



Rapport financier
annuel

au 31 décembre 2010

ACTIF	au 31.12.2010		au 31.12.2009		PASSIF	au 31.12.2010		au 31.12.2009	
	BRUT	AMORTISSEMENTS	NET	NET		CAPITAUX PROPRES	PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES	DETTES	TOTAL I
ACTIF IMMOBILISE									
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES									
Autres immobilisations incorporelles	2 850	0	2 850	0	Capital social	30 282 795	43 048 740	1 607 310	1 607 310
IMMOBILISATIONS CORPORELLES					Prime d'émission	1 173 693	1 607 310	6 094 304	6 094 304
Atteints - Immobilisations bâties	2 022	0	2 022	0	Réserves légales	3 028 280	3 028 280	3 028 280	3 028 280
Autres immobilisations corporelles	120 903	102 275	18 628	18 628	Réserves spéciales des plus-values long terme	3 066 624	3 066 624	5 792 889	5 792 889
Sous-total I	125 775	107 147	18 628	18 628	Autres réserves	52 163	52 163	1 050 184	1 050 184
IMMOBILISATIONS FINANCIERES - T.I.A.P.					Résultat de l'exercice	6 326 753	6 326 753	57 654 037	57 654 037
Titres de participation	40 318 668	19 566 303	20 752 564	20 752 564	TOTAL I	43 970 308	43 970 308	0	0
Bons de souscription	0	0	0	0	PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES				
Dividendes à recevoir	13 086	0	13 086	0	Provision pour risques divers	1 287 655	1 287 655	35 467	35 467
Autres créances immobilisées	900 811	666 261	234 350	234 350	Provision pour pertes de change	35 467	35 467	4 692 871	4 692 871
Intérêts courus et échus à recevoir	22 967	14 707	8 239	8 239	TOTAL II	0	0	0	0
FCP à risques	6 883 746	3 599 753	3 383 993	3 383 993					
Sous-total II	48 239 160	23 847 024	24 392 135	24 392 135					
AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIERES									
Titres de participation groupe	360 243	0	360 243	360 243					
Autres créances immobilisées	68 850	65 477	3 372	3 372					
Autres immobilisations financières	209 498	0	209 498	209 498					
Sous-total III	638 591	65 477	573 113	573 113					
TOTAL I	49 003 525	24 019 648	24 983 877	24 983 877					
ACTIF CIRCUILANT									
Clients, comptes rattachés et autres créances	762 774	239 642	463 133	463 133	Découvert, concours bancaires	12 284	71 309	743 771	71 309
Valeurs mobilières de placement :					Dettes fournisseurs et comptes rattachés	796 576	743 771	307 596	307 596
- SICAV - FCP court terme et Comptes à terme	495 426	0	495 426	495 426	Dettes fiscales et sociales	124 458	1 625 744	1 625 744	1 625 744
Disponibilités - comptes à vue	20 400 778	0	20 400 778	20 400 778	Autres dettes	1 452 189	2 745 761	2 745 761	2 745 761
Intérêts courus à recevoir	2 886	0	2 886	2 886	Ecart de conversion passif	2 385 507	2 385 507	2 385 507	2 385 507
Charges constatées d'avance	9 716	0	9 716	9 716	TOTAL III	2 385 507	2 745 761	2 745 761	2 745 761
Ecart de conversion	0	0	0	0	TOTAL GENERAL I + II + III	46 355 814	50 402 817	50 402 817	50 402 817
TOTAL II	21 671 579	299 642	21 371 938	21 371 938					
TOTAL GENERAL I + II	70 675 104	24 319 290	46 355 814	46 355 814					

II.- COMPTES DE RESULTAT COMPARES 2010-2009

	2010	2009
1. OPERATIONS EN REVENUS		
Résultat courant	1 104 166	1 123 605
<i>Produits financiers</i>		
Prdts de titres de participation, obligations et FCPR	1 033 273	971 315
Revenus des certificats de dépôt et comptes à termes	36 008	128 284
Intérêts bancaires	21 236	15 114
Intérêts sur créances, comptes-courants et prêts	13 102	8 892
Gains de change	547	
Reprise de provision pour perte de change		
<i>Plus values de cession de titres de placement</i>	0	14 158
<i>Moins values de cession de titres de placement</i>		
<i>Produits d'exploitation</i>	89 871	30 981
<i>Charges d'exploitation</i>	-1 977 386	-2 302 866
<i>Charges financières</i>		
<i>Variation des provisions pour dépréciation des titres de placement</i>		
Résultat exceptionnel	-6 829	-6 460
<i>Produits exceptionnels</i>	9 974	49 725
<i>Charges exceptionnelles</i>	-16 803	-56 185
<i>Impôt sociétés sur opérations de revenus</i>		
I. Résultat des opérations en revenus	<u>-790 178</u>	<u>-1 140 582</u>
2. OPERATIONS EN CAPITAL		
Résultat courant	14 270 949	8 169 619
<i>Produits exceptionnels</i>		
Plus values sur cessions de TIAP	8 558 634	6 785 468
Reprises de provisions sur TIAP	5 646 617	1 351 755
Rep prov sur autres immobilisations financières	55 776	32 396
Plus values sur autres immobilisations financières	9 922	
<i>Charges exceptionnelles</i>		
Moins values sur cessions de TIAP	-3 366 287	-228 049
Dotations aux provisions sur TIAP	-3 780 372	-5 643 772
Dotation sur autres immobilisations financières	-7 358	-93 421
Moins values sur autres immobilisations financières		-12 890
Résultat exceptionnel	0	-721
<i>Autres produits</i>		
<i>Autres charges</i>	0	-721
<i>Impôt sociétés sur opérations en capital</i>		
II. Résultat des opérations en capital	<u>7 116 932</u>	<u>2 190 766</u>
I + II. Résultat net	<u>6 326 753</u>	<u>1 050 184</u>

III - Affectation du résultat

Origines

Report à nouveau antérieur	92 162,76
Résultat de l'exercice	6 326 753,14
	<hr/>
	6 418 915,90

Affectations

Dotation à la réserve légale	Néant
Dividendes	Néant
Autres répartitions	63 267,53
Report à nouveau	6 355 648,37
	<hr/>
	6 418 915,90

IV - ANNEXE DES COMPTES SOCIAUX

Les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2010 se caractérisent par un montant total de bilan de 46 355 814,11 € et un bénéfice de 6 326 753,14 €.

L'exercice a une durée de 12 mois, recouvrant la période du 1^{er} janvier 2010 au 31 décembre 2010.

Les notes indiquées ci-après, font partie intégrante des comptes annuels qui ont été établis, en euros, le 22 février 2011 par la Gérance.

La société établit des comptes consolidés en application des articles L 233-16 et R 233-3 et suivants du code de commerce en conformité avec les normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

I - REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect de la règle de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- indépendance des exercices,

et conformément aux principes et méthodes définis par la loi du 30 avril 1983, le décret du 29 novembre 1983 et le plan comptable général.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles sont constituées par les logiciels informatiques amortis sur 12 mois, au prorata du temps écoulé entre leur acquisition et la clôture de l'exercice.

IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition. Les amortissements pour dépréciation sont calculés en fonction de la durée d'utilité selon le mode linéaire ou dégressif :

- Agencements et aménagements divers	8 ans
- Matériel de transport	3 à 5 ans
- Matériel de bureau	5 ans
- Mobilier	10 ans

TITRES IMMOBILISES DE L'ACTIVITE DE PORTEFEUILLE

Les méthodes d'évaluation retenues sont indiquées dans la rubrique spécifique paragraphe X de l'annexe.

VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT, SICAV ET FCP

La valeur d'inventaire de ces titres est évaluée au cours de la dernière valeur liquidative connue à la date de clôture. Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur brute, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence.

EVALUATION DES TITRES LORS DE LA SORTIE DU PATRIMOINE

Le cours d'entrée des titres cédés est estimé suivant la méthode du coût unitaire moyen pondéré (CUMP).

S.C.A. SIPAREX CROISSANCE

au 31 décembre 2010

INTERETS COURUS ET PLUS-VALUES LATENTES

Les coupons courus sur les titres de participation et de placement sont comptabilisés à la clôture de l'exercice.

Au 31 décembre 2010, les plus-values latentes sur les titres de placements et les autres immobilisations financières, hors titres immobilisés de l'activité de portefeuille, s'élèvent à 8 K€

Les plus-values latentes existant au 31 décembre 2010 sur les titres immobilisés de l'activité de portefeuille figurent dans le tableau de valeur estimative du portefeuille de TIAP.

CREANCES NON RATTACHEES AUX TITRES DE PARTICIPATION

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale. Une provision pour dépréciation est pratiquée lorsque leur valeur actuelle est inférieure à leur valeur comptable.

PRESENTATION DES COMPTES ANNUELS

En vue d'améliorer l'information financière, les comptes annuels sont présentés en conformité avec l'avis n° 64 CNC applicable à l'activité de portefeuille.

II - INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

MECANISME D'ASSURANCE DES PARTICIPATIONS

La société n'a pas opté pour des couvertures d'assurance du type SOFARIS-OSEO dans le cadre de son activité de prises de participations.

REGIME FISCAL

La société a opté, à compter du 1^{er} janvier 2001, pour le nouveau régime fiscal des sociétés de capital risque qui prévoit pour les sociétés qui en bénéficient une exonération quasi-totale d'impôt sur les sociétés en contrepartie d'une activité exclusive de gestion de participations dans le cadre de l'activité de capital risque exercée.

ACTIVITE DE CAPITAL RISQUE

La société a historiquement co-investi, aux côtés des FCPR et FCPI gérés par la société SIGEFI VENTURE GESTION, dans des sociétés dites de « venture capital » dont l'activité est essentiellement axée sur les métiers de la nouvelle économie, les sciences de la vie et la haute technologie.

Le montant brut de ces investissements s'élève, au bilan du 31 décembre 2010, à 838 K€ pour un montant net de provisions de 59 K€.

Par ailleurs, outre sa participation dans SUDINNOVA SA d'un montant brut de 76 K€ (identique au montant net), la société détient également une participation dans le fonds de « venture capital » SBV VENTURE PARTNERS d'un montant total de 2 612 K€. Cette participation est totalement provisionnée dans les comptes au 31 décembre 2010.

