession de leur participation dans le capital social de la Société.

Les sociétés M.O.1, Parunion, et Saffia ont adhéré au Pacte d'actionnaires le 17 novembre 2005, concomitamment à leur entrée au capital de la Société dans les conditions décrites page 40 (contrôle de l'émetteur). En outre, M. Jean-Jacques Picard a adhéré au pacte le 30 avril 2009. La SCI Perlusco Azzani, initialement liée à l'œil Ecoute a régularisé son adhésion au pacte en 2010 à la suite d'un changement d'actionnariat intervenu dans l'Oeil Ecoute.

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

La Société Parfond avait pris un engagement, aujourd'hui échu, de conservation des actions qui lui ont été attribuées dans le cadre de la transformation, le 27 octobre 2005, de la Société en Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance, conformément à l'instruction du 13 février 2001 prise en application du règlement n°96-01 relatif au droit d'opposition de la Commission des Opérations de Bourse.

La société PGA dont Monsieur Jean-Jacques PICARD, membre du Conseil de surveillance de Peref, est Président Directeur Général, assure des prestations de gérant d'immeuble pour Peref aux conditions de marché. Le montant facturé par cette société s'est élevé à 160 K€ en 2011.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de manière générale d'autre conflit d'intérêt au niveau des organes d'administration, de direction et de contrôle et de la direction générale.

Le règlement intérieur du Conseil de surveillance est disponible sur le site internet de la société www.peref.com dans la rubrique Gouvernement d'entreprise de l'Espace Investisseurs.

15. REMUNERATION ET AVANTAGES

15.1 Montant de la rémunération versée et avantages en nature octroyés par Paref et ses filiales

a) Rémunérations des mandataires sociaux non dirigeants

Aucune revalorisation n'ayant eu lieu depuis 2005, le conseil de surveillance du 30 mars 2011, sur recommandation du Comité des nominations et des rémunérations, a décidé que la rémunération du président du conseil de surveillance sera portée de 24 à 48 K€/an et celle du vice président de 12 à 24 K€/an à compter du 1er janvier 2011.

Le conseil a en outre décidé de soumettre à l'assemblée du 11 mai 2011 une résolution, qui a été approuvée, portant le montant global des jetons de présence de 50 à 100 K€/an à compter du 1er janvier 2011, cette augmentation étant appliquée de façon proportionnelle aux différentes rémunérations en vigueur (présence au conseil, présidence ou participation aux comités).

Les rémunérations et jetons de présence suivants, s'appliquent depuis le 1er janvier 2011.

Rémunération du président et du vice-président du conseil de surveillance

Le Président perçoit une rémunération égale à 4.000 € brut par mois sur 12 mois et le Vice-président du Conseil de surveillance perçoit une rémunération égale à 2.000 € brut par mois sur 12 mois.

Remboursement de frais des membres du conseil de surveillance

Les membres du Conseil de surveillance ont droit, conformément aux dispositions de l'article R 225-60 du code de commerce, au remboursement, sur justificatifs, des frais de voyage et de déplacement et des dépenses engagées dans l'intérêt de la Société, plafonnés à 150 € par voyage et déplacement. Cette disposition sera modifiée en 2012 .

Montant et attributions des jetons de présence

- 2 K€ par an pour chaque membre du Conseil de surveillance,
- 4 K€ par an supplémentaire pour chaque membre du Conseil de surveillance ayant assisté à toutes les séances du Conseil de surveillance, ces jetons de présence étant réduits à due proportion des absences supérieures à une,
- 2 K€ par an pour chaque membre d'un comité du Conseil, et
- 2 K€ supplémentaires par an pour chaque Président d'un comité du Conseil, avec un maximum de 8 K€ par membre du Conseil de surveillance.

Le solde des jetons de présence qui n'aurait pas été attribué selon les formules ci-dessus, l'est à la discrétion du Président du Conseil de surveillance.

Le tableau ci-dessous donne le détail des rémunérations perçues en 2010 et 2011 par les mandataires sociaux non dirigeants du Groupe (pour M. Lévy-Lambert, rémunérations perçues depuis le 11 mai 2011, au titre de ses fonctions de président du conseil de surveillance).

Rémunérations versées aux mandataires non dirigeants (K€)		
	Année 2011	Année 2010
<i>Conseil de surveillance</i>		
Lévy-Lambert Hubert*	38	
Lipski Stéphane	52	34
Charon Jean-Louis	12	18
Lévy-Lambert Catherine	11	7
Lévy-Lambert Guillaume	9	4
Morland Sam	13	7
Picard Jean-Jacques	14	8
Vilmin Stéphane	10	6
Wollach David	4	2
de Guillebon Cécile	9	0
Total	172	86

* au titre de sa rémunération de président du conseil de surveillance depuis le 11 mai 2011

b) Rémunération des dirigeants mandataires sociaux de Paref ou de ses filiales contrôlées au sens de l'article L.223-16 du code de commerce

Rémunération des membres et du président du directoire

Le conseil de surveillance du 30 mars 2011, après consultation du Comité des nominations et rémunérations, a modifié la rémunération du président du directoire (M. Alain Perrollaz) à compter du 11 mai 2011, a fixé la rémunération du M. Pascal Koskas qui a été nommé membre du directoire le 11 mai 2011 et modifié les paramètres de calcul de l'intéressement des dirigeants.

La rémunération fixe du Président du Directoire à compter du 12 mai 2011 a été fixée à 3,5 K€ par mois sur 13 mois, en sus de sa rémunération en tant que salarié de Paref (cf. ci-après). La rémunération fixe de M. Pascal Koskas a été fixée à 5,5 K€/mois sur 13 mois.

Depuis l'exercice 2010, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 5 novembre 2009, l'intéressement des dirigeants est calculé en fonction de 4 facteurs :

- le résultat consolidé de Paref, hors juste valeur avant impôt, par action
- l'actif net réévalué de remplacement par action,
- la moyenne des cours de Paref,
- la moyenne des cours de Paref divisée par la moyenne de l'indice Euronext IEIF SIIC France nu.

Pour chacun de ces 4 paramètres, il est défini chaque année un plancher et un plafond. L'intéressement n'est dû que si au moins deux des 4 paramètres sont supérieurs à leur plancher, avec un maximum, lorsque les 4 paramètres atteignent le plafond. Ce plafond a été fixé pour 2011 à 125.000 € plus 2.500 options d'achat ou de souscription d'actions Paref pour M. Lévy-Lambert (jusqu'au 11 mai 2011), à 100.000 € en numéraire, plus 2.000 options pour M. Perrollaz pour l'ensemble de l'année et à 40.000 € en numéraire plus 1.000 options pour M. Koskas.

Tous les membres du Directoire ont droit au remboursement, sur justificatifs, de leurs frais de déplacement et de représentation, toute dépense supérieure à 500 € devant être approuvée préalablement par le Président du Directoire.

Les membres du Directoire n'ont aucun avantage en nature. Ils bénéficient, comme tout le personnel du groupe, d'un régime de retraite complémentaire à cotisations définies, décrit au paragraphe 15.2 ci-après.

M. Hubert Lévy-Lambert a perçu au titre de son mandat de président du Directoire jusqu'au 11 mai 2011 une rémunération brute de 52 K€, plus l'intéressement aux résultats de 2010 versé en 2011 de 59 K€, auxquels s'est ajoutée une prime exceptionnelle de 100 K€ versée en mai 2011 conformément à la décision du conseil de surveillance du 30 mars 2011. Il avait reçu une rémunération brute de 153 K€ en 2010 et de 165 K€ en 2009.

Au titre de l'intéressement des dirigeants au titre de 2011, M. Lévy-Lambert percevra en 2012 une rémunération variable de 20 K€. Il a renoncé aux options prévues par ce dispositif.

Au titre du mandat de président du conseil de surveillance, sa rémunération s'est élevée à 31 K€, à laquelle s'ajoutent des jetons de présence de 7 K€, comme indiqué au paragraphe 15.1 a) ci-avant.

M. Alain Perrollaz a perçu 171 K€ en 2011 (incluant l'intéressement aux résultats 2010 versé en 2011), 118 K€ en 2010, 127 K€ en 2009. Il a reçu en outre en 2011, 2.039 options d'achat dont le détail figure au § 17 ci-après. Il bénéficie d'un contrat de travail, comme indiqué au § 16.2 ci-après.

Au titre de l'intéressement de 2011, M. Perrollaz percevra en 2012 une rémunération variable de 45

K€ et 1.870 options d'achat ou de souscription d'actions Paref.

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

Il n'existe pas d'accord d'indemnisation en cas de départ d'un membre du Directoire.

Rémunération des dirigeants mandataires sociaux des filiales

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

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

M. Thierry Gaiffe, directeur général de Paref Gestion depuis octobre 2009 a perçu une rémunération de 109 K€ en 2011, plus une prime exceptionnelle de 20 K€.

M. Gaiffe bénéficiait en effet jusqu'en avril 2011 d'un accord d'indemnisation en cas de départ de la société de 2 mois de salaires et intéressement par année d'ancienneté, auquel il a renoncé en contrepartie de cette prime exceptionnelle. Il n'existe pas d'autre accord d'indemnisation en cas de départ d'un dirigeant ou d'un membre du personnel de Paref Gestion. Il a reçu en outre en 2011, 1.481 options d'achat dont le détail figure au § 17 ci-après.

M. Gaiffe bénéficie de l'intéressement des dirigeants calculé en fonction des 4 critères décrits ci-avant, avec un maximum de 50.000 € en numéraire plus 1.000 options d'achat ou de souscription d'actions Paref.

Au titre de l'intéressement de 2011, M. Gaiffe percevra en 2012 une rémunération variable de 23 K€ et 1.373 options d'achat ou de souscription d'actions Paref.

Les dirigeants de Paref Gestion bénéficient, comme tout le personnel du groupe, d'un régime de retraite complémentaire à cotisations définies, décrit au paragraphe 15.2 ci-après.

Le tableau ci-après donne la synthèse des rémunérations dues au titre de 2010 et 2011 par les mandataires sociaux dirigeants du Groupe. Il est suivi de tableaux détaillés prévus dans le cadre de la recommandation AMF relative à l'information sur les rémunérations des mandataires sociaux dirigeants. Il est précisé que les seules options ou actions gratuites attribuées aux dirigeants à ce jour l'ont été

dans le cadre des plans d'options et d'actions gratuites des salariés du groupe, qui ne prévoient pas de critère de disponibilité des actions ou de levée des options autre que l'appartenance à la société à l'échéance du plan (soit 2 ans pour les actions gratuites et 4 ans pour les options).

Rémunérations, options et actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social		
Paref	2011	2010
Hubert Lévy-Lambert (Président du directoire jusqu'au 11 mai 2011)*		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	211	212
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	211	212
Alain Perrollaz (DG, puis Président du directoire à partir du 11 mai 2011)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	171	165
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	26	19
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	197	184
Pascal Koskas (Membre du directoire à partir du 11 mai 2011)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	46	0
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	46	0
Filiale Paref Gestion		
Thierry Gaiffe		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	128	102
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	19	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	147	102
Jacques-Michel Hirsch (Président jusqu'au 11 mai 2011)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	8	24
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	8	24
Roland Fiszel (Président jusqu'au 11 mai 2011)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	18	0
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	18	0

* hors rémunération de Président du conseil de surveillance à compter du 11 mai 2011

Le tableau ci-contre donne le détail de la rémunération des dirigeants mandataires par nature, en distinguant la rémunération payée au titre de l'exercice et la rémunération due au titre du même exercice.

Rémunérations de chaque dirigeant mandataire social		
en K€	Année 2011	
	Montants dus	Montants versés
Paref		
Hubert Lévy-Lambert*		
-rémunération fixe	52	52
-rémunération variable	20	59
-rémunération exceptionnelle	100	100
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	172	211
Alain Perrollaz		
-rémunération fixe	124	124
-rémunération variable	45	47
-rémunération exceptionnelle		
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	169	171
Pascal Koskas		
-rémunération fixe	46	46
-rémunération variable	5	
-rémunération exceptionnelle	20	
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	71	46
Filiale Paref Gestion		
Thierry Gaiffe (à compter d'octobre 2009)		
-rémunération fixe	85	85
-rémunération variable	23	24
-rémunération exceptionnelle		20
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	107	128
Roland Fiszel		
-rémunération fixe	18	18
-rémunération variable		
-rémunération exceptionnelle		
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	18	18
Jacques-Michel HIRSCH		
-rémunération fixe	8	8
-rémunération variable		
-rémunération exceptionnelle		
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	8	8

* hors rémunération de Président du conseil de surveillance à compter du 11 mai 2011

Les tableaux suivants donnent le détail des options et actions attribuées au cours de l'exercice aux dirigeants mandataires sociaux (l'historique des attributions d'options figure au § 17.2.1 en page 125):

Options attribuées à chaque dirigeant mandataire social durant l'exercice (1)							
Dirigeant mandataire social	Date du plan	Nature des options (achat ou souscription)	Valorisation des options en € (2)	Nombre d'options attribuées durant l'exercice	Prix d'exercice (€)	Période d'exercice (début)	Période d'exercice (fin)
Perrollaz Alain	30/03/2011	achat	25 895	2039	50,80	30/03/2015	29/03/2016
Thierry Gaiffe	30/03/2011	achat	18 809	1481	50,80	30/03/2015	29/03/2016
(1) par l'émetteur et par toute société du groupe							
(2) selon la méthode fiscale							

Options levées par les dirigeants mandataires sociaux			
Options levées par les dirigeants mandataires	N° et date du plan	Nombre d'options levées du	Prix d'exercice
néant			

Actions de performance attribuées durant l'exercice à chaque dirigeant mandataire social					
Dirigeant mandataire social	Date du plan	Nombre d'actions attribuées durant l'exercice	Valorisation des actions en K€ (1)	Date d'acquisition	Date de disponibilité
néant					

Actions de performance devenues disponibles durant l'exercice			
Dirigeant mandataire social	Date du plan	Nombre d'actions devenues disponibles durant l'exercice	Conditions d'acquisition
néant			

15.2 Montant total des sommes provisionnées ou constatées par l'émetteur et ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages

Le montant des sommes provisionnées par la Société et ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages s'élève à 4 K€. Cette provision concerne les indemnités conventionnelles de départ à la retraite. Les montants nominatifs ne sont pas significatifs.

La société n'a pas de régimes complémentaires de retraite spécifiques à prestations définies. L'ensemble du personnel du groupe bénéficie en revanche de régimes de retraite complémentaires à cotisations définies, souscrits auprès des compagnies d'assurances GAN et AXA, et donnant lieu à versement de cotisations salariales et patronales au delà de la tranche B de la rémunération. Le total versé au titre des cotisations patronales s'élève pour l'exercice 2011 à 64 K€ (contre 79 K€ en 2010) pour le groupe, dont 35 K€ pour M. Perrollaz, 6 K€ pour M. Koskas et 23 K€ pour M. Gaiffe.

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

16.1 Date d'expiration des mandats des membres des organes d'administration et de direction

Voir paragraphe 14.1.

16.2 Informations sur les contrats de services liant les membres du Directoire et du conseil de surveillance à l'émetteur ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de contrat de service liant les membres du Directoire et du conseil de surveillance à la Société ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages.

Il faut toutefois noter que M. Alain Perrollaz, directeur général, est lié à la Société par un contrat de travail depuis le 1^{er} janvier 2006. Ce contrat a pris la suite d'un contrat de travail du 2 janvier 2002 avec Paref Gestion.

16.3 Comités

Un Comité d'investissement, un Comité d'audit et un Comité des nominations et rémunérations ont été instaurés et leurs membres nommés pour la première fois par le Conseil de surveillance du 27 octobre 2005. Ces comités ont été renouvelés lors du conseil du 11 mai 2011. La composition actuelle des comités est présentée en page 8.

Comité d'investissement :

Le Comité d'investissement est composé de trois membres nommés par le Conseil de Surveillance. Son président est nommé par le Conseil de surveillance.

Le Comité d'investissement se réunit à l'initiative de son président ou du président du Conseil de surveillance ou de tout membre du Directoire, et ce autant de fois qu'il le juge nécessaire préalablement à tout engagement de la Société nécessitant l'avis du Comité d'investissement. Le Comité rend compte de ses travaux à la plus prochaine réunion du Conseil, sous forme d'informations, d'avis, de propositions, de recommandations ou de comptes-rendus précis et complets. Le Conseil du 7 juillet 2011 a réexaminé les limites applicables aux interventions du comité, comme précisé ci-après.

Le Comité d'investissement a la double mission suivante :

A) Etudier et donner au Directoire un avis sur tout projet d'investissement, de quelque nature que ce soit d'un montant supérieur à une limite de 5 M€ depuis décision du conseil de surveillance du 5 novembre 2009.

Pour les investissements d'un montant supérieur à 5 M€ mais inférieur à 15 M€, et en cas d'avis défavorable du Comité d'investissement, tout membre du Comité ou tout membre du Directoire peut saisir le Conseil de surveillance dans sa formation plénière, afin qu'il étudie et donne au Directoire un second avis sur le projet d'investissement concerné.

Pour les investissements d'un montant supérieur ou égal à 15 M€, le Comité d'investissement doit ensuite, quelque soit l'avis exprimé, saisir le Conseil de surveillance dans sa formation plénière, afin qu'il

étudie et donne au Directoire un second avis sur le projet d'investissement concerné, et ce sur rapport des membres du Directoire.

B) Autoriser toute cession d'immeubles par nature, cession totale ou partielle de participations (autre que celle du nombre d'actions nécessaire à l'exercice de mandats sociaux dans les filiales), la constitution de sûretés ainsi que les cautions, avals et garanties, dont le montant unitaire est compris entre 5 M€ et 15 M€.

En cas de non autorisation par le Comité d'investissement, tout membre du Comité ou tout membre du Directoire peut saisir le Conseil de surveillance dans sa formation plénière, afin qu'il statue sur la demande d'autorisation du Directoire.

Les membres du Comité d'investissement sont :

- Monsieur Jean-Jacques Picard, Président,
- Madame Cécile de Guillebon,
- Monsieur Stéphane Lipski,

Comité d'audit :

Le Comité d'audit est composé d'au moins deux membres et au plus trois membres nommés par le Conseil de Surveillance. Son président est nommé par le Conseil de surveillance. Les membres du comité sont choisis en fonction de leur compétence financière ou comptable.

Le Comité d'audit se réunit à l'initiative de son président ou du président du Conseil de surveillance, et ce au moins deux fois par an afin d'examiner les comptes annuels et semestriels avant leur soumission au Conseil de surveillance. Le Comité rend compte de ses travaux à la plus prochaine réunion du Conseil, sous forme d'informations, d'avis, de propositions, de recommandations ou de comptes-rendus précis et complets.

Le Comité d'audit a pour mission d'assister le Conseil de surveillance dans les domaines de la politique comptable, du reporting et du contrôle interne, du contrôle externe, de la communication financière, ainsi que dans le domaine de la gestion des risques. Cela comprend les tâches suivantes :

(a) Concernant les comptes sociaux, les comptes consolidés et le contrôle interne :

- Avant que le Conseil n'en soit saisi (au minimum deux jours avant l'examen des comptes par le Conseil), (i) procéder à la revue des états financiers semestriels et annuels sociaux et consolidés, y compris leurs annexes et, le cas échéant, le rapport de gestion du directoire (une attention particulière sera apportée à l'impact des changements de méthode comptable, aux informations relatives aux conventions réglementées, à la politique de provision et à l'évolution des résultats d'une période à l'autre) et (ii) donner un avis.

- S'assurer de la pertinence du choix et de la bonne application des méthodes comptables réglementaires retenues pour l'établissement des comptes sociaux et des comptes consolidés.

- Vérifier le traitement comptable de toute opération significative réalisée par la Société.

- Examiner les engagements hors bilan significatifs de la Société.

- S'assurer que les procédures internes de collecte et de contrôle des informations financières et comptables permettent de garantir la qualité et la fiabilité des comptes de la Société, examiner le plan des comptes internes du Groupe ainsi que les réponses afférentes de la direction, prendre connaissance des audits internes et externes du Groupe ainsi que des réponses afférentes de la direction.

- Examiner le périmètre des sociétés consolidées et le cas échéant, les raisons pour lesquelles des sociétés n'y seraient pas incluses.

- Procéder à l'examen de toute question de nature financière ou comptable qui lui serait soumise par le Président du Conseil ainsi que toute question de conflit d'intérêts dont il a connaissance.

- Présenter au Conseil les observations qu'il juge utiles en matière comptable et financière, notamment à l'occasion de l'arrêté des comptes sociaux et consolidés, semestriels et annuels.

(b) Concernant les risques :

- Analyser tout litige, y compris fiscal, de nature à avoir un impact significatif sur les comptes de la Société ou sur sa situation financière.

- Examiner l'exposition aux risques financiers significatifs de la Société, notamment les risques de marché (taux, change, actions) ainsi que les risques d'exigibilité des dettes financières (clauses dites de « défaut ») en cas d'évolution défavorable.

- Revoir les conclusions des rapports d'audit interne.

(c) Concernant le contrôle externe :

- Soumettre au Conseil des recommandations concernant la sélection des commissaires aux comptes (cabinets et réseaux de Commissaires aux comptes) en vue de la nomination ou du renouvellement de ces derniers par l'Assemblée Générale des Actionnaires.

- Analyser et émettre un avis sur la définition de leur mission, leurs honoraires, le champ et le calendrier d'intervention ; analyser et émettre une opinion sur les services reliés à l'audit et sur les missions hors champ de l'audit statutaire réalisées par les commissaires aux comptes, en prenant en compte l'impact éventuel de telles missions sur l'indépendance des commissaires aux comptes ainsi

que sur les recommandations formulées par ces derniers et les suites qui leur sont données.

(d) Concernant la communication financière :

- Procéder à la revue des projets de communications financières de la Société sur les comptes semestriels et annuels ainsi que sur le chiffre d'affaires trimestriel.

Le Comité d'audit rend compte au Conseil de l'exécution de sa mission et lui présente les observations qu'il juge utiles.

Les membres du Comité d'audit sont :

- M. Stéphane Lipski*, Président, expert indépendant compétent en matière comptable et financière,
- M. Sam Morland, représentant permanent de la société Gesco,
- Monsieur Stéphane Vilmin*, représentant permanent de la société MO1.

La composition du comité respecte les dispositions prévues par l'ordonnance du 8 décembre 2008 en matière de compétence des membres.

* Expert indépendant compétent en matière comptable et financière

Comité des nominations et rémunérations :

Le Comité des nominations et rémunérations est composé de trois membres nommés par le Conseil de Surveillance. Son président est nommé par le Conseil de surveillance.

Le Comité de nominations et de rémunérations se réunit à l'initiative de son président ou du président du Conseil de surveillance, et ce au moins une fois par an. Le Comité rend compte de ses travaux à la plus prochaine réunion du Conseil, sous forme d'informations, d'avis, de propositions, de recommandations ou de comptes-rendus précis et complets.