Au global, les investissements en « venture capital », y compris la participation dans la société SUDINNOVA SA, ressortent à 3 526 K€ en valeur brute et 136 K€ en valeur nette, et représentent 0,55 % du portefeuille net de la société au 31 décembre 2010.

EXPOSITION AUX RISQUES DE MARCHE

Risque de liquidité

Le passif du bilan est constitué à hauteur de 94,85 % par les capitaux propres, le solde étant représenté par des dettes.

La société s'assure, de façon permanente, qu'elle dispose de liquidités suffisantes afin de faire face à ses passifs ainsi qu'à la totalité de ses engagements hors bilan, notamment constitués de garanties d'actif/passif délivrées lors de la cession de participations qui représentaient 0,55 million d'euros à la date de clôture (cf § III – Engagements hors bilan).

En outre, la société n'a pas contracté d'emprunt et n'a pas souscrit de couverture en taux ou en devises.

Risque actions

a) Actions cotées

Les investissements en titres de sociétés cotées résultent principalement de l'introduction en bourse de sociétés déjà existantes dans le portefeuille de la société.

Ils ont été réalisés directement par la société et représentent 0,46 % de la valeur brute des participations et 0,24 % de leur valeur nette : à cet égard, le risque sur actions n'est pas significatif.

Actions cotées	Valeur brute	Dépréciations	Valeur de marché	Plus-values latentes
En euros	-----	-----	-----	-----

Eurolist (Compartiment C)	59 190	25 843	33 347	
Alternext	165 342	139 203	26 139	
TOTAL	224 532	165 046	59 486	

La sensibilité du résultat de la société à une baisse de 10% de la valeur de marché, au 31/12/2010, du portefeuille d'actions cotées ressort à 6 K€.

b) Actions non cotées

76,16% du portefeuille de participations en valeur historique (37,04 millions d'euros) sont évalués selon des multiples faisant appel à des critères boursiers.

La sensibilité du résultat de la société à une baisse de 10% des multiples boursiers ne présenterait aucune incidence négative.

c) Actions SIPAREX CROISSANCE détenues en propre (auto-détention) et en-cours de trésorerie dans le cadre du contrat de liquidité :

Au 31/12/10	Valeur comptable	Valeur de marché
En euros	-----	-----
Autres immobilisations financières (titres)	95 552	101 700
Autres immobilisations financières (en-cours de trésorerie sur contrat de liquidité)	113 945	114 035
TOTAL	209 497	215 735

La sensibilité du résultat de la société à une baisse de 10% du portefeuille détenu en actions propres par rapport à sa valeur de marché au 31/12/10 ressort à 4 K€.

Risque de taux

Les placements de trésorerie sont réalisés sur des supports à taux variable.

Le portefeuille de participations n'est pas concerné par le risque de taux.

Risque de change

La société n'a plus d'engagement de souscription libellé en devises au 31 décembre 2010.

Elle détient, essentiellement, une participation résiduelle, intégralement provisionnée, dans le fonds américain SBV Venture Partners dont les engagements de souscription ont été entièrement libérés ainsi que quelques lignes en co-investissement avec les fonds de venture capital gérés par le groupe.

III - ENGAGEMENTS HORS BILAN

ENGAGEMENTS DONNES

Garanties sur cessions de titres

Lors de la cession de titres de participation, la société SIPAREX CROISSANCE a été amenée à consentir aux cessionnaires des garanties ponctuelles d'actif et de passif ou spécifiques dont les caractéristiques sont les suivantes :

Dates d'échéance	Montants au 31/12/2010
31/03/2011	3 K€
31/07/2011	7 K€
31/12/2011	82 K€
29/12/2013	117 K€
30/11/2014	342 K€
TOTAL	551 K€

A la date d'arrêté des comptes, la société n'a identifié aucun risque avéré relatif à ces garanties données.

Autres engagements donnés

La société SIPAREX CROISSANCE s'est engagé, vis-à-vis de l'une de ses participations, à renoncer à la possibilité de convertir les obligations qu'elle détient et à percevoir la prime de non conversion attachée d'un montant de 16 K€.

Cautions bancaires délivrées

Néant

ENGAGEMENTS RECUS

Dans le cadre de la cession de l'une de ses participations, la société SIPAREX CROISSANCE a consenti, jusqu'au 30/06/2014, un crédit vendeur portant sur un montant de 279 K€ et bénéficie, à ce titre, du nantissement des actions cédées.

Autres engagements reçus et donnés liés aux participations du portefeuille

Dans le cadre de la gestion du portefeuille de participations, des engagements courants ont été reçus ou donnés par la société visant, notamment, à mettre en place des partages de plus-values à terme, des révisions ou des compléments de prix, des mécanismes de conversion d'obligations et des modalités de sortie à échéance.

Ces différents éléments, conditionnés par l'atteinte de résultats ou de « milestones » lors des exercices futurs, ne sont pas évaluables à la date de clôture, compte tenu de leur définition.

La société SIPAREX CROISSANCE bénéficie, en outre, de droits de suite obtenus lors de la cession de certaines participations, au titre desquelles les cessionnaires s'engagent à lui rétrocéder une part des plus values qu'ils réaliseraient s'ils recédaient les lignes concernées à des tiers jusqu'à une date donnée. Ces produits potentiels ne sont, par nature, pas évaluables.

S.C.A. SIPAREX CROISSANCE

au 31 décembre 2010

Engagements financiers

La société SIPAREX CROISSANCE bénéficie d'une ligne de crédit d'un montant total de 3,5 millions d'euros consentie par la Caisse d'Epargne Rhône Alpes, dont l'échéance se situe au 31 mars 2011 et dont le taux d'intérêt est fixé à EURIBOR 3 mois augmenté d'une marge de 0,76 %.

Cette ligne de crédit n'a fait l'objet d'aucune utilisation au cours de l'exercice.

ENGAGEMENTS EN MATIERE D'INDEMNITES DE FIN DE CARRIERE ET DE RETRAITE

La société a souscrit, à effet du 1^{er} janvier 2003, auprès d'une institution de prévoyance, une convention d'assurance collective couvrant le paiement des indemnités de fin de carrière (IFC).

Par ailleurs, elle a souscrit un contrat de retraite supplémentaire à prestations définies (Art.39) auprès d'une compagnie d'assurance.

Compte tenu du mode de gestion de SIPAREX CROISSANCE, le coût de ces contrats est pris en charge par SIGEFI et compris dans la rémunération forfaitaire de la gérance.

LITIGES

Provisions non courantes :

Aucune provision n'a été constatée au bilan de la société SIPAREX CROISSANCE au 31 décembre 2010.

Procédures en cours :

La société SIPAREX CROISSANCE doit faire face aux deux procédures contentieuses décrites ci-après, engagées à son encontre.

En date du 1^{er} août 2007, SIPAREX CROISSANCE s'est vue assignée, conjointement avec une autre société du Groupe et deux investisseurs tiers, par l'ancien président de l'une de ses participations.

Le demandeur réclame la reconnaissance du caractère abusif de sa révocation et l'exécution d'un protocole d'accord signé, notamment, par ces 2 structures et prévoyant une obligation d'achat des titres de la participation détenus par le demandeur pour un montant de 320 K€ (dont 95 K€ pour SIPAREX CROISSANCE) outre des intérêts ainsi qu'une somme de 10 000 € au titre de l'article 700 du NCPC.

L'affaire est pendante devant le Tribunal de Commerce de Toulouse, l'audience du 16 février 2011 ayant décidé d'un renvoi au 15 juin 2011.

Par ailleurs, le 27 novembre 2007, le liquidateur judiciaire de cette même participation a assigné SIGEFI, en qualité de membre du conseil de surveillance, devant le Tribunal de Commerce d'Auch dans le cadre d'une expertise judiciaire visant à déterminer les causes des difficultés ayant conduit à la mise en liquidation de cette société.

L'expert a rendu son rapport le 6 novembre 2009. Le 25 juin 2010, SIGEFI a été assignée par le mandataire judiciaire devant le Tribunal de Commerce d'Auch, in solidum aux côtés des dirigeants de cette participation et des autres membres du Conseil de Surveillance, dans le cadre d'une action en comblement de passif.

Cette affaire est pendante devant le Tribunal de Commerce d'Auch, la prochaine audience étant fixée au 18 mars 2011.

S.C.A. SIPAREX CROISSANCE

au 31 décembre 2010

La société SIPAREX CROISSANCE n'a pas estimé utile, après avoir pris l'avis de ses conseils, de constituer de provisions pour risques au titre de ces deux assignations qu'elle considère comme non fondées.

Par ailleurs, il est rappelé qu'une convention de répartition des charges induites par une action en responsabilité, autorisée par le Conseil de Surveillance de SIPAREX CROISSANCE lors de sa réunion du 19 avril 2005, prévoit:

- pour le cas où, alors que plusieurs véhicules d'investissement (sociétés ou fonds communs de placement) ont co-investi dans une même société :
 - . une action serait engagée par des tiers à l'encontre d'un ou plusieurs des fonds ou sociétés investisseurs, mais non de tous, sur le fondement de la responsabilité civile quasi-délictuelle, de la responsabilité des mandataires sociaux ou de l'article 1142 du Code Civil,
 - . une action serait engagée contre tous les co-investisseurs, mais se traduirait par des conséquences financières qui ne seraient pas proportionnelles au montant de leurs investissements respectifs,
- et où les conséquences financières de ces actions ne seraient pas intégralement prises en charge par les assureurs au titre des polices d'assurances, que la part laissée à la charge des véhicules d'investissement, sociétés et fonds (dans la limite et les conditions prévues dans leur règlement), serait répartie entre eux à proportion de leurs investissements respectifs en fonds propres et quasi fonds propres.

Il n'existe pas d'autre litige ou arbitrage susceptible d'avoir, ou ayant eu, dans un passé récent, une incidence sensible sur la situation financière de la société, son activité et son résultat.

IV - NOTES SUR LE BILAN ACTIF
 (en milliers d'euros)

ACTIF IMMOBILISE :

Les mouvements de l'exercice sont les suivants :

Immobilisations brutes	A l'ouverture	Augmentation	Diminution	A la clôture

Immobilisations incorporelles	3	0	0	3
Immobilisations corporelles	143	0	20	123
Immobilisations financières (hors virements de poste à poste)	63 347	517	14 986	48 878
TOTAL	63 493	517	15 006	49 004

Amortissements et provisions pour dépréciation	A l'ouverture	Augmentation	Diminution	A la clôture

Immobilisations incorporelles	3	0	0	3
Immobilisations corporelles	98	16	10	104
Autres immob. financières	25 827	2 885	4 800	23 912
TOTAL	25 928	2 901	4 810	24 020

<u>Etat des créances :</u>	Montant brut	à 1 an au plus	à plus d'1 an
Actif immobilisé	314	249	65
Actif circulant et intérêts bancaires courus	775	23	753
TOTAL	1 089	271	818

<u>Provision pour dépréciation d'actifs circulants :</u>	Solde d'ouverture	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice	Solde de clôture
Provision sur créances	252	117	70	299
Provision pour dépréciation des VMP	0	0	0	0
TOTAL	252	117	70	299

S.C.A. SIPAREX CROISSANCE

au 31 décembre 2010

PRODUITS A RECEVOIR INCLUS DANS LES POSTES DU BILAN :

Immobilisations financières	39
Autres créances	
Disponibilités	3

CHARGES CONSTATEES D'AVANCE : **10**

V - NOTES SUR LE BILAN PASSIF

(en milliers d'euros)

CAPITAL SOCIAL :	Nombre d'actions O	Nombre d'actions B
Titres en début d'exercice	2 866 736	3 180
Titres émis		
Titres annulés	851 063	
	-----	-----
Titres en fin d'exercice	2 015 673	3 180

Valeur nominale	15,00 €	15,00 €

Les 851 063 actions annulées en avril 2010 ont été apportées par les actionnaires dans le cadre d'une OPRA pour un montant total de 20 millions d'euros, sur la base d'un prix de rachat par action de 23,50 €.

Les actions B sont des actions de catégorie conférant des dividendes privilégiés qui se substituent à une partie de la rémunération aléatoire versée à la gérance (cf paragraphe IX-1.2). Ces actions sont détenues par votre Gérant ou des salariés actuels ou anciens de ce dernier.

Provisions	Solde d'ouverture	Dotations de l'exercice	Reprise de l'exercice (provision utilisée)	Reprise de l'exercice (provision non utilisée)	Solde à la clôture
Provision pour risques et charges	0	0	0	0	0
Provision pour pertes de change	0	0	0	0	0
TOTAL	0	0	0	0	0

Etat des dettes	Montant brut	A 1 an au +	+1 an - 5 ans	A + de 5 ans
	-----	-----	-----	-----
Etablissements de crédit	12	12		
Fournisseurs	797	797		
Dettes fiscales & sociales	124	124		
Dettes sur immos financières	1 452	152	1 300	
Autres dettes	0	0		
TOTAL	2 385	1 085	1 300	

Les dettes sur immobilisations financières comprennent les engagements de souscription non encore libérés pris par la société dans les FCPR SIPAREX ITALIA et SIPAREX IBERIA I.

Les appels sur engagements de souscription non encore libérés sur ces FCPR devraient être limités à un montant sensiblement moins élevé.

S.C.A. SIPAREX CROISSANCE

au 31 décembre 2010

CHARGES A PAYER INCLUSES DANS LES POSTES DU BILAN :

Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit	12
Fournisseurs	771
Dettes fiscales et sociales	78

VI - NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT
(en milliers d'euros)

VENTILATION DE L'IMPOT SUR LES BENEFICES :

Néant

AMORTISSEMENTS ET ALLEGEMENTS DE LA DETTE FUTURE D'IMPOTS :

Non applicable

VII - AUTRES INFORMATIONS

ACTIONS PROPRES :

Au 31 décembre 2010, la société détient 5 085 de ses propres actions pour un montant global net de 95 552 €. Ces actions ont été acquises au titre du contrat de liquidité géré par la société de bourse Portzamparc et sont comptabilisées en autres immobilisations financières.

Au titre du contrat de liquidité, SIPAREX CROISSANCE a acquis, au cours de l'exercice, 6 033 actions au prix moyen de 18,77 €, et en a cédé 6 591 au prix moyen de 18,82 €.

Enfin, dans le cadre du programme de rachat d'actions décidé par l'assemblée générale du 27 mai 2010, la société n'a acquis aucun titre, hormis ceux acquis dans le cadre du contrat de liquidité.

REMUNERATIONS DES ORGANES DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE :

Les sommes allouées aux organes de surveillance s'élèvent à 69.200 euros.

La rémunération de la gérance est présentée au paragraphe IX de la présente annexe.

EFFECTIF MOYEN (équivalent temps complet) :

Cadres	3
Employés	3

Total	6

ENTREPRISES LIEES :

Montant des créances et dettes relatives aux entreprises liées (en milliers d'euros).

	<u>Créances</u>	<u>Dettes</u>
Sigefi		379

VIII - DETAIL DES PRODUITS ET DES CHARGES

(en milliers d' euros)

PRODUITS A RECEVOIR :

Montant des produits à recevoir inclus dans les postes suivants du bilan

<u>Créances rattachées à des participations</u>	<u>39</u>
Dividendes	13
Intérêts courus des créances sur participations	0
Intérêts courus sur obligations convertibles	23
Intérêts courus sur comptes courants	3
<u>Autres créances</u>	<u>0</u>
Jetons de présence à recevoir	0
Fournisseurs avoirs à recevoir	0
<u>Disponibilités</u>	<u>3</u>
Intérêts courus à recevoir	3
Intérêts courus sur CDN et CAT	0
TOTAL	<u>42</u>

CHARGES CONSTATEES D'AVANCE :

TOTAL **10**

VIII - DETAIL DES PRODUITS ET DES CHARGES
(en milliers d'euros)

CHARGES A PAYER :

<u>Emprunts et dettes établissements de crédit</u>	<u>12</u>
Intérêts bancaires à payer	12
<u>Dettes fournisseurs et comptes rattachés</u>	<u>771</u>
Fournisseurs factures non parvenues	394
Factures à recevoir de SIGEFI	377
<u>Dettes fiscales et sociales</u>	<u>78</u>
Dettes provisions congés payés	35
Autres charges de personnel	6
Charges sociales sur congés payés	17
Charges sociales sur gratifications	3
Etat charges à payer	13
Charges fiscales sur congés payés	5
TOTAL	<u>861</u>

IX - REMUNERATION DE LA GERANCE

L'assemblée générale du 31 mai 2005 a statué sur une modification du mode de gestion de la société pour le calquer sur celui d'un fonds de capital investissement ce qui a conduit à réduire sa durée de vie à dix ans, durée habituelle pour ce type de véhicule financier, en subdivisant cette période en deux parties : une première au cours de laquelle la société continuerait à investir, et l'autre, au cours de laquelle il n'y aurait plus d'investissements (sauf réinvestissements sur les lignes du portefeuille existant) et qui serait consacrée à la cession du portefeuille résiduel, se traduisant par des distributions de la trésorerie excédentaire aux actionnaires.

Les modalités de sa rémunération forfaitaire sont restées identiques à celles fixées par l'assemblée générale du 25 juin 1998 et modifiées par les assemblées générales des 18 mai 1999 et 27 avril 2000.

L'assemblée générale du 27 juin 2001 a décidé la neutralisation des éléments de distribution de la société EPICEA en faveur de la société SIPAREX CROISSANCE en ce qui concerne la rémunération aléatoire. Cette modification a pris effet à compter de l'exercice 2000.

L'assemblée générale du 22 mai 2002 a décidé d'inclure dans les charges dites structurelles la cotisation annuelle versée au CLUB SIPAREX, correspondant à 0,1% des capitaux propres moyens de la société. Cette modification a pris effet à compter de l'exercice 2002.

L'assemblée générale du 2 avril 2004 a décidé la neutralisation du montant libéré de la souscription de la société dans les fonds SIPAREX IBERIA I et SIPAREX ITALIA pour la détermination des capitaux propres servant au calcul des rémunérations forfaitaire et aléatoire ainsi que la neutralisation des éléments de distribution de la société EPICEA en faveur de la société SIPAREX CROISSANCE en ce qui concerne la rémunération forfaitaire et des éléments de distribution des fonds SIPAREX ITALIA et SIPAREX IBERIA I en faveur de la société SIPAREX CROISSANCE en ce qui concerne les rémunérations forfaitaire et aléatoire. Cette modification a pris effet le 1^{er} janvier 2004.

Enfin, l'Assemblée Générale du 31 mai 2005 a renouvelé, par anticipation, le mandat de gérant de la société SIGEFI pour une durée de six ans et a statué sur une modification des modalités de calcul de la rémunération aléatoire, comme précisé ci-après.

1.1 Rémunération forfaitaire

Cette rémunération est égale à 2,35 % de la moyenne des capitaux propres de la société sous déduction des charges nettes de gestion directement supportées par la société.

Le tableau ci-après fait état des divers éléments ayant conduit à la détermination de la rémunération forfaitaire de la gérance.

S.C.A. SIPAREX CROISSANCE

au 31 décembre 2010

Coûts de fonctionnement nets (hors bonus de performance et hors éléments exceptionnels)

	au 31 décembre 2009 (en K€)	au 31 décembre 2010 (en K€)
Charges opérationnelles	1 261	1 021
Charges structurelles (Charges propres)	823	751
	_____	_____
Charges de fonctionnement brutes	2 084	1 772
Total des produits et débours	(7)	
	_____	_____
Charges de fonctionnement nettes (avant rémunération aléatoire)	2 077	1 772

Au cours de l'exercice, les charges opérationnelles se sont élevées à 1 021 K€ ; compte tenu de l'absence de charge et produit exceptionnels, les coûts nets de fonctionnement (hors charges structurelles) se sont élevés à 1 021 K€.

Cette somme de 1 021 K€ correspond au taux de 2,35% appliqué à la moyenne des capitaux propres de la société, retraités conformément aux dispositions statutaires, soit :

$$43\,451\text{ K€} \times 2,35\% = 1\,021\text{ K€}$$

Par ailleurs, la société a supporté des honoraires directement liés à des cessions de participations pour un montant total de 69 K€, non inclus dans les charges opérationnelles et structurelles mentionnées ci-dessus.