Le Comité des nominations et rémunérations a pour mission de :

- étudier et faire des propositions quant à la nomination des mandataires sociaux et dirigeants non mandataires sociaux de la Société et du Groupe ;
- étudier la situation de chaque membre du Conseil au regard des critères de présomption d'indépendance définis dans le Règlement intérieur du Conseil de Surveillance ;
- étudier et faire des propositions quant à la rémunération des mandataires sociaux, notamment pour ce qui concerne (i) la part variable de ladite rémunération: il définit les règles de fixation de cette part variable en prenant en compte les performances des mandataires sociaux sur l'exercice écoulé et la

stratégie à moyen terme de la Société et du Groupe, puis contrôle l'application de ces règles ; et (ii) tous avantages en nature, options de souscription ou d'achat d'actions reçus de toute société du Groupe, dispositions relatives à leurs retraites, et tous autres avantages de toute nature ;

- proposer au Conseil des règles de répartition des jetons de présence et les montants individuels des versements à effectuer à ce titre aux membres du Conseil, en tenant compte de l'assiduité des membres du Conseil au Conseil et dans les Comités ;

- proposer au Conseil un montant global pour les jetons de présence des membres du Conseil qui sera proposé à l'Assemblée Générale de la Société ;

- donner au Conseil un avis sur la politique générale d'attribution des options de souscription et/ou d'achat d'actions, d'actions gratuites, et sur le ou les plans d'options établis par la direction générale du Groupe au regard des règles et recommandations applicables ; indiquer au Conseil sa proposition en matière d'attribution d'options d'achat ou de souscription en exposant les raisons de son choix ainsi que ses conséquences ;

- être informé de la politique de rémunération des principaux dirigeants non mandataires sociaux de la Société et d'autres sociétés du Groupe ;

- examiner toute question que lui soumettrait le Président et relative aux questions visées ci-dessus, ainsi qu'aux projets d'augmentations de capital réservées aux salariés.

Le rapport annuel informe les actionnaires sur la rémunération des mandataires sociaux et sur les principes et modalités qui guident la fixation de la rémunération de ces dirigeants, ainsi que sur l'attribution et l'exercice des options d'achat ou de souscription d'actions de ces derniers.

Les membres du Comité des nominations et rémunérations sont :

- M. Sam Morland, représentant permanent de la société Gesco, Président,
- M. Guillaume Lévy-Lambert,
- M. Stéphane Lipski.

16.4 Gouvernement d'entreprise

La Société a mis en place les structures adaptées à sa taille, à sa structure et à son activité afin de lui permettre d'appliquer les mesures de gouvernement d'entreprise issues des rapports Viénot de juillet 1995 et de juillet 1999 ainsi que du rapport Bouton de septembre 2002, complétées par les recommandations AFEP-MEDEF sur les rémunérations des dirigeants. La Société applique dorénavant les directives du Code Middlednext de gouvernement

d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites paru en décembre 2009. Le conseil de surveillance a pris connaissance des points de vigilance.

La société considère que le Code Middledent est respecté. La société a versé au président du directoire en mai 2011 au moment de son changement de fonction pour la présidence du conseil de surveillance, une prime exceptionnelle (voir paragraphe 15.1 page 107). Le conseil de surveillance a proposé cette prime exceptionnelle au regard de l'action au sein du Groupe pendant les 20 années passées au service de Peref. Par ailleurs, il est précisé que la société a décidé depuis fin 2005 de maintenir le contrat de travail de M. Perrollaz, par ailleurs mandataire social de la société depuis cette date, au regard de la taille de la société, de la rémunération concernée et des fonctions techniques exercées auprès de Peref Gestion depuis 2002 (auprès de laquelle M. Perrollaz est aujourd'hui détaché à 65 % de son temps) ; ce contexte entrant dans le cadre des conditions de dérogation envisagées par le Code.

Un Règlement intérieur du Conseil de surveillance a été mis en place, et il existe un Comité d'audit, un Comité des nominations et rémunérations et un Comité d'investissement (cf. § 16.3 supra). Le Règlement intérieur du Conseil de surveillance est disponible sur le site internet de la société (espace « Investisseurs »). Il comprend une Charte du membre du Conseil et définit les conditions d'indépendance des membres.

Ainsi, sont considérés comme indépendants les membres du Conseil qui n'entretiennent, directement ou indirectement, aucune relation de quelque nature que ce soit avec la Société, son Groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. En particulier, les membres du Conseil répondant aux critères suivants sont présumés indépendants:

- ne pas être salarié ou mandataire social de la Société, salarié ou administrateur d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq dernières années,

- ne pas être mandataire social d'une société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un mandataire social de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur,

- ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement significatif de la Société ou de son Groupe, ou pour lequel la Société ou son Groupe représente une part significative de l'activité,

- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social,

- ne pas avoir été auditeur légal ou contractuel de la Société au cours des cinq dernières années,

- ne pas avoir été membre du Conseil de l'entreprise depuis plus de douze ans à la date à laquelle son mandat en cours lui a été conféré.

Les membres indépendants au sein du Conseil de Surveillance sont au nombre de 4 sur un total de 8 : Mme Cécile de Guillebon, MM. Stéphane Lipski, Sam Morlan et Stéphane Vilmin.

Il n'y a pas d'administrateur élu par les salariés. Les statuts de la Société prévoient toutefois le principe et les conditions de nomination d'un membre du Conseil représentant les salariés actionnaires dès lors que les actions détenues par ceux-ci représentent plus de 3% du capital de la Société en fin d'exercice.

Les membres du conseil de surveillance s'interdisent d'opérer sur les actions de la société pendant les périodes dites « fenêtres négatives », telles que recommandées par l'AMF, soit 30 jours calendaires avant la publication des comptes annuels ou semestriels et 15 jours calendaires avant la publication de l'information trimestrielle.

Le conseil de surveillance s'est réuni 12 fois au cours de l'année 2011 et les différents comités (investissement, audit, rémunération) se sont réunis autant que nécessaire. Le comité d'investissement a tenu 4 réunions, principalement consacrées à des projets d'arbitrage et à l'investissement dans le terrain à bâtir situé à Nanterre détenu par la société Watford (projet « le Gaïa »).

17. SALARIES

17.1 Effectifs (aussi page 20)

Les effectifs actuels sont décrits dans le rapport du Directoire (page 20).

17.2 Participation et stock options

17.2.1 Plan d'options

La Société a consenti des options de souscription ou d'achat d'actions pour la première fois en 2006.

Dans le cadre du projet d'introduction de la Société sur l'Eurolist, il a en effet semblé nécessaire que la Société dispose d'un système de motivation de ses dirigeants sociaux et de ses salariés.

L'Assemblée Générale du 27 octobre 2005 a donc délégué au Directoire tous pouvoirs à l'effet de consentir jusqu'au 30 juin 2007, dans le cadre des dispositions des articles L 225-177 à L 228-185 du Code de commerce, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des membres du personnel que le Directoire

détermine parmi les salariés et les mandataires sociaux de la Société et des sociétés ou groupements qui lui seraient liés dans les conditions visées à l'article L 225-180 dudit Code, des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société à émettre à titre d'augmentation de son capital ainsi que des options donnant droit à l'achat d'actions de la Société provenant de rachat effectués par la Société dans les conditions prévues par la loi.

Cette autorisation était consentie dans la limite d'un nombre total maximum d'actions égal à 1% du capital de la Société au jour de la décision du Directoire d'utiliser cette délégation.

L'assemblée générale du 10 mai 2006, puis celles du 9 mai 2007, du 14 mai 2008 et du 11 mai 2011 ont renouvelé la délégation ci-dessus, en portant son plafond à 3 % du capital, de sorte que le directoire a aujourd'hui délégation pour consentir des options d'achat ou de souscription à hauteur de 10 % du capital jusqu'au 10 juillet 2014.

Le Directoire a fait usage de ces délégations en février 2006, 2007, 2008, avril 2009 et mai 2010 en attribuant respectivement 2.000 (plan 1), 3.000 (plan 2), 3.750 (plan 3) et 8.000 (plan 4), 8.630 (plan 5), 9.000 (plan 6) et 8.000 (plan 7) options au personnel, auxquelles s'ajoutent les options attribuées dans le cadre de l'intéressement des dirigeants, soit un total de 45.154 options. L'augmentation à partir du plan 4 s'explique par le fait que le directoire a décidé de ne pas attribuer parallèlement d'actions gratuites. Après

ajustement lié aux opérations sur le capital de mai 2007, le nombre d'options attribuées s'élève ainsi à 45.346. Sur ce total, après annulation à la suite de départs, après échéance du plan 1 qui n'a pas donné lieu à exercice des options et hors attribution 2012, 29.190 options restaient exerçables au 31 décembre 2011, dont 2.109 du plan 2 sont tombées en février 2012 car non exercées. Les prix d'exercice et les durées de validité des options sont présentés dans le tableau ci-après.

Le 12 avril 2012, le directoire, après approbation du conseil de surveillance, a fait usage de la délégation consentie par l'Assemblée, en décidant l'attribution individuelle d'un total de 8.000 options au personnel et le conseil de surveillance du même jour, sur avis du comité de rémunération, un total de 1.352 au titre de l'intéressement spécifique des dirigeants de Peref et de Peref Gestion (cf. § 15.1 b). Le budget applicable à 2012 dont l'attribution individuelle interviendra début 2013 ainsi que celui relatif à l'intéressement 2012 des dirigeants, n'a pas encore été arrêté par le conseil de surveillance. Ces décisions portent le total des options attribuées ou attribuables au personnel au 31 mars 2012 à 36.433 (compte tenu des annulations intervenues à la suite de départs et des options non exercées), soit 3,6 % du capital, dont aucune à ce jour au titre de la délégation de l'AG de 2011. Les caractéristiques des options attribuées au personnel et aux mandataires sociaux et le détail des opérations de l'exercice 2011 figurent ci-après.

Historique des attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions

	Plan 1 (1)	Plan 2 (1)	Plan 3	Plan 4	Plan 5	Plan 6	Plan 7
Date d'assemblée	27/10/2005	27/10/2005	09/05/2007	09/05/2007	14/05/2008	14/05/2008	14/05/2008
Date du directoire	19/01/2006	22/06/2006	17/07/2007	22/01/2008	28/01/2009	24/02/2010	19/01/2011
Date du directoire (attribution individuelle)	24/02/2006	12/02/2007	22/02/2008	23/04/2009	05/05/2010	30/03/2011	12/04/2012
Nature des options	achat	achat	achat	achat	achat	achat	achat
Nombre total d'options	2074	3118	3750	8000	9000	10422	9352
dont attribuées	2074	3118	3750	8000	8630	10422	9352
- aux mandataires sociaux	374	530	900	1500	1490	3520	1938
- aux dix premiers attributaires salariés	1580	2588	2820	6150	5660	6609	4006
Point de départ d'exercice des options	24/02/2010	12/02/2011	22/02/2012	23/04/2013	05/05/2014	30/03/2015	12/04/2016
Date d'expiration	23/02/2011	11/02/2012	21/02/2013	22/04/2014	04/05/2015	29/03/2016	11/04/2017
Prix d'exercice	65,43	71,97	75,38	62	51,5	50,8	42,3
Modalités d'exercice	na	na	na	na	na	na	na
Actions achetées au 31 décembre 2011	0	0	0	0	0	na	na
Options d'achat annulées durant l'exercice	0	0	0	850	0	na	na
Options d'achat restant au 31 décembre 2011	0	2109	3420	6250	7470	9941	na

(1) après ajustement

17.2.2 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions

Dans le cadre du projet d'introduction de la Société sur l'Eurolist et afin de favoriser l'actionnariat des salariés, il a été décidé de mettre en place le mécanisme d'intéressement des salariés et des

mandataires sociaux, instauré par la loi de finances pour 2005 et permettant l'attribution gratuite d'actions.

L'Assemblée Générale du 27 octobre 2005 a donc autorisé le Directoire à procéder jusqu'au 30 juin 2007 à des attributions gratuites d'actions existantes ou à

émettre, dans le cadre des dispositions des articles L 225-197-1 à L 225-197-5 du Code de commerce, en une ou plusieurs fois, au profit des membres du personnel salarié (ou certaines catégories d'entre eux) et/ou des mandataires sociaux (ou certains d'entre eux) tant de la Société que des sociétés et groupements d'intérêt économique qui lui sont liés au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce, à désigner par le Directoire.