1.2 Rémunération aléatoire (bonus de performance)

L'évolution du mode de gestion de SIPAREX CROISSANCE se traduisant par une diminution progressive de ses capitaux propres, compte tenu des offres publiques de rachat d'actions (OPRA) et des distributions de résultats d'ores et déjà réalisées et restant à mener dans ce cadre, les bases de calcul de la rémunération aléatoire de la Gérance (et des actions de catégorie « B » créées sur décision de l'Assemblée Générale mixte du 2 avril 2004 et détenues par les principaux gestionnaires personnes physiques de la Société (boni de performance) ont été ajustées afin qu'ils ne bénéficient pas de façon indue de la réforme aux dépens des actionnaires de SIPAREX CROISSANCE.

En effet, en l'absence d'aménagement, la réduction progressive des capitaux propres de SIPAREX CROISSANCE aurait eu pour effet une hausse de la rémunération aléatoire, le taux de rendement minimum déclenchant les bonus s'appliquant sur une base en diminution chaque année.

Afin de corriger cet effet mécanique, l'Assemblée Générale a décidé :

- de retenir comme assiette de calcul, jusqu'à l'extinction de SIPAREX CROISSANCE, à laquelle s'applique le taux de rendement minimum déclenchant la rémunération aléatoire, les capitaux propres sociaux de la société constatés au 31 décembre 2004.
- que le résultat net servant de référence au calcul de la rémunération aléatoire soit corrigé des plus ou moins values nettes d'impôt sur les sociétés constatées sur la cession de la société SPM SIPAREX SAS, détentrice de la marque « SIPAREX », et donc d'aménager la définition de « Résultat Net » contenue à l'article 12.III des statuts, pour les seuls besoins de calcul de la rémunération aléatoire et des dividendes prioritaires attachés aux actions de catégorie « B » (mais pas pour le calcul de la rémunération forfaitaire définie par l'article 12.III des statuts).

S.C.A. SIPAREX CROISSANCE

au 31 décembre 2010

- de « figer » le taux de référence (taux minimum de rendement déclenchant le bonus) pour la vie résiduelle de la société à 5,31%.

Le résultat de l'exercice associé à ceux des deux précédents exercices n'autorise pas votre gérant, la société SIGEFI, à percevoir une rémunération aléatoire (bonus de performance) ; corrélativement, les porteurs d'actions de catégorie « B » (cf paragraphe 5 : Notes sur le Bilan Passif - Capital Social) ne bénéficieront pas du dividende prévu à l'article 18 des statuts.

X - TITRES IMMOBILISES DE L'ACTIVITE DE PORTEFEUILLE

Le portefeuille de TIAP est évalué conformément aux modalités d'évaluation des TIAP définies par les « Valuation Guidelines » préconisées par l'IPEV (International Private Equity and Venture Capital) et établies en cohérence avec les normes de référence IFRS destinées aux métiers du capital investissement.

Ainsi, le portefeuille a été évalué en « Juste Valeur » pour la détermination des provisions pour dépréciation et le calcul de l'actif net réévalué, selon les critères suivants:

1°/ Sociétés dont les titres ne sont pas admis sur un marché réglementé (« non cotées »):

Les valeurs ou titres non cotés sont évalués à leur prix de souscription ou d'acquisition pendant une période d'une année suivant ces opérations, sauf lorsqu'il est constaté une détérioration notable de la situation et des perspectives de la société émettrice.

Lors d'une opération récente sur les titres de la société émettrice, effectuée par un tiers, dans des volumes significatifs et dans des conditions normales (c'est-à-dire, notamment, donnant l'accès à des droits identiques à ceux des titres détenus par Siparex Croissance, et départies d'enjeux stratégiques très différents de ceux qui ont justifié l'investissement), la valorisation des titres peut être établie sur la base de la valeur de référence pour cette opération.

Tout élément susceptible de diminuer de façon substantielle la valeur d'un investissement doit être intégré dans l'évaluation des titres ou valeurs détenus par Siparex Croissance, notamment dans les cas de figure suivants:

- performances ou perspectives de l'entreprise inférieures aux anticipations sur lesquelles la décision d'investissement a été fondée,
- performances systématiquement inférieures aux prévisions,
- objectifs stratégiques de la participation non atteints ou différés durablement,
- fragilisation durable de la participation (départ d'hommes clé, litiges, procès ...).

Dans ces cas de figure, la valeur de l'investissement est diminuée du montant approprié reflétant cette évolution, afin d'obtenir une Juste Valeur de l'investissement.

En pratique, en l'absence d'informations suffisantes ou d'autres références, la diminution de valeur s'appliquera par tranches de 25%, mais pourra s'appliquer par paliers de 5%, notamment lorsque la valeur résiduelle nette de la société sera égale ou inférieure à 25% de la valeur d'investissement d'origine.

Dans les autres cas que ceux ci-dessus précisés, la Juste Valeur de l'investissement s'établira selon les méthodologies suivantes :

➤ La valorisation selon les Multiples de résultats, consistant à capitaliser les résultats de l'entreprise, sera la méthodologie la plus fréquemment utilisée, et particulièrement adaptée pour l'évaluation des investissements dans des entreprises établies, profitables (ou intégrant des pertes ponctuelles retraitées pour obtention d'éléments normalisés), et qui évoluent en conformité avec les attentes initiales de Siparex Croissance, ou plus favorablement :

- avec application aux résultats de la société (moyennes de résultats arrêtés ou prévisionnels, le cas échéant, retraités selon les principes IFRS), de multiples adaptés et raisonnables (PER, PCF, VE/EBIT, VE/EBITDA, VE/CA),
- ces multiples émanant de sociétés comparables (et qui appliquent des principes comptables comparables, notamment au regard des IFRS),
- ce, en intégrant, le cas échéant, une diminution de valeur due à des éléments de fragilité, par exemple, résultant de la taille de la société, du petit nombre d'hommes clé, d'une activité mono client ou mono produit, ou à d'autres éléments de fragilité identifiés.

S.C.A. SIPAREX CROISSANCE

au 31 décembre 2010

Une décote de négociabilité est appliquée à l'évaluation ainsi obtenue, fonction de la capacité de Siparex Croissance à organiser le désinvestissement de l'entreprise, qui diminuera au fur et à mesure de la perspective de cession et de sa probabilité. Sauf cas spécifique, le taux de cette décote sera de 20%.

Plus ponctuellement:

- la méthodologie des références sectorielles pourra être utilisée pour les entreprises appartenant à des secteurs spécifiques (faisant appel à des notions du type « prix par abonné », « prix par lit »),
- la méthodologie de l'actif net, consistant à déterminer une valeur d'actif par évaluation des composantes du bilan de l'entreprise, notamment envisageable en cas de cession d'actifs par appartements, pourra être utilisée.
- Exceptionnellement, d'autres méthodologies pourront être utilisées par Siparex Croissance, lorsque les méthodologies ci-dessus ne sont pas appropriées.
- L'actualisation de flux de trésorerie relatifs à l'investissement peut être utilisée par Siparex Croissance à des fins de valorisation des investissements, notamment pour des instruments de dette.

La valorisation des lignes dont les évaluations, issues de l'application des méthodes ci-dessus, évoluent peu par rapport à l'investissement à l'origine (+/- 10%) est maintenue à ce même prix.

Par ailleurs, en application des recommandations faites par l'IPEV en novembre 2008 et septembre 2009, l'estimation de la juste valeur a été réalisée en tenant compte des caractéristiques spécifiques de chaque investissement. Cette estimation a notamment pu être basée sur le jugement de l'évaluateur et ne s'est pas arrêtée à la seule application de méthodes mathématiques.

2°/ Sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé (« cotées »):

Les titres des sociétés cotées détenus directement par Siparex Croissance sont évalués sur la base du cours demandé ("bid prices"), à la date d'arrêt des évaluations sous condition d'un marché actif et de l'absence de restrictions ("lock up" par exemple).

Lorsque les volumes d'échange du marché ne sont pas pertinents, le choix d'une décote appropriée sera justifié en fonction du contexte.

Lorsque l'investissement a pour sous-jacent une société cotée, la valorisation de l'investissement fait référence aux méthodologies d'évaluation ci-dessus décrites pour les sociétés non cotées, sauf lorsque celles-ci ne sont pas pertinentes en vue d'une évaluation en Juste Valeur.

Siparex Croissance utilise les mêmes méthodologies d'évaluation d'une période à l'autre, sauf lorsqu'un changement de méthodologie se traduit par une meilleure estimation de la Juste Valeur de l'investissement.

3°/ Les parts de FCPR sont évaluées à leur dernière valeur liquidative connue et affectées le cas échéant d'une décote pour illiquidité.

V - VALEUR ESTIMATIVE DU PORTEFEUILLE DE TIAP
(en euros)

METHODES D'EVALUATION	MONTANT A L'OUVERTURE			MONTANT A LA CLOTURE		
	VALEUR BRUTE	VALEUR NETTE	VALEUR ESTIMATIVE	VALEUR BRUTE	VALEUR NETTE	VALEUR ESTIMATIVE
===== Multiples du résultat	44 145 278	24 239 311	30 446 505	35 982 647	16 649 101	19 487 205
Sociétés cotées	891 324	712 072	863 047	224 532	59 486	59 486
Référence à un prix de transaction	6 877 630	6 120 739	8 381 993	3 801 049	3 801 049	7 009 226
Autres méthodes	1 382 720	778 607	931 199	959 290	307 861	307 861
Actif Net Réévalué	9 099 434	4 906 911	4 931 917	7 235 706	3 553 409	3 665 601
	<u>62 396 386</u>	<u>36 757 641</u>	<u>45 554 661</u>	<u>48 203 224</u>	<u>24 370 908</u>	<u>30 529 379</u>

VI - VARIATION DE LA VALEUR DU PORTEFEUILLE DE TIAP

	VALEUR COMPTABLE NETTE	VALEUR ESTIMATIVE
Montant à l'ouverture de l'exercice	36 757 641	45 554 661
Acquisitions de l'exercice (1)	307 094	307 094
Cessions de l'exercice	14 500 256	19 584 155
Reprises des provisions sur titres cédés	4 343 126	4 343 126
Plus et moins-values sur cessions de titres . détenus au début de l'exercice . acquis dans l'exercice		728 625
Variation de la provision pour dépréciation	-2 536 697	-2 536 697
Autres variations des plus-values latentes . sur titres acquis dans l'exercice . sur titres acquis antérieurement		1 716 726
MONTANT A LA CLOTURE	24 370 908	30 529 379

(1) Il s'agit essentiellement d'échanges de titres intervenus dans le cadre d'opérations de fusions.

VII - VARIATION DES CAPITAUX PROPRES
 (en Euros)

	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission et primes d'apport	Réserves	Résultat de l'exercice et report à nouveau	Total
Situation au 31/12/2009	2 869 916	43 048 740	1 667 309	6 094 904	6 843 083	57 654 037
Augmentation de capital par paiement du dividende en actions						
Augmentation de capital autre						
Réduction de capital par annulation d'actions (OPRA)	-851 063	-12 765 945	-493 617		-6 740 419	-19 999 981
Situation après augmentation et réduction de capital	2 018 853	30 282 795	1 173 693	6 094 904	102 664	37 654 057
Droits de l'associé commandité					-10 502	-10 502
Affectation du résultat aux capitaux propres						
Dividendes distribués						
Prime de fidélité - Dividendes actions propres						
Acompte sur dividendes						
Résultat au 31/12/2010					6 326 753	6 326 753
Situation au 31/12/2010	2 018 853	30 282 795	1 173 693	6 094 904	6 418 915	43 970 308

VIII - RESULTATS FINANCIERS DE LA SOCIETE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

(R 225-81, R 225-83 et R 225-102 du code de commerce)
(en euros)

NATURE DES INDICATIONS	2006	2007	2008	2009	2010
SITUATION FINANCIERE EN FIN D'EXERCICE :					
Capital social	60 949 035	51 715 485	42 262 995	43 048 740	30 282 795
Nombre d'actions émises de catégorie O	4 060 089	3 444 519	2 814 353	2 866 736	2 015 673
Nombre d'actions émises de catégorie B	3 180	3 180	3 180	3 180	3 180
RESULTAT GLOBAL DES OPERATIONS EFFECTIVES :					
Produits (1)	13 181 042	20 457 815	5 556 063	7 739 606	6 306 436
Bénéfices avant impôts, amortissements et provisions	8 580 894	16 472 509	3 457 912	5 602 512	4 476 337
Impôts sur les bénéfices		195 609	2 314	0	0
Bénéfices après impôts, amortissements et provisions	11 513 111	14 862 259	3 301 480	1 050 184	6 326 753
Montant des bénéfices distribués (2)	8 321 435	7 222 007	2 855 870	0	0
RESULTAT DES OPERATIONS REDUIT A UNE SEULE ACTION (2)					
Bénéfices après impôts, mais avant amortissements et provisions	2,11	4,72	1,23	1,95	2,22
Bénéfices après impôts, amortissements et provisions	2,83	4,31	1,17	0,37	3,13
Dividende versé à chaque action de catégorie O (2)	(A) 2,25	(D) 2,25	(G) 1,00	0	0
Dividende versé à chaque action de catégorie B (2)	(B) 2,475	(E) 2,475	(H) 1,10	0	0
	(C) 175,55	(F) 276,05			
PERSONNEL :					
Nombre de salariés	27	15	13	12	6
Montant de la masse salariale	1 265 153	936 580	632 345	516 005	361 303
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité Sociale, oeuvres sociales, etc...)	512 917	376 547	333 595	283 655	174 900

(1) Plus values brutes de cession, produits des titres de participations, produits de trésorerie et produits accessoires.

(2) Pour l'exercice dont les comptes seront soumis à l'assemblée générale des actionnaires, il est indiqué le montant des bénéfices dont la distribution est proposée

(A) sur 2 873 126 actions - coupon normal
(B) sur 524 708 actions - coupon majoré
(C) sur 3 180 actions
(D) sur 2 335 552 actions - coupon normal

(E) sur 440 071 actions - coupon majoré
(F) sur 3180 actions
(G) sur 2 399 188 actions - coupon normal
(H) sur 415 165 actions - coupon majoré

Immobilisations financières Filiales et participations	CAPITAL	Réserves et report à nouveau avant affectation des résultats	QUOTE PART DU CAPITAL DETENUE (%)	VALEUR COMPTABLE des titres détenus		Prix et Avances consentis par la société et non encore remboursés	Cautions et avais donnés par la société	CHIFFRES AFFAIRES HT du dernier exercice clos	RESULTAT du dernier exercice clos	Dividende encaissé par la société au cours de l'exercice	Observations	Date des Comptes
				BRUT	NET							
A. Renseignements détaillés concernant les filiales et les participations ci-dessous												
1. Filiales (+50% du capital détenu par la société)												
2. Participations (10 à 50% du capital détenu par la société)												
OCLID	400 000,00	1 421 983,00	25,75	361 535		65 477		3 858 220,00	-347 821			conso. au 31/12/09
CROISSANCE NERGECO	10 725 176	1 308 083	20,01	2 146 084					-21 386			au 31/12/09
CECEP	4 000 000	14 134 811	18,58	1 587 049				60 451 863	-6 154 246			conso. au 30/09/09
FINANCIERE KI 2003	3 082 000	3 675 845	28,50	1 992 500								dépôt de bilan
SE INVESTISSEMENT	4 417 000	118 000	25,83	792 580				43 556 798	237 665			conso. au 31/03/10
RAVE CROISSANCE	9 920 573	-3 652 000	30,97	2 256 378				67 035 000	791 000			conso. au 31/12/09
BLANC D'IVOIRE			11,64	1 259 996				13 898 000	549 000			conso. au 31/12/09
PROGIDE			10,00	548 816								dépôt de bilan
FINANCIERE DE LA MOTTE			10,29	545 798								dépôt de bilan
FINANCIERE BLANC			10,95	507 655								dépôt de bilan
SERTA	3 717 000	14 071 000	11,48	1 271 431				27 480 000	-5 423 000			conso. au 31/12/09
VENSYS POST EQUIPEMENT	5 154 000	1 729 000	11,58	596 741				30 482 000	-19 000			conso. au 31/12/09
TOTAL				13 866 563		6 250 661						
B. Renseignements globaux concernant les autres filiales ou participations												
1. Filiales non reprises au paragraphe A												
a) Filiales françaises (ensemble)												
b) Filiales étrangères (ensemble)												
2. Participations non reprises au paragraphe A												
a) Dans les sociétés françaises (ensemble)												
b) Dans les sociétés étrangères (ensemble)												
C. Renseignements globaux concernant les autres valeurs mobilières												
1. Actions et bons de souscription d'actions												
a) Autres TIAP				33 796 293	18 246 139					819 580		
b) Titres de placement				495 426	495 426							
2. Obligations												
a) Autres TIAP				900 611	234 350							
b) Titres de placement												
TOTAL				49 058 893	25 226 576							

ABCD

KPMG Audit
51, rue de Saint-Cyr_CP 409_69338 Lyon Cedex
9_France

Grant Thornton

**Membre français de Grant Thornton
International**
42, avenue Georges Pompidou69442 Lyon Cedex
03

Siparex Croissance S.C.A.

**Rapport des commissaires aux comptes
sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 décembre 2010
Siparex Croissance S.C.A.
139 rue Vendôme - 69006 Lyon
Ce rapport contient 32 pages
Référence : L111-48

Siparex Croissance S.C.A.

Siège social : 139 rue Vendôme - 69006 Lyon
Capital social : €30.282.795

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2010

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 2010, sur :

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

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

1 Opinion sur les comptes annuels

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

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

2 Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2010 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques qui prévalait déjà à la clôture des comptes de l'exercice précédent. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce, nous avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance.

- Les titres immobilisés de l'activité de portefeuille sont évalués selon les modalités décrites en note X de l'annexe. Sur la base des informations qui nous ont été communiquées, nos travaux ont consisté à examiner l'application de ces modalités et à apprécier pour les principales lignes du portefeuille les données utilisées par la Gérance pour déterminer leur juste valeur.
- La note III de l'annexe décrit les procédures engagées contre la société et l'appréciation du risque à laquelle la Gérance a procédé et qui a conduit à ne pas constituer de provision pour risques au 31 décembre 2010. Nos travaux ont consisté à examiner les procédures mises en place dans la société pour identifier et évaluer les risques, à examiner la situation et à comparer l'appréciation du risque effectuée par la Gérance avec celle de ses conseils.

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

3 Vérifications et informations spécifiques

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

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

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

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

Les commissaires aux comptes

Lyon, le 8 mars 2011

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton
International

Philippe Massonnat
Associé

Françoise Méchin
Associée

SIPAREX CROISSANCE**B - COMPTES CONSOLIDES****I - ETATS DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE COMPARES**
(en K€)

ACTIFS	31/12/2010	31/12/2009	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		31/12/2010	31/12/2009
	Autres Immobilisations	19	45	Capitaux propres part du groupe	50 209	66 624
Total des actifs non courants	19	45	<i>dont capital et réserves</i>	46 624	70 533	
Actifs financiers évalués à la juste valeur	31 084	46 340	<i>dont résultat</i>	3 585	-3 910	
			Capitaux propres intérêts minoritaires	-	36	
Autres actifs financiers	567	167	<i>dont réserves minoritaires</i>	-	45	
			<i>dont résultat</i>	-	-9	
Total des actifs non courants	31 084	46 340	Total capitaux propres	50 209	66 660	
Dividendes et intérêts sur portefeuille à percevoir	25	56	Provisions			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	20 901	22 819	Total des passifs non courants			
Total des actifs courants	52 577	69 382	Dettes courantes	933	1 140	
TOTAL DES ACTIFS	52 595	69 426	Dette Impôt société			
			Dettes rattachées au portefeuille	1 452	1 626	
			Autres dettes			
			Total des passifs courants	2 385	2 766	
			Total des passifs non courants et courants	2 385	2 766	
			TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DES PASSIFS	52 595	69 426	

II - ETATS DU RESULTAT GLOBAL COMPARES
(en K€)