Conformément aux dispositions légales, l'attribution des actions à leurs bénéficiaires n'est définitive qu'au terme d'une période minimale d'acquisition fixée à deux ans et ces bénéficiaires doivent les conserver pendant une durée minimale de deux ans à compter de leur attribution définitive.

Le nombre d'actions susceptibles d'être attribuées gratuitement au titre de cette autorisation ne pouvait excéder 10% du capital de la Société au jour de la décision du Directoire.

Cette délégation a été renouvelée en 2006, 2007, et 2008 par l'assemblée générale en ramenant son plafond à 1 % du capital. Le Directoire a fait usage de cette délégation en février 2006, 2007 puis 2008, en distribuant respectivement 700, 1.000 et 1.250 actions gratuites au personnel, soit un total de 2.950 actions, dont 600 attribuées à M. A. Perrollaz. Après ajustement lié aux opérations sur le capital de mai 2007, le total est passé à 3.016, dont 612 attribuées à M. Perrollaz. Il n'y a pas eu d'attributions nouvelles depuis février 2008.

Au terme de la période d'acquisition de deux ans, les actions attribuées de 2006 à 2007 ont été transférées aux bénéficiaires. Compte tenu des départs, 1.150 actions attribuées en 2008 ont été transférées aux bénéficiaires en février 2010. Après ce transfert, en l'absence d'attribution nouvelle depuis 2008, il n'y a plus d'actions gratuites restant à transférer aux bénéficiaires.

17.3 Intéressement et participation des salariés au capital de l'émetteur

Un accord d'intéressement concernant l'ensemble du personnel salarié du Groupe Peref ayant au moins 3 mois d'ancienneté a été signé le 25 juin 2002 pour les exercices 2002 à 2004 et renouvelé avec quelques modifications en juin 2005 pour les exercices 2005 à 2007 puis en juin 2008 pour les exercices 2008 à 2010. Un nouveau plan a été mis en place le 25 juin 2011. Le montant global consacré à l'intéressement est plafonné à 20% du total des salaires bruts annuels versés aux personnes concernées.

Un plan d'épargne d'entreprise de groupe a été mis en place le 14 juin 2002 par les sociétés Peref et Peref Gestion. Tous les salariés peuvent y adhérer sous réserve d'une ancienneté minimum de 3 mois.

L'article L 225-129-6 du Code de commerce prévoit que, lors de toute décision d'augmentation du capital par apport en numéraire, sauf si elle résulte d'une émission au préalable de valeurs mobilières donnant accès au capital, l'Assemblée Générale Extraordinaire doit se prononcer sur un projet de résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés dans les conditions prévues à l'article L 3332-18 à L 3332-24 du code du travail. Conformément à ces dispositions, des résolutions visant à déléguer au Directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à des augmentations du capital social réservées aux salariés ont été soumises aux Assemblées Générales du 27 octobre 2005, du 9 mai 2007, du 14 mai 2008, du 19 mai 2010 et du 11 mai 2011. Elles ont été rejetées en 2005 et 2007 et approuvées en 2008, 2010 et 2011, mais n'ont pas trouvé à s'appliquer à ce jour.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES (AUSSI PAGE 40)

La répartition du capital figure page 17.

Les sociétés Anjou Saint Honoré, Parfond et Bielle sont détenues à 50% ou plus par des membres de la famille Lévy-Lambert, qui agissent de concert. Suite à un jugement du Tribunal de Commerce du 12 février 2011, frappé d'appel, la participation de la famille Lévy-Lambert dans la société Parfond a été ramenée de 69 à 50 %.

Comme indiqué page 17, la participation de la famille Lévy-Lambert en capital ayant été portée au-delà de 30% entre le 1er janvier 2010 et le 1er février 2011 par suite de la réduction de capital intervenue en février 2010, la famille Lévy-Lambert a obtenu une dérogation de l'AMF à l'obligation de déposer une OPA sur le fondement de l'article 234-9 alinéa 5 du règlement général de l'AMF.

A la connaissance de la Société, aucun actionnaire en dehors de ceux figurant sur le tableau de la page 17 ne détient plus de 5% de son capital.

Le pacte d'actionnaires est détaillé page 40.

Les actions détenues par les sociétés Anjou Saint Honoré et Parfond sont nanties en faveur de Cacib en garantie de prêts qui leur ont été accordés pour acheter des actions Peref. A notre connaissance, aucune autre action composant le capital de la Société ne fait l'objet d'un nantissement.

Les autres actionnaires (hors pacte : cf. page 17) comprennent des apparentés à la famille Lévy-Lambert qui détenaient à fin 2011 un nombre total de 7.909 actions et qui n'ont pas adhéré au pacte d'actionnaires.

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

Conventions libres

Paref assure le rôle de centrale de trésorerie pour le Groupe et, à ce titre, facture des intérêts aux filiales débitrices et verse des intérêts aux filiales créditrices au taux plafond fixé par l'administration fiscale.

Paref refacture à ses filiales les charges particulières payées pour le compte de certaines d'entre elles ainsi que des charges générales de fonctionnement. Celles-ci sont majorées de 10 % et réparties au prorata du chiffre d'affaires de chaque filiale. Cette refacturation s'est élevée à 307 K€ en 2011, soit 2,0% du chiffre d'affaires de Paref.

Des conventions prévoient que MM. Lévy-Lambert, Perrollaz et Koskas sont mis à disposition de Paref Gestion à hauteur des pourcentages de leurs temps indiqués sur le tableau page 96. Les sommes facturées à Paref Gestion au titre des mises à disposition s'élèvent à 182 K€ pour 2011.

Une convention entre Paref et Paref Gestion et les filiales du groupe définit les missions de gestion immobilière, administrative et comptable confiées à Paref Gestion (cf. page 21). Les facturations correspondantes s'élèvent à 818 K€ en 2011 (contre 772 K€ en 2010), dont 525 K€ facturés à Paref.

Conventions réglementées

Voir le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions réglementées page 63).

20. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS

20.1 Informations financières historiques

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

- les comptes consolidés 2011 et le rapport d'audit 2011 correspondant figurent aux pages 63 à 87 ;
- les comptes consolidés 2010 et le rapport d'audit 2010 correspondant figurent aux pages 65 à 88 du document de référence de l'exercice 2010 déposé auprès de l'AMF en date du 27 avril 2011 sous le n° D.11-0370 ;
- les comptes consolidés 2009 et le rapport d'audit 2009 correspondant figurent aux pages 52 à 76 du document de référence de l'exercice 2009 déposé auprès de l'AMF en date du 28 avril 2010 sous le n° D.10-0347.

20.2 Informations financières pro-forma

Néant (voir note 5.22 page 72)

20.3 Etats financiers

Voir 20.1 ci-dessus pour les comptes consolidés. Les comptes annuels et le rapport d'audit correspondant figurent aux pages 48 à 60.

20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles

Les rapports des commissaires aux comptes sur les exercices 2010 et 2009 figurent dans les documents de référence susvisés. Les rapports sur l'exercice 2011 figurent pages 60 et 87.

Par ailleurs, les commissaires aux comptes ont émis une lettre de fin de travaux en date du 3 mai 2012.

20.5 Date des dernières informations financières

Les dernières informations financières concernent l'exercice 2011 clos le 31 décembre 2011.

20.6 Informations financières intermédiaires et autres

Néant.

20.7 Politique de distribution des dividendes

Voir rapport sur les comptes sociaux § IV.

20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage

Voir le rapport financier annuel page 22.

20.9 Changement significatif de la situation financière ou commerciale depuis la clôture des comptes jusqu'à la date du présent document

Il n'y a pas eu de changement significatif dans la situation financière ou commerciale depuis la clôture des comptes jusqu'à la date du présent document.

21. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

21.1 Capital social

21.1.1 Montant du capital social

Au 31 décembre 2011, le capital de la Société s'élevait à 25.181.325 €, divisé en 1.007.253 actions de 25 € de nominal. Le capital est totalement libéré.

21.1.2 Actions non représentatives du capital

Néant.

21.1.3 Autocontrôle

Au 31 décembre 2011 la société détenait 19.056 actions, soit 1,9 % du capital, dont 1.956 acquises dans le cadre du contrat de liquidité et 17.100 acquises au titre des options d'achat d'actions.

Autorisation de procéder à des rachats d'actions propres

L'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 a autorisé le Directoire à faire acheter ses propres actions par la Société dans le respect des conditions définies dans les articles 241-1 à 241-7 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et du Règlement Européen n°2273/2003 du 22 décembre 2003 pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003.

Cette autorisation, valable jusqu'au 30 juin 2006, a été prorogée de 18 mois successivement par les assemblées du 10 mai 2006, du 9 mai 2007, du 14 mai 2008, du 13 mai 2009, du 19 mai 2010 et du 11 mai 2011, le prix d'achat ne pouvant excéder, hors frais d'acquisition, les limites prévues par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et en tout état de cause 200 % de la moyenne des 20 derniers cours cotés.

Cette autorisation a pour objet de permettre notamment à la Société :

- d'annuler les actions achetées, conformément à l'autorisation consentie au Directoire par la 6^{ème} résolution de cette Assemblée ;
- d'assurer la liquidité et d'animer le marché des actions de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Entreprises d'Investissements reconnue par l'AMF ;
- de livrer des actions à l'occasion de l'exercice de droits attachés à titres donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation boursière ;
- de (i) consentir des options d'achat d'actions aux salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou de son groupe dans le cadre de l'article L.225-179 et suivants du Code de commerce, (ii) leur attribuer des actions gratuites dans le cadre de l'article L.225-197-1 et suivants du Code de commerce, ou (iii) leur proposer, d'acquérir des actions dans les conditions prévues aux articles L. 3332-1et suivants du Code du travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;
- d'acheter des actions pour conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre

d'opérations éventuelles de croissance externe conformément à la pratique de marché reconnue par l'AMF ;

- de mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être admise par l'Autorité des Marchés Financiers, et plus généralement, réaliser toute autre opération conforme.

Les achats d'actions de la Société peuvent porter sur un nombre d'actions tel que :

- le nombre d'actions que la Société achète pendant la durée du programme de rachat n'excède pas 10 % des actions composant le capital de la Société, à quelque moment que ce soit, sous réserve du respect des dispositions de l'article 5-2° et 3° du Règlement européen n°2273/2003/CE. Ce pourcentage de 10% s'applique à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à cette Assemblée Générale, soit, à titre indicatif, 100.725 actions au 31 décembre 2011 ;

- le nombre d'actions que la Société détient à quelque moment que ce soit ne dépasse pas 10 % des actions composant le capital de la Société.

L'acquisition, la cession ou le transfert des actions peuvent être réalisés (i) à tout moment (y compris en période d'offre publique) sous réserve des dispositions de l'article 631-6 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers relatif aux « *fenêtres négatives* », et (ii) par tous moyens, sur le marché ou de gré à gré, y compris par acquisition ou cession de blocs (sans limiter la part du programme de rachat pouvant être réalisée par ce moyen), ou par utilisation d'options ou d'autres instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou de gré à gré ou par l'émission de valeurs mobilières donnant droit par conversion, échange, remboursement, exercice d'un bon ou de toute autre manière à des actions de la Société détenues par cette dernière.

Le prix d'achat des actions dans le cadre de la présente autorisation ne peut excéder, hors frais d'acquisition, les limites prévues par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et en tout état de cause 150 % du prix d'introduction des actions de la Société sur Euronext.

Le montant global affecté au programme de rachat d'actions ci-dessus autorisé ne peut être supérieur à 5 M€.

Les Assemblées générales ont décidé que le Directoire ne peut utiliser cette autorisation que postérieurement à la diffusion, selon les modalités prévues à l'article 212-27 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, du détail du programme de rachat, conforme aux dispositions de l'article 241-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Sur délégation de l'Assemblée Générale, le Directoire peut, en cas de modification du

nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, ajuster le prix d'achat susvisé sur la base d'un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d'actions composant le capital avant l'opération concernée et ce nombre après ladite opération, ceci afin de tenir compte de l'incidence desdites opérations sur la valeur de l'action.

Sur délégation de l'Assemblée Générale, le Directoire a tout pouvoir, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales, pour décider et effectuer la mise en œuvre de la présente autorisation, pour en préciser, si nécessaire, les termes et en arrêter les modalités et établir le détail du programme qui sera rendu public préalablement à la mise en œuvre du programme de rachat, la réalisation effective dudit programme de rachat, et notamment pour passer tout ordre de bourse, conclure tout accord, en vue de la tenue des registres d'achats et de ventes d'actions, effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des marchés financiers et de toute autre autorité qui s'y substituerait, remplir toutes formalités et, d'une manière générale, faire le nécessaire.

Les informations relatives aux achats, transferts, cessions ou annulations des actions ainsi réalisées figurent dans le rapport du Directoire (page 16).

Mise en œuvre du programme de rachat

Le Directoire dans sa séance du 8 décembre 2011, a décidé de mettre en œuvre un sixième programme de rachat d'actions conformément à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 11 mai 2011 et dont les objectifs sont, par ordre de priorité décroissant :

- assurer la liquidité et animer le marché des actions de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Entreprises d'Investissements reconnue par l'AMF ;
- (i) consentir des options d'achat d'actions aux salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou de son groupe dans le cadre de l'article L.225-179 et suivants du Code de commerce, (ii) leur attribuer des actions gratuites dans le cadre de l'article L.225-197-1 et suivants du Code de commerce, ou (iii) leur proposer d'acquérir des actions dans les conditions prévues aux articles L. 3332-1et suivants du Code du travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;

- livrer des actions à l'occasion de l'exercice de droits attachés à titres donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation boursière ;

- annuler les actions achetées, conformément à l'autorisation consentie au Directoire par la résolution 24 de l'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011 (cf. paragraphe 21.1.5) ;

- acheter des actions pour conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe conformément à la pratique de marché reconnue par l'AMF ;

- mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être admise par l'Autorité des Marchés Financiers, et plus généralement, réaliser toute autre opération conforme.

Les titres rachetés et conservés par la Société sont privés de leurs droits de vote et ne donnent pas droit au paiement du dividende.

Précédents programmes de rachat

Outre ce programme, la Société a procédé à 5 autres programmes de rachat depuis son introduction en bourse, conformément aux autorisations consenties au Directoire par les Assemblées Générales d'octobre 2005, mai 2006, mai 2007, mai 2008 et mai 2010. Les 5 premiers programmes ont donné lieu aux acquisitions de titres décrites page 16 du rapport du directoire.

Modalités

Part maximale du capital à acquérir et montant maximal payable par la Société

Dans le cadre de l'autorisation qui a été donnée par l'Assemblée Générale du 19 mai 2010, le nombre d'actions susceptible d'être racheté par la Société peut porter sur 10 % au maximum du nombre des actions composant le capital de la Société, soit à ce jour 100.725 actions, et ce pour un montant maximum de 5.000.000 €. Compte tenu des actions déjà acquises dans le cadre des précédents programmes et des objectifs poursuivis (contrat de liquidité, couverture d'options), le Directoire a fixé la limite maximum de ce programme à 800.000 €.

La société s'engage à rester en permanence dans la limite directe ou indirecte de 10% du capital.

Elle s'engage également à maintenir un flottant suffisant pour respecter les seuils définis par Euronext Paris S.A.

Prix maximum d'achat par action

Le Directoire du 21 juin 2010 a décidé (i) que le prix maximum d'achat par action ne pourra excéder 95,64 euros par action conformément aux limites prévues

par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et (ii) que le montant maximum du programme sera de 800.000 €.

Durée et calendrier du programme de rachat

Le quatrième programme de rachat a été mis en œuvre à compter de sa publication le 21 juin 2010.

Caractéristiques des titres concernés par le programme

- Nature des titres rachetés : actions ordinaires, toutes de même catégorie, cotées à Euronext Paris

- Libellé : *Paref*

- Code ISIN : FR0010263202

La société n'a pas procédé à ce jour au titre de ce programme de rachat à des opérations autres que celles portant sur le contrat de liquidité.

21.1.4 Valeurs mobilières donnant accès au capital

Néant.

21.1.5 Autorisations d'augmentation et de réduction du capital

- Délégation de compétence à l'effet de procéder à des augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription :

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 16^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social avec maintien du droit préférentiel de souscription, en une ou plusieurs fois, par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite d'un montant nominal maximal de 20 M€ (le « Plafond Global d'Augmentation de Capital »). Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013.

- Délégation de compétence à l'effet de procéder à des augmentations de capital par appel public à l'épargne avec suppression du droit préférentiel de souscription :

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 17^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription, en une ou plusieurs fois, par appel public à l'épargne, par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite d'un montant nominal maximal de 15 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

L'article L 225-129-6 du Code de commerce prévoit que lors de toute décision d'augmentation du capital par apport en numéraire, sauf si elle résulte d'une émission au préalable de valeurs mobilières donnant accès au code du travail.

- Délégation de compétence à l'effet de procéder à des augmentations de capital au profit des salariés de la société et des sociétés qui lui sont liées :

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 18^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription, au profit des salariés de la société et des sociétés qui lui sont liées, par émission d'actions, dans la limite d'un montant nominal maximal de 1 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

société et des sociétés qui lui sont liées avec suppression du droit préférentiel de souscription :

- Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital, en vue de rémunérer des apports en nature :

capital, l'Assemblée Générale Extraordinaire doit se prononcer sur un projet de résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés dans les conditions prévues à l'article L. 443-5 du

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 19^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire, à l'effet de décider, sur le rapport des commissaires aux apports, avec suppression du droit préférentiel de souscription, l'émission d'actions ou d'autres titres de capital de la Société dans la limite de 10 % du capital, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, lorsque les dispositions de l'article L.225-148 du Code de commerce ne sont pas applicables. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

- Délégation de pouvoirs à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions : voir le rapport de gestion (page 20).

- Délégation de pouvoirs à l'effet d'attribuer des actions gratuites : voir le rapport de gestion (page 20).

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

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 20^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription au même prix que celui retenu pour l'émission initiale, dans les délais et limites prévus par la réglementation applicable (ie dans un délai maximal de 30 jours et dans la limite de 15% de l'émission initiale). Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

- Délégation de compétence à l'effet de procéder à des augmentations de capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autre :

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 21^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autre, sous forme d'attribution d'actions gratuites et/ou d'élévation de la valeur nominale des actions existantes dans la limite d'un montant nominal maximal de 20 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

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

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 22^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'investisseurs qualifiés ou appartenant à un cercle restreint d'investisseurs, dans la limite d'un montant nominal maximal de 15 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 novembre 2012. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

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

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 23^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, avec suppression du droit préférentiel de souscription et par une offre visée au paragraphe II de l'article L411-2 du Code monétaire et financier. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital, dans la limite d'un montant nominal maximal de 15 M€.

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 24^{ème} résolution, a autorisé le Directoire à réduire le capital social par annulation d'actions auto-détenues, dans la limite de 10% du capital par période de 24 mois. Cette autorisation est valable jusqu'au 18 novembre 2011.

- Délégation de compétence à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'action dans le cadre des dispositions de l'article L 225-177 du Code de Commerce:

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 25^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'action dans le cadre des dispositions de l'article L 225-177 du Code de Commerce au bénéfice des membres du personnel, des mandataires sociaux et des sociétés ou groupements liés d'un montant maximal de 10% du capital.

21.1.6 Options sur le capital

Les salariés bénéficient d'un plan d'options. Voir § 17.2.1.

21.1.7 Historique du capital depuis l'introduction en bourse

L'historique depuis la création se trouve dans le document de référence 2006.

L'évolution du capital depuis l'introduction en bourse est présentée dans le tableau ci-après.

EVOLUTION DU CAPITAL DE PAREF DEPUIS L'INTRODUCTION EN BOURSE

Date	Nature des opérations	Nombre d'actions	Valeur nominale	Prix d'émission €/action	Augm./réduct. de capital K€	Capital après opération K€	Prime d'émission K€	Prime d'émission cumulée* K€	Nombre d'actions cumulé
nov-05	Emission d'actions	147 630	25,00	64,35	3 690,8	12 687,1	5 809,2	6 872,9	507 482
déc-05	Emission d'actions	218 231	25,00	71,50	5 455,8	18 142,8	10 147,7	17 020,6	725 713
mai-07	Emission d'actions	241 904	25,00	82,00	6 047,6	24 190,4	13 788,5	30 809,2	967 617
juin-07	Dividende payé en actions	6 853	25,00	85,85	171,3	24 361,8	417,0	31 226,2	974 470
déc-07	Exercice de bons de souscription	344	25,00	94,00	8,6	24 370,4	23,7	31 249,9	974 814
févr-10	Annulation d'actions	-59 061	25,00	59,98	-1 476,5	22 893,8	-2 066,0	29 184,0	915 753
oct-10	Emission d'actions	91 500	25,00	50,00	2 287,5	25 181,3	2 287,5	31 471,5	1 007 253

21.1.8 Bons de souscriptions en actions

Néant

21.2 Acte constitutif et statuts

21.2.1 Objet social (Article 2 des statuts)

La Société a pour objet, à titre principal, en France et à l'étranger, directement ou par la voie de prises de participations ou d'intérêts dans toute société existante ou en création, la constitution et la gestion d'un patrimoine immobilier locatif résultant de l'acquisition, la gestion, la location, la prise à bail, la vente et l'échange de tous terrains, immeubles locatifs, biens et droits immobiliers, l'aménagement de tous terrains, la construction de tous immeubles, l'équipement de tous ensembles immobiliers.

Sont ainsi visées :

- (i) l'acquisition par voie d'achat réalisé par financement interne ou externe, d'échange, d'apport en nature ou autre, de terrains à bâtir ou assimilés, (ii) la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles, (iii) l'acquisition par voie d'achat réalisé par financement interne ou externe, d'échange, d'apport en nature ou autre, d'immeubles ou groupes d'immeubles déjà construits, (iv) la location, l'administration et la gestion de tous immeubles pour son compte, et

- plus généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet social ou de nature à favoriser son développement.

A titre accessoire la Société a pour objet la gestion et la transaction immobilière.

21.2.2 Dispositions relatives aux organes d'administration, de direction et de surveillance

La Société est dirigée par un Directoire qui exerce ses fonctions sous le contrôle du Conseil de surveillance.

Les changements de gouvernance décidés par le conseil de surveillance du 30 mars 2011 sont décrits au § 14.1 page 103.

(a) Le Directoire

Composition du Directoire (extrait de l'article 11 des statuts)

Le Directoire est composé de deux membres au moins et de cinq membres au plus, nommés par le Conseil de surveillance ; ce nombre peut être porté à sept, si les actions de la Société viennent à être admises aux négociations sur un marché réglementé.

Si un siège est vacant, le Conseil de surveillance doit dans les deux mois de cette vacance, soit modifier le nombre de sièges qu'il avait antérieurement fixé, soit pourvoir à la vacance.

Si le capital est inférieur à 150 K€, une seule personne peut être désignée par le Conseil de surveillance pour exercer les fonctions dévolues au Directoire avec le titre de Directeur général unique.

Toutes les dispositions des présents statuts visant le Directoire s'appliquent au Directeur général unique à l'exclusion de celles qui postulent la collégialité du Directoire.

Durée des fonctions – Conditions de nomination – Remplacement (extrait de l'article 11 des statuts)

Les membres du Directoire sont nommés pour une durée de six ans expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé. Ils sont toujours rééligibles.

Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques qui peuvent être choisies en dehors des actionnaires.

Nul ne peut être nommé membre du Directoire s'il est âgé de plus de 78 ans. Le membre du Directoire en fonction venant à dépasser cet âge est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine réunion du Conseil de surveillance.

Tout membre du Directoire peut être révoqué par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ainsi que par le Conseil de surveillance.