	31/12/2010	31/12/2009
Revenus courants du portefeuille de participations		
Dividendes	815	864
Intérêts d'OC et Primes de non conversion	291	58
Divers intérêts	-67	-126
Revenus courants du portefeuille de participations	1 039	796
Résultat de cessions de participations :		
Prix de cession des participations cédées	18 697	10 292
Précédente valorisation des participations cédées	13 497	8 138
Ecart de valorisation favorable sur cessions	5 200	2 154
Prix de cession des participations cédées	1 124	65
Précédente valorisation des participations cédées	1 402	82
Ecart de valorisation défavorable sur cession	278	17
Ecart de valorisation sur cessions de la période	4 922	2 137
Evolution de la valorisation du portefeuille de participations :		
Variation d'évaluation du portefeuille de participations détenu en fin de période	1 754	208
Dévalorisation du portefeuille consolidé	-2959	5 017
Revalorisation du portefeuille consolidé	606	367
Variation de la juste valeur du portefeuille de participations de fin de période	599	4 859
Charges liées aux cessions de participations	-69	-45
Autres	7	14
Résultats du portefeuille de participations	5 300	1 956
Revenus courants des autres actifs financiers	59	155
Résultats des autres actifs financiers	59	155
Résultats des actifs financiers évalués à la juste valeur	5 359	1 801
Charges structurelles	751	823
Forfait de gestion	1 021	1 296
Cession de la marque SIPAREX autres charges	-	7
Autres produits	-	7
Rémunération aléatoire	-	-
Impôt sur les sociétés	-	-
RESULTAT NET	3 585	3 920
Autres éléments du résultat global de la période net d'impôts	-	-
RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE	3 585	3 920
dont part des minoritaires	-	9
dont part du groupe	3 585	3 911

Le résultat de base par action équivaut au résultat dilué par action, en l'absence d'instruments dilutifs (cf I-12 de l'annexe ci-après)

III - Tableau de variation des capitaux propres consolidés (en K€)

	Capital	Primes et Réserve légale		Réserves		Résultat de l'exercice		Autres		Total capitaux propres		Total des capitaux propres
		Capital	Réserve légale	Groupe	Minoritaires	Groupe	Minoritaires	Autocontrôle	part des minoritaires	part du groupe		
Capitaux propres au 1er janvier 2009	42 263	7 763	-	26 935	57	-	-	-	-	72 563	-	72 608
Augmentation de capital (paiement du dividende en actions)	786	-	-	786	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes versés	-	-	2 061	2 061	-	-	-	-	-	2 061	-	2 061
Droits de l'associé commandité	-	-	33	33	-	-	-	-	-	33	-	33
Actions d'autocontrôle	-	-	21	21	-	-	-	43	-	64	-	64
Affectation du résultat 2008	-	-	4 251	4 251	12	12	-	-	-	-	-	-
Actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	9	9	-	-	-	-	-
Résultat au 31 décembre 2009	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3 910	-	3 919
Capitaux propres au 31 décembre 2009	43 049	7 763	19 825	45	45	-	9	105	36	66 624	-	66 660
Annulation d'actions (OPRA)	-	494	6 740	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation de capital (paiement du dividende en actions)	12 766	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Réduction Réserve Légale	-	3 067	3 067	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes versés	-	-	11	11	-	-	-	-	-	11	-	11
Droits de l'associé commandité	-	-	8	8	-	-	-	3	-	11	-	11
Actions d'autocontrôle	-	-	3 910	9	9	9	-	-	-	-	-	-
Affectation du résultat 2009	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation périmètre	-	-	-	36	36	-	-	-	36	-	-	36
Résultat au 31 décembre 2010	-	4 202	12 239	-	-	-	-	-	-	3 585	-	3 585
Capitaux propres au 31 décembre 2010	30 283	-	-	-	-	-	-	102	-	50 209	-	50 209

IV - Tableau des flux de trésorerie consolidé SIPAREX CROISSANCE

(en milliers d'euros)	31 12 10	31 12 09
Résultat consolidé de la période	3 585	-3 919
Dotations aux amortissements et provisions sur actifs(hors TIAP)	17	50
Reprises de provisions sur actifs (hors TIAP)		
Variation des actifs et passifs non liés à l'activité opérationnelle	-607	380
Acquisition / cession d'immobilisations	10	55
Total Flux de trésorerie d'exploitation	-580	485
Flux de trésorerie relatifs à l'activité opérationnelle:		
Prises de participations (TIAP)	-77	-56
Autres décaissements liés à l'activité (hors TIAP)		
Variation de Dettes liées à des participations	-174	-636
Variation périmètre	-141	
Prix de cession des participations	19 821	10 358
Variation de Créances liées au portefeuille	-29	154
Variation d'évaluation du portefeuille de participation en fin de période	599	4 858
Ecart entre le prix des participations cédées pendant la période et leur dernière évaluation	-4 922	-2 137
Total Flux de trésorerie relatifs à l'activité opérationnelle:	15 077	12 540
Flux de trésorerie de financement		
Variation de capital et autres fonds propres:		
Rachats d'actions O (OPRA OPAS)	-20 000	
Rachats/ Cessions d'actions propres	11	64
Dividendes payés aux actionnaires de la société mère (actions "O" et "B")	0	-2 061
Dividende restant à payer		
Droits de l'associé commandité	-11	-33
Total Flux de trésorerie de financement	-20 000	-2 030
Augmentation (diminution) de la trésorerie	-1 918	7 076
Trésorerie en début de période	22 819	15 743
Trésorerie en fin de période	20 901	22 819

V - ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES

Les états financiers consolidés de la Société au 31 décembre 2010 comprennent la Société SIPAREX CROISSANCE et les sociétés, dans lesquelles SIPAREX CROISSANCE n'exerce pas le contrôle directement ou indirectement, qui sont comptabilisées à leur Juste Valeur (« fair value ») par l'état du résultat global (l'ensemble désigné comme « le Groupe »).

La société EPICEA est sortie du périmètre des comptes consolidés suite à sa cession intervenue au 2^{ème} trimestre 2010 sur la base de l'actif net comptable au 31 décembre 2009. Cette sortie de périmètre n'a aucun impact significatif sur les comptes consolidés.

Les comptes consolidés de la période se caractérisent par un montant total de l'état de la situation financière consolidée de 52 595 K€ et un résultat global positif de 3 585 K€

Les notes indiquées ci-après, font partie intégrante des comptes consolidés qui ont été établis et arrêtés définitivement le 22 février 2011 par la Gérance.

I - REGLES ET METHODES COMPTABLES

1 - Rappel

Les états financiers consolidés ont été établis en conformité avec les *IFRS* telles qu'adoptées dans l'Union Européenne avant le 31 décembre 2010. Ils ne prennent donc pas en compte les normes et interprétations publiées par l'IASB au 31 décembre 2010 mais non encore adoptées par l'Union Européenne à cette date, ni les normes et interprétations approuvées par l'Union Européenne avant l'arrêté des comptes de la période, mais dont l'application n'est pas obligatoire au 31 décembre 2010.

Normes, interprétations et amendements à des normes existantes d'application obligatoire au titre de l'exercice 2010:

Amendements à IFRS 2– Transactions intragroupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie

Amendements à IAS 27 – Etats financiers consolidés et individuels

Amendements à IAS 39 – Instruments financiers : comptabilisation et évaluation – Eléments éligibles à la couverture

IFRS 3 révisée – Regroupements d'entreprises

Améliorations annuelles des IFRS (2009)

IFRIC 12 – Accords de concession de services

IFRIC 15 – Contrats de construction immobilière

IFRIC 16 – Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger

IFRIC 17 – Distribution d'actifs non monétaires aux propriétaires

IFRIC 18 – Transferts d'actifs par des clients

Ces normes, interprétations et amendements n'ont pas d'incidence sur les comptes consolidés du Groupe.

Normes, interprétations et amendements à des normes existantes applicables par anticipation aux comptes de l'exercice 2010 :

Amendements à IAS 32– Classement des émissions de droits

Amendements à IFRS 7*- Informations à fournir – Transferts d'actifs financiers

IAS 24 révisée – Information relative aux parties liées

Améliorations annuelles des IFRS (2010)

Amendements à IFRIC 14– Paiements d'avance d'exigences de financement minimal

IFRIC 19– Dettes financières réglées par des instruments de capitaux propres.

* non encore adoptées par l'Union Européenne

Par ailleurs, il est rappelé que lorsque l'application de normes et interprétations est optionnelle sur une période, celles-ci ne sont pas retenues par le Groupe qui n'attend pas d'effet significatif de ces applications sur son résultat global et sa situation nette.

La principale différence entre les principes comptables français et les normes IFRS porte sur l'évaluation du portefeuille de participations antérieurement dénommé TIAP (Titres Immobilisés de l'Activité du Portefeuille), qui sont comptabilisées à leur juste valeur par le résultat global dans les états financiers.

Le portefeuille de TIAP est évalué conformément aux modalités d'évaluation des TIAP définies par les « Valuation Guidelines » préconisées par l'IPEV Valuation Board (International Private Equity and Venture Capital Valuation Board) et établies en cohérence avec les normes de référence IFRS

destinées aux métiers du capital investissement et auxquelles ont adhéré de très nombreuses associations professionnelles internationales.

La préparation des états financiers selon les normes IFRS nécessite, de la part de la direction, d'exercer un jugement, d'effectuer des estimations et de faire des hypothèses qui ont un impact sur l'application des méthodes comptables et sur les montants des actifs et des passifs, des produits et des charges. Les valeurs réelles peuvent être différentes des valeurs estimées. Les estimations et les hypothèses sous-jacentes sont réexaminées de façon continue.

L'impact des changements d'estimation comptable est comptabilisé au cours de la période du changement et de toutes périodes ultérieures affectées. Plus spécifiquement, les informations sur les principales sources d'incertitude relatives aux estimations et les jugements exercés pour appliquer les méthodes comptables, qui ont l'impact le plus significatif sur les montants comptabilisés dans les états financiers, sont décrites dans les notes suivantes :

- note III-2 : Provisions non courantes
- note I-5.1 : Actifs financiers

2 - Principes de consolidation (IAS 27, 28 et 31)

2.1 Méthode de consolidation

Les entités dans lesquelles SIPAREX CROISSANCE exerce le contrôle directement ou indirectement sont intégrées globalement. Le contrôle existe lorsque SIPAREX CROISSANCE a le pouvoir de diriger directement ou indirectement les politiques financières et opérationnelles de l'entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Pour apprécier le contrôle, les droits de vote potentiels qui sont actuellement exerçables ou convertibles sont pris en considération.