Au cas où l'intéressé aurait conclu avec la Société un contrat de travail, la révocation de ses fonctions de membre du Directoire n'a pas pour effet de résilier ce contrat.

Le Conseil de surveillance détermine la rémunération des membres du Directoire et confère à l'un d'eux la qualité de Président.

Organisation, réunions et délibérations du Directoire (article 12 des statuts)

Les membres du Directoire se réunissent aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur convocation du Président ou de la moitié de ses membres, au siège social ou en tout autre lieu indiqué dans la convocation ; ils peuvent être convoqués par tous moyens, même verbalement.

Le Président du Directoire préside les séances et nomme un secrétaire qui peut être choisi en dehors de ses membres.

Si le Directoire ne comprend que deux membres, les décisions sont prises à l'unanimité.

S'il comprend plus de deux membres, les décisions doivent être prises à la majorité des membres présents, lesquels doivent représenter la moitié au moins de ses membres en fonctions. En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

En cas d'absence, un membre du Directoire pourra se faire représenter par un autre membre.

Seront réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les membres du Directoire qui participent à la réunion du Directoire par des moyens de visioconférence conformes à la réglementation en vigueur.

Les délibérations du Directoire sont constatées par des procès-verbaux établis sur un registre spécial valablement signés par le Président du Directoire et au moins un des membres du Directoire.

Pouvoirs du Directoire (article 13 des statuts)

Le Directoire convoque toutes Assemblées Générales des actionnaires, fixe leur ordre du jour et exécute leurs décisions.

A l'égard des tiers, le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément au Conseil de surveillance et aux Assemblées d'actionnaires.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Directoire qui ne relèvent pas de l'objet social à moins qu'elle ne prouve que les tiers savaient que l'acte dépassait cet objet ou qu'ils ne pouvaient l'ignorer, compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

La cession d'immeubles par nature, la cession totale ou partielle de participations (autre que celle du nombre d'actions nécessaire à l'exercice de mandats sociaux dans les filiales), la constitution de sûretés ainsi que les cautions, avals et garanties font l'objet d'une autorisation du Conseil de surveillance. Le non-

respect de cette disposition n'est opposable aux tiers que dans les cas prévus par la loi.

En cas de refus du Conseil d'autoriser une des opérations visées ci-dessus, le Directoire peut, s'il le juge utile, convoquer extraordinairement une Assemblée Générale Ordinaire qui pourra accorder l'autorisation en cause et tirer toutes conséquences du différend surgi entre les organes sociaux.

Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au Conseil de surveillance. Dans les trois mois de la clôture de chaque exercice, il lui présente, aux fins de vérification et de contrôle, les comptes annuels, et, le cas échéant, les comptes consolidés.

Le Président du Directoire représente la Société dans ses rapports avec les tiers.

Le Conseil de surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs membres du Directoire qui portent alors le titre de Directeur Général et qui peuvent être révoqués par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ainsi que par le Conseil de surveillance.

Les personnes habilitées à certifier conforme les copies et extraits des procès-verbaux des délibérations sont déterminées conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

(b) Le Conseil de surveillance (article 14 des statuts)

Composition

Le Conseil de surveillance est composé de six membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion où il peut être porté à vingt-quatre membres.

Conditions de nomination

Les membres sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires parmi les actionnaires personnes physiques ou morales. En cas de fusion ou de scission, la nomination peut être faite par l'Assemblée Générale Extraordinaire.

Les personnes morales nommées au Conseil de surveillance sont tenues de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était membre du Conseil en son nom propre.

Aucun membre du Conseil de surveillance ne peut faire partie du Directoire.

Dans la limite du tiers des membres en fonction, les membres du Conseil de surveillance peuvent bénéficier d'un contrat de travail correspondant à un emploi effectif.

Chaque membre du Conseil de surveillance doit être propriétaire de 100 actions.

Membre du Conseil représentant les salariés actionnaires

Les statuts prévoient le principe et les conditions de nomination d'un membre du Conseil représentant les salariés actionnaires dès lors que le rapport présenté par le Directoire à l'occasion de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle établit que les actions détenues, dans les conditions de l'article L 225-102 du Code de commerce, par le personnel de la Société ainsi que par le personnel de sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 représentent, à la date de clôture de l'exercice sur lequel porte ledit rapport, plus de 3 % du capital social de la Société.

Durée des fonctions – Limite d'âge - Remplacement

La durée des fonctions des membres du Conseil de surveillance est de six années, expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat.

Ils sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Le nombre des membres du Conseil de surveillance ayant atteint l'âge de 70 ans ne peut être supérieur au tiers des membres du Conseil de surveillance en fonction.

Si, au jour de sa nomination, un membre du Conseil de surveillance n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis, ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office, s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai de trois mois.

En cas de vacance par décès ou par démission, le Conseil de surveillance peut, entre deux Assemblées Générales, procéder à des nominations provisoires soumises à ratification de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

Si le nombre des membres du Conseil de surveillance devient inférieur à trois, le Directoire doit convoquer immédiatement l'Assemblée Générale Ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil.

Organisation, réunions et délibérations du Conseil de surveillance

Président – Vice-président (extrait de l'article 14 des statuts)

Le Conseil de surveillance élit parmi ses membres un Président et un Vice-président, personnes physiques, qui sont chargés de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats. Ils sont nommés pour la durée de leur mandat au Conseil de surveillance. Le Conseil détermine, le cas échéant, leur rémunération.

Délibérations du conseil (extrait de l'article 15 des statuts)

Le Conseil se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige sur la convocation du Président ou du Vice-président.

La convocation est faite par tous moyens, et même verbalement. Les réunions ont lieu au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

Tout membre du Conseil peut donner, par lettre ou par télégramme, mandat à un autre membre de le représenter à une séance du Conseil.

La présence effective de la moitié au moins des membres du Conseil est nécessaire pour la validité des délibérations.

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque membre présent ou représenté disposant d'une voix et chaque membre présent ne pouvant disposer que d'un seul pouvoir.

En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

Les délibérations du Conseil sont constatées par des procès-verbaux établis sur un registre spécial tenu au siège social.

Pouvoirs (article 16 des statuts)

Le Conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire. A toute époque de l'année, il opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

Il peut, dans les limites qu'il fixe, autoriser le Directoire, avec faculté de délégation, à céder des immeubles par nature, céder totalement ou partiellement des participations, constituer des sûretés ainsi que des cautions, avals ou garanties au nom de la Société.

Il nomme les membres du Directoire, fixe leur rémunération et peut les révoquer.

Il désigne le Président du Directoire et éventuellement les Directeurs Généraux.

Il convoque l'Assemblée Générale des actionnaires, à défaut de convocation par le Directoire.

Il autorise les conventions réglementées.

Il donne au Directoire les autorisations préalables à la conclusion des opérations visées à l'article 13 des statuts.

Il présente à l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle des actionnaires ses observations sur le rapport du Directoire, ainsi que sur les comptes de l'exercice.

Le déplacement du siège social dans le même département ou dans un département limitrophe peut être décidé par le Conseil de surveillance sous réserve

de ratification par la prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

Le Conseil de surveillance peut conférer, à un ou plusieurs de ses membres, tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés.

Le Conseil de surveillance peut décider la création de comités chargés d'étudier les questions que lui-même ou son Président soumet pour avis à leur examen. Il fixe la composition et les attributions des comités. Les comités ont un pouvoir consultatif et exercent leur activité sous la responsabilité du Conseil de surveillance.

Le Conseil de surveillance fixe le cas échéant, le montant de la rémunération des membres des comités.

Les comités peuvent conférer certaines missions spécifiques à des tiers. Ils doivent alors en aviser, au préalable, le président du Conseil de surveillance de la Société.

21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

Toutes les actions sont de même catégorie.

Forme des Actions – Identification des Actionnaires (Article 8 des statuts)

Les actions entièrement libérées sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire, sous réserve des dispositions légales et réglementaires en vigueur et des statuts de la Société, elles sont obligatoirement nominatives jusqu'à ce qu'elles soient intégralement libérées.

Les actions sont librement négociables. La transmission des actions s'opère de compte à compte, selon les modalités définies par la loi et les règlements.

La propriété des actions est établie par une inscription en compte auprès de la Société conformément à la réglementation en vigueur.

Lorsque le propriétaire des titres n'a pas son domicile sur le territoire français, tout intermédiaire peut être inscrit pour le compte de ce propriétaire. Cette inscription peut être faite sous la forme d'un compte collectif ou en plusieurs comptes individuels correspondant chacun à un propriétaire. L'intermédiaire inscrit est tenu, au moment de l'ouverture de son compte auprès soit de la Société, soit de l'intermédiaire financier habilité teneur de compte, de déclarer sa qualité d'intermédiaire détenant des titres pour compte d'autrui, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

En vue de l'identification des détenteurs de titres au porteur, la Société peut demander au dépositaire central d'instruments financiers les renseignements

visés à l'article L. 228-2 du Code de commerce. Ainsi, la Société est en droit de demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, le nom et l'année de naissance ou, s'il s'agit d'une personne morale, la dénomination et l'année de constitution, la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses Assemblées ainsi que la quantité de titres détenue par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres peuvent être frappés.

La Société, au vu de la liste transmise par le dépositaire central d'instruments financiers, a la faculté de demander dans les mêmes conditions, soit par l'entremise de cet organisme, soit directement, aux personnes figurant sur cette liste et dont la Société estime qu'elles pourraient être inscrites pour compte de tiers, les mêmes informations concernant les propriétaires des titres. Ces personnes sont tenues, si elles ont la qualité d'intermédiaire, de révéler l'identité des propriétaires de ces titres. L'information est fournie directement à l'intermédiaire financier habilité teneur de compte, à charge pour ce dernier de la communiquer, selon le cas, à la Société ou au dépositaire central d'instruments financiers.

S'il s'agit de titres de forme nominative donnant immédiatement ou à terme accès au capital, l'intermédiaire inscrit est tenu de révéler l'identité des propriétaires de ces titres, sur simple demande de la Société ou de son mandataire, laquelle peut être présentée à tout moment.

Aussi longtemps que la Société estime que certains détenteurs dont l'identité lui a été communiquée le sont pour le compte de tiers propriétaires des titres, elle est en droit de demander à ces détenteurs de révéler l'identité des propriétaires de ces titres. A l'issue de cette demande, la Société pourra demander à toute personne morale propriétaire de ses actions et possédant des participations dépassant 2,5 % du capital ou des droits de vote, de lui faire connaître l'identité des personnes détenant directement ou indirectement plus du tiers du capital ou des droits de vote de la personne morale propriétaire des actions de la Société.

En cas de violation des obligations visées ci-dessus, les actions ou les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et pour lesquels ces obligations n'ont pas été respectées, seront privés des droits de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à la date de régularisation de l'identification, et le paiement du dividende correspondant sera différé jusqu'à cette date.

En outre, au cas où la personne inscrite méconnaîtrait sciemment ces obligations, le tribunal dans le ressort duquel la Société a son siège social pourra, sur demande de la Société ou d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5 % du capital, prononcer la privation totale ou partielle, pour une

durée totale ne pouvant excéder cinq ans, des droits de vote attachés aux actions ayant fait l'objet d'une demande d'information de la Société et éventuellement et pour la même période, du droit au paiement du dividende correspondant.

Droits et obligations attachés à chaque action (extrait de l'article 10 des statuts)

Chaque action donne droit, dans les bénéfices, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

La possession d'une action emporte de plein droit adhésion aux statuts de la Société et aux décisions des Assemblées générales.

Chaque fois qu'il est nécessaire de posséder plusieurs actions pour exercer un droit quelconque, les actions isolées ou en nombre inférieur à celui requis ne donnent aucun droit à leurs propriétaires contre la Société, les actionnaires ayant à faire, dans ce cas, leur affaire personnelle du groupement du nombre d'actions nécessaire.

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins.

Répartition statutaire des bénéfices, paiement des dividendes et acomptes (extraits des articles 22 et 23 des statuts)

Chaque action donne droit, dans les bénéfices, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

Bénéfice-Réserve légale

Sur le bénéfice de l'exercice social, diminué le cas échéant des pertes antérieures, il est d'abord prélevé :

- 5 % au moins pour constituer le fonds de réserve légale, prélèvement qui cessera d'être obligatoire lorsque ledit fonds aura atteint le dixième du capital, mais reprendra son cours si, pour une cause quelconque, cette quotité n'est plus atteinte ;

- et toutes sommes à porter en réserve en application de la loi.

Dividende

Le solde, augmenté du report bénéficiaire, constitue le bénéfice distribuable qui est à la disposition de l'Assemblée Générale pour être, en totalité ou en partie, réparti aux actions à titre de dividende, affecté à tous comptes de réserves ou d'amortissement du capital ou reporté à nouveau.

Paiement des dividendes

L'Assemblée Générale a la faculté d'accorder aux actionnaires, pour tout ou partie du dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende en numéraire ou en actions dans les conditions fixées par la loi.

Les réserves dont l'Assemblée Générale a la disposition peuvent être employées, sur sa décision, pour payer un dividende aux actions. En ce cas, la décision indique expressément les postes sur lesquels les prélèvements sont effectués.

L'Assemblée Générale Extraordinaire peut, au moyen de bénéfices ou de réserves, autres que la réserve légale, décider l'amortissement intégral ou partiel des actions qui perdront, à due concurrence, le droit au remboursement de leur valeur nominale.

Les modalités de mise en paiement des dividendes sont fixées par l'Assemblée Générale, ou à défaut par le Directoire. Les dividendes doivent être réglés dans un délai maximum de neuf mois après la clôture de l'exercice social, sauf prolongation de ce délai par décision de justice.

Acomptes

Le Directoire peut, sous réserve des dispositions légales ou réglementaires en vigueur, mettre en distribution un ou plusieurs acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice.

Prescription des dividendes

Conformément à la loi, les dividendes non réclamés dans un délai de cinq ans à compter de la date de leur mise en paiement sont prescrits et doivent alors être versés à l'Etat.

Droit de vote (Extrait de l'article 10 des statuts)

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins.

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

Le droit de vote double cesse de plein droit pour toute action ayant fait l'objet d'une conversion au porteur ou d'un transfert de propriété sous réserve des exceptions prévues par la loi. En particulier, le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux, ou de donation entre vifs, au profit d'un conjoint ou d'un parent successible ne fait pas perdre le droit acquis ou n'interrompt pas le délai de deux ans prévu à l'alinéa précédent. La fusion ou la scission de la Société est également sans effet sur le droit de vote double qui peut être exercé au sein de la ou des sociétés bénéficiaires, si les statuts de celles-ci l'ont institué.

Les actions gratuites provenant d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes bénéficient du droit de vote double dès leur émission dans la mesure où elles sont attribuées à raison d'actions bénéficiant déjà de ce droit.

21.2.4 Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires

Les droits des actionnaires tels que figurant dans les statuts de la Société ne peuvent être modifiés que par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société.

21.2.5 Convocations et conditions d'admission aux Assemblées Générales (article 19 des statuts)

Convocation

Les Assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

Les réunions ont lieu, soit au siège social, soit dans un autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Conditions d'admission aux Assemblées Générales

Tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées Générales et de participer aux délibérations, personnellement ou par mandataire, dans les conditions prévues aux articles L. 225-106 et suivants du Code de commerce.

Le droit des actionnaires de participer aux Assemblées Générales est subordonné :

- pour les titulaires d'actions nominatives, à leur inscription dans les comptes tenus par la Société ;
- pour les titulaires d'actions au porteur, au dépôt, aux lieux indiqués par l'avis de convocation, des actions au porteur ou d'un certificat de l'intermédiaire teneur de compte, constatant l'indisponibilité des actions inscrites en compte jusqu'à la date de l'Assemblée. La révocation expresse de l'inscription ou de l'indisponibilité ne pourra intervenir que conformément aux dispositions impératives en vigueur.

Ces formalités doivent être accomplies au plus tard cinq (5) jours calendaires avant la date de la réunion. Toutefois, le Directoire, par voie de mesure générale, peut réduire ce délai qui sera alors indiqué dans l'avis de réunion.

Représentation aux Assemblées Générales

Tout actionnaire peut se faire représenter par son conjoint, par le partenaire avec lequel il a conclu un pacte civil de solidarité ou par un autre actionnaire dans toutes les assemblées. Il peut en outre se faire représenter par toute autre personne physique ou morale de son choix.

Il peut également voter par correspondance au moyen d'un formulaire dont il peut obtenir l'envoi dans les conditions indiquées par l'avis de convocation à l'Assemblée conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables. L'assistance personnelle de l'actionnaire à l'Assemblée annule tout vote par correspondance ou tout vote par procuration. De même, en cas de conflit entre le vote par procuration

et le vote par correspondance, le vote par procuration prime le vote par correspondance quelle que soit la date respective de leur émission. En cas de vote par correspondance, il ne sera tenu compte, pour le calcul du quorum, que des formulaires dûment complétés et reçus par la société, trois (3) jours calendaires au moins avant la date de l'Assemblée.

Tenue des Assemblées Générales

Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil de surveillance ou, en son absence, par le Vice-président du Conseil de surveillance ou par toute autre personne qu'elles élisent.

Les deux actionnaires présents et acceptants, représentant tant par eux mêmes que comme mandataires le plus grand nombre de voix, remplissent les fonctions de Scrutateurs.

Le Bureau ainsi constitué désigne le Secrétaire qui peut être choisi en dehors des membres de l'Assemblée.

Les Assemblées Générales Ordinaires ou Extraordinaires statuant aux conditions de quorum et de majorité prescrites par la loi exercent les pouvoirs qui leur sont attribués conformément à celle-ci (extrait de l'article 20 des statuts).

21.2.6 Dispositions pouvant avoir pour effet de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle de la Société

Un pacte d'actionnaires a été signé dans le cadre de l'introduction en bourse (voir page 40).

21.2.7 Déclaration de franchissement de seuil (article 10 des statuts)

En vertu des dispositions du Code de commerce, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33^{1/3} %, 50 %, 66^{2/3} %, 90 % ou 95 % du capital existant et/ou des droits de vote de la Société, devra en informer la Société et l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») par lettre en indiquant notamment la part du capital et des droits de vote qu'elle possède, dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement de seuil. Les franchissements de seuil déclarés à l'AMF sont rendus publics par cette dernière. Ces informations sont également transmises, dans les mêmes délais et conditions, lorsque la participation au capital devient inférieure aux seuils ci-dessus visés.

A défaut d'avoir été régulièrement déclarées, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée conformément aux dispositions légales rappelées ci-dessus sont privées du droit de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à

l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

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

L'inobservation des dispositions qui précèdent est sanctionnée, à la demande (consignée au procès-verbal de l'Assemblée générale) d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction au moins égale à 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, par la privation des droits de vote pour les actions ou droits y attachés excédant la fraction qui aurait dû être déclarée et ce pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendra jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification prévue ci-dessus.

21.2.8 Stipulations particulières régissant les modifications du capital

Il n'existe aucune stipulation particulière dans les statuts de la Société régissant les modifications de son capital.

22. CONTRATS IMPORTANTS

La Société n'a conclu aucun contrat important, autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires, au cours des deux années précédant la date du présent document.

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS

23.1 Personnes intervenant en qualité d'expert

Les expertises immobilières au 31 décembre 2011 dont il est fait état au paragraphe 6.2 ont été réalisées notamment par la société Foncier Expertise, expert immobilier, 4 quai de Bercy à Charenton et la société DTZ Eurexi, expert immobilier, 8 rue de l'Hôtel de Ville, à Neuilly-sur-Seine. Elles sont conformes aux recommandations CESR relatives au règlement CE 809/2004.

Ces informations ont été fidèlement reproduites et, pour autant que la Société le sache et soit en mesure de l'assurer à la lumière des données publiées par Foncier Expertise et DTZ Eurexi, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites, inexactes ou trompeuses.

23.2 Insertion d'informations en provenance d'une tierce partie

La Société déclare que la totalité des évaluations des actifs proviennent des deux experts ci-dessus mentionnés, à l'exception de ce qui est indiqué au § 6.2 ci-dessus. L'attestation des experts est reproduite ci-après.

ATTESTATION DES EXPERTS IMMOBILIERS

1. Contexte général de la mission

Cadre général

La société Foncière Peref nous a demandé, par contrats d'expertises, de procéder à l'estimation de la valeur vénale des actifs de son patrimoine. Cette demande s'inscrit dans le cadre de l'évaluation semestrielle de son patrimoine. Nos missions sont réalisées en toute indépendance.

Les sociétés d'expertise DTZ Eurexi et Crédit Foncier Expertise n'ont aucun lien capitalistique avec la société Foncière Peref.

Les sociétés d'expertise DTZ Eurexi et Crédit Foncier Expertise confirment que les évaluations ont été réalisées par et sous la responsabilité d'évaluateurs qualifiés.

Les honoraires annuels facturés à la société Foncière Peref sont déterminés avant la campagne d'évaluation. Ils représentent moins de 10% du chiffre d'affaires de chaque société d'expertise.

La rotation des experts est organisée par la société Foncière Peref.

Nous n'avons pas identifié de conflit d'intérêt sur cette mission.

La mission est en conformité avec la recommandation de l'AMF sur la représentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées publiées le 8 février 2010.

Mission actuelle

Notre mission a porté sur l'évaluation de la valeur vénale de 49 actifs en France. Pour cette mission, la société Foncière Peref nous a demandé de réaliser des expertises initiales ou des actualisations sur pièces lorsque les actifs ont fait l'objet d'une expertise initiale depuis moins de 5 ans.

Notre mission a porté sur l'estimation de la valeur vénale en l'état d'occupation annoncé au 31 décembre 2011.

Les actifs expertisés sont tous situés sur le territoire national. Il s'agit d'actifs de placement détenus en pleine propriété ou en bail à construction, ou en usufruits par la société Foncière Peref et par la SCPI Interpierre. Les actifs sont à usage mixte (bureaux, commerces, activités, terrains, résidentiel, et autres).

Les actifs sont loués à divers preneurs dans le cadre de baux commerciaux pourvus ou non de périodes fermes de 3, 6, 9 ou 12 ans ou de baux dérogatoires. Les usufruits font l'objet de baux d'habitation loi de 1989.

Il est rappelé ici que lorsque la société est preneur aux termes d'un contrat de crédit bail, l'Expert effectue exclusivement l'évaluation des biens sous jacents au contrat et non le contrat de crédit bail. De la même façon, lorsqu'un bien immobilier est détenu par une société ad hoc, la valeur de ce dernier a été estimée selon l'hypothèse de la vente de l'actif immobilier sous jacent et non pas celle de la société.

2. Conditions de réalisation

Eléments d'étude

La présente mission a été conduite sur la base des pièces et renseignements qui nous ont été communiqués, et qui sont supposés sincères et correspondre à l'ensemble des informations et documents en possession ou à la connaissance de la société, susceptibles d'avoir une incidence sur la valeur vénale du portefeuille. Ainsi, nous ne consultons pas les titres de propriété et les actes d'urbanisme.

Référentiels

Les diligences d'expertise et les évaluations ont été réalisées en conformité avec :

- Les recommandations du rapport Barthès de Ruyter sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées faisant appel public à l'épargne, publié en février 2000,
- La Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière,
- Principes posés par le code de déontologie des SIIC.

Définitions

Valeur vénale

« La valeur vénale est la somme d'argent estimée contre laquelle un immeuble serait échangé, à la date de l'évaluation, entre un acheteur consentant et un vendeur consentant dans une transaction équilibrée, après une commercialisation adéquate, et où les parties ont, l'une et l'autre, agi en toute connaissance, prudemment et sans pression.