Les états financiers des entités contrôlées sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de la date à laquelle le contrôle est obtenu jusqu'à la date à laquelle le contrôle cesse.

Les titres des sociétés, dans lesquelles SIPAREX CROISSANCE n'exerce pas le contrôle directement ou indirectement, sont comptabilisés dans les comptes sociaux en TIAP et dans les comptes consolidés à leur juste valeur (« fair value ») par l'état du résultat global, conformément aux préconisations des IAS 28 et 31, y compris dans leurs dispositions spécifiques afférentes aux « investment companies ».

En ce qui concerne les titres correspondant à une détention comprise entre 20 et 50%, la variation de la juste valeur est comptabilisée en résultat global de la période de référence, conformément à IAS 28, du fait de l'influence notable exercée par SIPAREX CROISSANCE dans ces sociétés organisée notamment par les pactes d'actionnaires.

En ce qui concerne les titres correspondant à une détention inférieure à 20%, l'influence notable exercée par SIPAREX CROISSANCE constatée au vu des dispositions des pactes d'actionnaires (accès à une information privilégiée notamment), permet également, par dérogation à l'IAS 28, de comptabiliser la variation de juste valeur en résultat global de la période.

2.2 Goodwills

« Lors de la prise de contrôle d'une société, un écart d'acquisition est calculé par différence entre la juste valeur de la contrepartie remise et la somme des actifs et des passifs existants et éventuels de la société acquise évalués individuellement à leur juste valeur. Les coûts directement attribuables à la prise de contrôle sont comptabilisés en charge. A la date de prise de contrôle et pour chaque regroupement, le Groupe a la possibilité d'opter soit pour un goodwill partiel (se limitant à la quote-part acquise par le Groupe) soit pour un goodwill complet. Dans le cas d'une option pour la méthode du goodwill complet, les intérêts ne donnant pas le contrôle sont évalués à la juste valeur et le Groupe comptabilise un goodwill sur l'intégralité des actifs et passifs identifiables. Les

regroupements d'entreprises antérieurs au 1^{er} janvier 2010 avaient été traités selon la méthode du goodwill partiel, seule méthode applicable. »

2.3 Transactions éliminées dans les états financiers consolidés

Des retraitements ont été effectués sur les transactions intra-groupes, les mouvements internes étant annulés, ainsi que les dettes et créances réciproques.

3 Périmètre de consolidation

<u>Société consolidante</u>	<u>Siège Social</u> <u>N° Siren</u>	<u>Activité</u>	<u>Nombre de</u> <u>mois pris en</u> <u>compte</u> <u>dans les</u> <u>comptes</u> <u>consolidés</u>	<u>% détention</u> <u>31/12/2010</u>	<u>% de</u> <u>consolidation</u>	<u>Méthode</u>
SIPAREX CROISSANCE	139 Rue Vendôme 69006 LYON 312 056 641 RCS Lyon	SCR	12	-	-	-

Pour rappel : Les titres des sociétés, dans lesquelles SIPAREX CROISSANCE n'exerce pas le contrôle directement ou indirectement, sont comptabilisés dans les comptes consolidés à leur juste valeur (« Fair Value ») par l'état du résultat global, conformément aux préconisations des IAS 28 et 31.

4 - Immobilisations corporelles et incorporelles (IAS 16, 36 et 38)

Le Groupe applique la méthode de comptabilisation des actifs par composants à l'ensemble de ses immobilisations corporelles. Conformément aux dispositions de la norme IAS 16, la base amortissable tient compte de l'éventuelle valeur résiduelle des immobilisations.

Les immobilisations incorporelles sont constituées par les logiciels informatiques, comptabilisés à leur coût de revient, diminué des amortissements et dépréciations constatés depuis leur date d'acquisition.

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût de revient, diminué des amortissements et dépréciations constatés depuis leur date d'acquisition.

La durée d'utilité correspond à la durée de vie économique des actifs immobilisés.

Les composants et durées d'utilité estimées suivants ont été retenus par le Groupe :

Composants	Durée d'utilité estimée
• Logiciels..... 12 mois
• Agencements et aménagements divers 8 ans
• Matériel de transport3 à 5 ans
• Matériel de bureau 5 ans
• Mobilier 10 ans

Les éléments dont dispose le Groupe sur la valeur de ses immobilisations lui permettent de conclure que les tests de dépréciation ne conduiraient pas à la modification des valeurs inscrites à l'état de la situation financière consolidée.

5 - Instruments financiers (IAS 32, IAS 39 et IFRS 7)

Les actifs et passifs financiers sont traités selon les dispositions de la norme IAS 39 telle qu'adoptée par la Commission Européenne le 19 novembre 2004 et complétée par les règlements (CE) n° 1751/2005 du 25 octobre 2005 et n° 1864/2005 du 15 novembre 2005.

Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise exactement les décaissements ou encaissements de trésorerie futurs sur la durée de vie prévue de l'instrument financier ou, selon le cas, sur une période plus courte de manière à obtenir la valeur comptable nette de l'actif ou du passif financier.

La juste valeur est définie comme le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre des parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale. L'existence de cotations publiées sur un marché actif constitue la meilleure indication de la juste valeur des instruments financiers. En l'absence de telles cotations, la juste valeur est déterminée par l'application de techniques de valorisation reconnues utilisant des données de marché « observables ».

5.1 Actifs Financiers

Les actifs financiers sont classés selon les quatre catégories d'actifs applicables aux titres définis par la norme IAS 39 :

- Actifs financiers à la juste valeur par résultat global, par nature ou sur option
- Actifs financiers disponibles à la vente
- Placements détenus jusqu'à l'échéance
- Prêts et créances

Le Groupe n'a pas reclassé d'actifs financiers en application de l'amendement de la norme IAS 39 du 15 octobre 2008.

5.1.1 Actifs financiers à la juste valeur par résultat global (IAS 32 et 39)

La désignation et le classement des titres du portefeuille de participations sont réalisés lors de la comptabilisation initiale et sont revus à chaque date d'arrêt.

Le portefeuille de TIAP est évalué conformément aux modalités d'évaluation des TIAP définies par les « Valuation Guidelines » préconisées par l'IPEV Valuation Board (International Private Equity and Venture Capital Valuation Board) et établies en cohérence avec les normes de référence IFRS destinées aux métiers du capital investissement et auxquelles ont adhéré de très nombreuses associations professionnelles internationales.

Ainsi, le portefeuille est évalué en « Juste Valeur », intégrant le cas échéant les intérêts courus, selon les critères suivants:

- Sociétés dont les titres ne sont pas admis sur un marché réglementé (« non cotées ») :

Les valeurs ou titres non cotés sont évalués à leur prix de souscription ou d'acquisition pendant une période d'une année suivant ces opérations, sauf lorsqu'il est constaté une détérioration notable de la situation et des perspectives de la société émettrice.

Lors d'une opération récente sur les titres de la société émettrice, effectuée par un tiers, dans des volumes significatifs et dans des conditions normales (c'est-à-dire, notamment, donnant l'accès à des droits identiques à ceux des titres détenus par le Groupe, et départies d'enjeux stratégiques très différents de ceux qui ont justifié l'investissement), la valorisation des titres peut être établie sur la base de la valeur de référence pour cette opération.

Tout élément susceptible de diminuer de façon substantielle la valeur d'un investissement est intégré dans l'évaluation des titres ou valeurs détenus par le Groupe, notamment dans les cas de figure suivants:

- performances ou perspectives de l'entreprise inférieures aux anticipations sur lesquelles la décision d'investissement a été fondée,
- performances systématiquement inférieures aux prévisions,
- objectifs stratégiques de la participation non atteints ou différés durablement,
- fragilisation durable de la participation (départ d'hommes clé, litiges, procès ...).

Dans ces cas de figure, la valeur de l'investissement est diminuée du montant approprié reflétant cette évolution, afin d'obtenir une Juste Valeur de l'investissement.

En pratique, en l'absence d'informations suffisantes ou d'autres références, la diminution de valeur s'appliquera par tranches de 25%, mais pourra s'appliquer par paliers de 5%, notamment lorsque la valeur résiduelle nette de la société sera égale ou inférieure à 25% de la valeur d'investissement d'origine.

Dans les autres cas que ceux ci-dessus précisés, la Juste Valeur de l'investissement est établie selon les méthodologies suivantes :

- La valorisation selon les Multiples de résultats, consistant à capitaliser les résultats de l'entreprise, sera la méthodologie la plus fréquemment utilisée, et particulièrement adaptée pour l'évaluation des investissements dans des entreprises établies, profitables (ou intégrant des pertes ponctuelles retraitées pour obtention d'éléments normalisés), et qui évoluent en conformité avec les attentes initiales du Groupe, ou plus favorablement :
 - avec application aux résultats de la société (moyennes de résultats arrêtés ou prévisionnels, le cas échéant, retraités selon les principes IFRS), de multiples adaptés et raisonnables (PER, PCF, VE/EBIT, VE/EBITDA, VE/CA),
 - pour la détermination de ces multiples, il est retenu une moyenne des cours de bourse sur 3 mois glissants,
 - ces multiples émanant de sociétés comparables (et qui appliquent des principes comptables comparables, notamment au regard des IFRS),
 - ce, en intégrant, le cas échéant, une diminution de valeur due à des éléments de fragilité, par exemple, résultant de la taille de la société, du petit nombre d'hommes clé, d'une activité mono client ou mono produit, ou à d'autres éléments de fragilité identifiés.

Une décote de négociabilité est appliquée à l'évaluation ainsi obtenue, fonction de la capacité de SIPAREX CROISSANCE à organiser le désinvestissement de l'entreprise, qui diminuera au fur et à mesure de la perspective de cession et de sa probabilité. Sauf cas spécifique, le taux de cette décote sera de 20%.

Plus ponctuellement :

- la méthodologie des références sectorielles pourra être utilisée pour les entreprises appartenant à des secteurs spécifiques (faisant appel à des notions du type « prix par abonné », « prix par lit »),
- la méthodologie de l'actif net, consistant à déterminer une valeur d'actif par évaluation des composantes du bilan de l'entreprise, notamment envisageable en cas de cession d'actifs par "appartements", pourra être utilisée,
- exceptionnellement, d'autres méthodologies pourront être utilisées par le Groupe, lorsque les méthodologies ci-dessus ne sont pas appropriées,
- l'actualisation de flux de trésorerie relatifs à l'investissement peut être utilisée par le Groupe à des fins de valorisation des investissements, notamment pour des instruments de dette.