En conséquence, l'appréciation de la valeur vénale se fait dans les conditions suivantes :

- La libre volonté du vendeur et de l'acquéreur (« willing buyer and seller »),
- La disposition d'un délai raisonnable pour la négociation, compte tenu de la nature du bien et de la situation du marché (« after proper marketing »),
- Que le bien ait été proposé à la vente dans les conditions usuelles du marché, sans réserves, avec des moyens adéquats,
- L'absence de facteur de convenance personnelle et la notion d'équilibre dans la négociation (« arm's-length transaction »).

Cette Valeur Vénale correspond également, pour la majorité des situations, à la Juste Valeur (ou Fair Value) du référentiel I.F.R.S.

Taux de rendement (brut ou net)

Le taux de rendement (brut ou net) correspond au rapport entre le revenu (brut ou net) et la valeur vénale brute (valeur acte en mains, droits inclus).

Taux de capitalisation (brut ou net)

Le taux de capitalisation (brut ou net) correspond au rapport entre le revenu (brut ou net) et la valeur vénale hors droits et hors frais actes.

Méthodologie retenue

Pour les actifs constitutifs des différents portefeuilles, s'agissant de biens d'investissement, nous avons retenu la méthode par « discounted cash flow » et/ou la méthode par le rendement, avec recoupement par comparaison directe. Pour le terrain, nous avons retenu la méthode dite du « bilan promoteur ».

3. Valeur vénale globale

3.1 Valeur vénale expertisé par la société d'expertise DTZ Eurexi

La valeur vénale globale correspond à la somme des valeurs unitaires de chaque actif.

Valeur vénale en 100% : € 49 750 000 Hors Frais et Droits de mutation.

3.2 Valeur vénale expertisé par la société d'expertise Crédit Foncier Expertise

La valeur vénale globale correspond à la somme des valeurs unitaires de chaque actif.

Valeur vénale en 100% : € 118 368 000 Hors Frais et Droits de mutation.

Observations de l'expert : néant

4. Observations générales

Ces valeurs s'entendent sous réserve de stabilité du marché et de l'absence de modifications notables des immeubles entre la date des expertises et la date de valeur.

Sté d'expertise DTZ Eurexi
Patrice Roux, MRICS, REV
Directeur

Sté d'expertise Crédit Foncier Expertise
Philippe Taravella, MRICS, REV
Directeur Général

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Les documents suivants peuvent être, le cas échéant, consultés au siège social de la Société :

- l'acte constitutif et les statuts de la Société ;
- tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le présent prospectus ;
- les informations financières historiques de la Société et de ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du prospectus.

En application de l'article 221-1-1 du règlement général de l'AMF, le tableau ci-après indique les informations rendues publiques par la société au cours des 12 derniers mois. Tous les documents mentionnés peuvent être consultés sur le site de la société www.paref.com.

COMMUNIQUES ET PUBLICATIONS DE PAREF

Date	Objet
18/04/2012	Assemblée Générale Mixte le 9 mai 2012 à 16h30
21/03/2012	Résultats annuels 2011
19/03/2012	PAREF et GA PROMOTION développement " le Gaïa ".
06/02/2012	Olivier Delisle nommé membre du directoire de PAREF
27/01/2012	PAREF - Chiffre d'affaires consolidé 2011
11/01/2012	PAREF - Bilan semestriel du contrat de liquidité au 31 décembre 2011
09/01/2012	PAREF - Information relative au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital au 31/12/2011
29/12/2011	Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital
20/12/2011	Le 20 décembre 2011 - PAREF - Acompte sur dividende de 2 EUR par action
12/12/2011	Descriptif du programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale du 11/05/2011
09/11/2011	Communiqué de presse PAREF - Chiffre d'affaires au 30 septembre 2011
09/09/2011	Résultats semestriels au 30 juin 2011
11/08/2011	Information relative au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital
04/08/2011	Bilan semestriel du contrat de liquidité
12/07/2011	Chiffre d'affaires du 1er semestre : 14,3 M EUR
19/05/2011	Résultats de l'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011
12/05/2011	Assemblée Générale de PAREF
05/05/2011	Chiffre d'affaires du 1er trimestre : 7,1 M EUR
28/04/2011	Mise à disposition du document de référence de l'exercice 2010
19/04/2011	Assemblée Générale Mixte le 11 mai 2011 à 16h30
11/04/2011	Renouvellement de l'état-major du Groupe PAREF
18/03/2011	Résultats annuels 2010 : forte croissance du résultat net à 8,1 M EUR
20/01/2011	Croissance du chiffre d'affaires 2010 : + 8,9 %
14/01/2011	Bilan semestriel du contrat de liquidité
13/01/2011	Information relative au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS (AUSSI PAGE 26XX)

Les filiales de la Société sont présentées dans le rapport de gestion, § VI.

Les participations non consolidées détenues par PAREF représentent essentiellement des parts de SCPI gérées par PAREF Gestion : Pierre 48 et Novapierre 1. Ces SCPI sont décrites dans le rapport de gestion, page 26 (gestion pour compte de tiers).

TABLE DE CONCORDANCE AVEC LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL

Les informations requises dans le rapport financier annuel sont présentées aux pages ci-après :

- Analyse des résultats, de la situation financière et des risques de la société mère et de l'ensemble consolidé (art. L.225-100 et L.225-100-2 du Code de commerce : cf. page 9 et suivantes ;
- Structure du capital et éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique (article L.225-100-3 du code de commerce): cf. page 17 et 40 ;
- Rachats d'actions (art. L.225-211 du Code de commerce : cf. page 16.

SOMMAIRE ET TABLE DE CONCORDANCE DU DOCUMENT DE REFERENCE

1. Personnes responsables.....	93	9.1 Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et le résultat.....	97
1.1 Responsable du document.....	93	9.2 Résultat d'exploitation.....	97
1.2 Attestation du responsable.....	93	9.2.1 Facteurs influant sur le résultat.....	97
2. Contrôleurs légaux des comptes.....	93	9.2.2 Changements importants.....	98
2.1 Identification des contrôleurs.....	93	9.2.3 Facteurs extérieurs influant sur le résultat.....	98
2.2 Démission, renvoi ou non-désignation.....	93	10. Trésorerie et capitaux.....	98
2.3 Honoraires versés en 2011 (art 222-8 du règlement général de l'AMF).....	93	10.1 Capitaux de la Société (aussi page 78).....	98
3. Informations financières sélectionnées.....	94	10.2 Flux de trésorerie (aussi page 66).....	98
3.1 Informations financières historiques (aussi page 9).....	94	10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement (aussi page 32).....	98
3.2 Informations financières pro forma.....	94	10.4 Restrictions à l'utilisation des capitaux.....	98
3.3 Périodes intermédiaires.....	94	10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements.....	99
4. Facteurs de risques.....	94	11. Recherche et développement, brevets et licences	99
5. Informations concernant la société.....	94	12. Informations sur les tendances.....	99
5.1 Histoire et évolution de la Société.....	94	12.1 Principales tendances ayant affecté l'activité de la Société au cours de l'exercice 2011 (aussi page 9)...	99
5.1.1 Raison sociale (article 3 des statuts).....	94	12.2 Tendances et événements susceptibles d'affecter l'activité de la Société au cours de l'exercice 2012 (aussi page 23).....	99
5.1.2 Registre du commerce et des sociétés.....	94	13. Prévisions ou estimations du bénéfice.....	103
5.1.3 Date de constitution et durée de la Société (article 5 des statuts).....	94	14. Organes d'administration, de direction et de surveillance et de direction générale.....	103
5.1.4 Siège social, forme juridique, législation applicable (articles 1 et 4 des statuts).....	94	14.1 Composition des organes de direction et de contrôle (aussi page 8).....	103
5.1.5 Événements importants dans le développement des activités.....	94	14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de contrôle et de la direction générale.....	105
5.1.6 Exercice social (article 21 des statuts).....	94	15. Rémunération et avantages.....	106
5.1.7 Historique.....	94	15.1 Montant de la rémunération versée et avantages en nature octroyés par Peref et ses filiales.....	106
5.2 Investissements.....	95	15.2 Montant total des sommes provisionnées ou constatées par l'émetteur et ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages.....	109
5.2.1 Investissements réalisés au cours des 3 dernières années.....	95	16. Fonctionnement des organes d'administration et de direction.....	109
5.2.2 Investissements en cours.....	96	16.1 Date d'expiration des mandats des membres des organes d'administration et de direction.....	109
5.2.3 Investissements à venir.....	96	16.2 Informations sur les contrats de services liant les membres du Directoire et du conseil de surveillance à l'émetteur ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages.....	109
6. Aperçu des activités du groupe.....	96	16.3 Comités.....	109
6.1 Principales activités (voir page 25).....	96	16.4 Gouvernement d'entreprise.....	111
6.2 Principaux marchés (aussi page 9).....	96	17. Salariés.....	112
6.3 Impact des événements exceptionnels.....	96	17.1 Effectifs (aussi page 20).....	112
6.4 Dépendance de la Société à l'égard de brevets, licences, contrats ou procédés de fabrication.....	96		
6.5 Position concurrentielle de la Société.....	96		
7. Organigramme.....	96		
7.1 Description du groupe (aussi page 4).....	96		
7.2 Liste des filiales (voir page 59).....	97		
8. Propriétés immobilières, usines et équipements	97		
8.1 Propriétés immobilières (aussi page 28).....	97		
8.2 Questions environnementales.....	97		
9. Examen de la situation financière et du résultat	97		

17.2 Participation et stock options	112	25. Informations sur les participations (aussi page 26xx)	130
17.2.1 Plan d'options	112		
17.2.2 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions	113		
17.3 Intéressement et participation des salariés au capital de l'émetteur	114	Table de concordance avec le rapport financier annuel	130
18. Principaux actionnaires (aussi page 40).....	114		
19. Opérations avec des apparentés	115		
20. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats	115		
20.1 Informations financières historiques	115		
20.2 Informations financières pro-forma	115		
20.3 Etats financiers	115		
20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles	115		
20.5 Date des dernières informations financières ..	115		
20.6 Informations financières intermédiaires et autres	115		
20.7 Politique de distribution des dividendes	115		
20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage	115		
20.9 Changement significatif de la situation financière ou commerciale depuis la clôture des comptes jusqu'à la date du présent document	115		
21. Informations complémentaires.....	115		
21.1 Capital social	115		
21.1.1 Montant du capital social	115		
21.1.2 Actions non représentatives du capital	115		
21.1.3 Autocontrôle	116		
21.1.4 Valeurs mobilières donnant accès au capital	118		
21.1.5 Autorisations d'augmentation et de réduction du capital	118		
21.1.6 Options sur le capital	119		
21.1.7 Historique du capital depuis l'introduction en bourse	119		
21.1.8 Bons de souscriptions en actions	120		
21.2 Acte constitutif et statuts	120		
21.2.1 Objet social (Article 2 des statuts)	120		
21.2.2 Dispositions relatives aux organes d'administration, de direction et de surveillance	120		
21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions	123		
21.2.4 Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires	125		
21.2.5 Convocations et conditions d'admission aux Assemblées Générales (article 19 des statuts)	125		
21.2.6 Dispositions pouvant avoir pour effet de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle de la Société	125		
21.2.7 Déclaration de franchissement de seuil (article 10 des statuts)	125		
21.2.8 Stipulations particulières régissant les modifications du capital	126		
22. Contrats importants.....	126		
23. Informations provenant de tiers.....	126		
23.1 Personnes intervenant en qualité d'expert	126		
23.2 Insertion d'informations en provenance d'une tierce partie	126		
24. Documents accessibles au public.....	130		



VOTRE CAPITAL PIERRE

8, rue Auber – 75009 Paris
Tél. : +33 (0)1 40 29 86 86
Fax. : +33 (0)1 40 29 86 87
www.paref.com