La valorisation des lignes dont les évaluations, issues de l'application des méthodes ci-dessus, évoluent peu par rapport à l'investissement à l'origine (+/- 10%) est maintenue à ce même prix.

Lorsque l'investissement a pour sous-jacent une société cotée, la valorisation de l'investissement fait référence aux méthodologies d'évaluation ci-dessus décrites pour les sociétés non cotées, sauf lorsque celles-ci ne sont pas pertinentes en vue d'une évaluation en Juste Valeur.

Par ailleurs, en application des recommandations faites par l'IPEV en novembre 2008 et septembre 2009, l'estimation de la juste valeur a été réalisée en tenant compte des caractéristiques spécifiques de chaque investissement. Cette estimation a notamment pu être basée sur le jugement de l'évaluateur et ne s'est pas arrêtée à la seule application de méthodes mathématiques.

- Sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé (« cotées ») :

Les titres des sociétés cotées détenus directement par le Groupe sont évalués sur la base du cours de bourse moyen du mois de clôture.

Lorsque les volumes d'échange du marché ne sont pas pertinents, le choix d'une décote appropriée sera justifié en fonction du contexte.

Le Groupe utilise les mêmes méthodologies d'évaluation d'une période à l'autre, sauf lorsqu'un changement de méthodologie traduit une meilleure estimation de la Juste Valeur de l'investissement.

Mécanismes d'assurance du portefeuille de participations

- La société SIPAREX CROISSANCE n'a pas opté pour une couverture d'assurance du type OSEO dans le cadre de son activité de prises de participations.

5.1.2 Actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente sont des actifs financiers, autres que des instruments dérivés, qui ont été désignés comme tels par la Gérance ou qui ne sont pas classés dans les catégories « Actifs financiers à la juste valeur par le résultat global » ou « Placements détenus jusqu'à leur échéance ».

Le Groupe n'a recensé aucun placement entrant dans cette catégorie sur la période.

5.1.3 Placements détenus jusqu'à leur échéance

Les placements détenus jusqu'à leur échéance sont des actifs financiers, autres que des instruments dérivés, assortis de paiements déterminés ou déterminables et d'une échéance fixe, que le Groupe a la ferme intention et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance.

5.1.4 Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers, autres que des instruments dérivés, à paiements déterminés ou déterminables, qui ne sont pas cotés sur un marché actif.

Ils incluent les créances rattachées à des participations, les autres prêts et créances. Ces instruments sont évalués à leur juste valeur lors de la comptabilisation initiale, puis au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif. Ils font l'objet de tests de valeur recouvrable, effectués dès l'apparition d'indices indiquant que celle-ci pourrait être inférieure à la valeur à l'état de la situation financière consolidée de ces actifs, et au minimum à chaque arrêté comptable. La perte de valeur est enregistrée dans l'état du résultat global.

5.2 Passifs Financiers

Les passifs financiers sont constitués d'emprunts bancaires et d'instruments de dette. Les emprunts bancaires et les instruments de dette sont évalués initialement à la juste valeur de la contrepartie reçue, diminuée des coûts de transaction directement attribuables à l'opération.

Par la suite, ils sont évalués à leur coût amorti en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

5.3 Informations sur la nature et l'ampleur des risques financiers afférents aux instruments financiers (IFRS 7)

De par la nature de son activité, la société est exposée à divers types de risques (crédit, liquidité et marché) pouvant affecter son portefeuille de participations (59,10 % de son actif total) ainsi que son portefeuille de placements et ses liquidités (39,74 % de son actif total).

5.3.1 Risque de crédit

Au 31 décembre 2010 le portefeuille de participations est composé de 36 lignes industrielles et commerciales « vivantes » (outre les participations financières et celles prises en co-investissement de fonds de Venture Capital) dont la plus importante représente 18,22 % de la juste valeur du portefeuille de participations.

Les dix principales participations représentent 58,27 % de la juste valeur du portefeuille de participations.

Ce portefeuille est investi dans de très nombreux secteurs d'activité (cf analyse sectorielle ci-dessous) et dans des zones géographiques multiples (cf analyse géographique ci-dessous). Les opérations faisant appel à un effet de levier lié à l'endettement (de type LBO par exemple) représentent 49,78 % de l'ensemble des investissements.

Toutefois, la politique rigoureuse de la société en la matière limite ses interventions à des opérations dont le recours à l'endettement ne dépasse pas, dans la grande majorité des cas, 50 % du montant total des opérations de financement, permettant ainsi de sécuriser le remboursement par les sociétés concernées des emprunts ainsi contractés.

En outre, la société a mis en œuvre, depuis l'origine, une politique prudente de dotation aux provisions pour dépréciation (cf § 5.1.1 - Actifs financiers à la juste valeur par résultat global).

a) Répartition sectorielle du portefeuille de participations au 31 décembre 2010 (en montants nets)

Commerce & distribution : 19,59 %
Chimie & pharmacie : 13,85 %
Etudes, conseil & assistance : 16,51 %
Bâtiment & génie civil : 11,32 %
Mécanique & travaux des métaux : 7,02 %
Industries diverses : 1,14 %
Equipement industriel : 3,12 %
Papier, bois & ameublement : 2,85 %
Electricité & électronique : 2,87 %
Textile industriel : 6,14 %
Confection & chaussures : 7,61 %
Agroalimentaire : 3,41 %
Services informatiques : 4,57 %

b) Répartition géographique du portefeuille de participations au 31 décembre 2010 (en montants nets)

Grand Sud-Est : 46,27 %
Nord & Nord-Est : 17,72 %
Ile de France : 13,07 %
Grand Ouest : 10,27 %
International : 12,67 % (uniquement en Europe)

5.3.2 Risque de liquidité

Les capitaux propres et passifs de l'état de la situation financière consolidée sont constitués à hauteur de 95,46 % par les capitaux propres, le solde étant représenté par des dettes.

La société s'assure, de façon permanente, qu'elle dispose de liquidités suffisantes afin de faire face à ses passifs ainsi qu'à la totalité de ses engagements hors bilan, notamment constitués de garanties d'actif/passif délivrées lors de la cession de participations qui représentaient 0,55 million d'euros à la date du 31 décembre 2010 (cf Note II sur l'état de la situation financière consolidée Actifs - §1 - Engagements donnés).

La société SIPAREX CROISSANCE bénéficie d'une ligne de crédit d'un montant total de 3,5 millions d'euros consentie par la Caisse d'Epargne Rhône Alpes, dont l'échéance se situe au 31 mars 2011 et dont le taux d'intérêt est fixé à EURIBOR 3 mois augmenté d'une marge de 0,76 %.

Cette ligne de crédit n'a fait l'objet d'aucune utilisation au cours de cet exercice.

Enfin, la société, n'a pas contracté d'emprunt et n'a pas souscrit de couverture en taux ou en devises.

5.3.3 Risque de marché

a - Risque actions

62,88 % (19,55 millions d'euros) de la juste valeur du portefeuille de participations (31,08 millions d'euros) sont évalués selon des multiples faisant appel à des critères boursiers.

La sensibilité aux évolutions des multiples boursiers des sociétés comparables peut être évaluée de la façon suivante : une hausse ou une baisse de 10 % des multiples boursiers aurait une incidence positive ou négative de 467 K€ sur la juste valeur du portefeuille.

La sensibilité du résultat global de la société à une baisse de 10 % du portefeuille d'actions cotées détenues évaluées selon leurs cours boursiers, par rapport à sa juste valeur au 31 décembre 2010, ressort à 6 K€

Actions évaluées au cours de Bourse (en K€)	Valeur d'acquisition	Juste valeur au 31 décembre 2010	Variation de juste valeur sur la période
	-----	-----	-----
Eurolist et Alternext	224	59	-24
TOTAL	<u>224</u>	<u>59</u>	<u>-24</u>

Les investissements en titres de sociétés évaluées au cours de Bourse représentent 0,19 % de la juste valeur du portefeuille de participations : à cet égard, le risque sur actions n'est pas significatif.

Les autres actifs financiers, représentant 37,12 % de la juste valeur du portefeuille de participations, peuvent être, indirectement et partiellement, affectés par le risque actions.

Parmi ceux-ci figurent, principalement, les actifs évalués par référence à des prix de transaction récentes ou en cours (7 millions d'euros soit 22,55 %) ainsi que des actifs évalués selon leur actif net (3,67 millions d'euros soit 11,79 %).

a) Actifs évalués par référence à des prix de transaction

Ils sont quasi exclusivement composés d'actifs dont la cession est en cours de négociation (6,93 millions d'euros soit 22,30 % de la juste valeur du portefeuille) : ces actifs peuvent être concernés par le risque actions mais dans des proportions difficiles à déterminer, le prix de cession étant tributaire de nombreux facteurs (parts de marché, notoriété, ...).

Par ailleurs, leurs évaluations intègrent une décote spécifique liée au risque de non faisabilité de l'opération.

b) Actifs évalués selon l'actif net

Il s'agit quasi-exclusivement de fonds d'investissements évalués à leur valeur liquidative et principalement de deux FCPR gérés par le Groupe SIPAREX (85,48 % du montant total de ces actifs).

La quote-part des sous-jacents du premier de ces deux fonds évalués selon la méthode des multiples de résultat ressort à 37,50 % correspondant à un impact de 0,03 million d'euros en cas de variation de 10 % des évaluations réalisées selon cette méthode.

La quote-part des sous-jacents du second de ces deux fonds évalués selon la méthode des multiples de résultat ressort à 53,10 % correspondant à un impact de 0,05 million d'euros en cas de variation de 10 % des évaluations réalisées selon cette méthode.

Ainsi, une variation de 10 % des évaluations réalisées selon cette méthode entraînerait un impact de 0,08 million d'euros (0,24% de la juste valeur du portefeuille).

b - Risque de taux

Les placements de trésorerie sont réalisés sur des supports à taux variable.

Le portefeuille de participations n'est pas concerné par le risque de taux.

Par ailleurs, dans le cadre de la cession de son portefeuille de participations, la société peut être indirectement soumise au risque d'augmentation du coût de l'endettement et au risque pour les acquéreurs potentiels de ne pas trouver de financement à des conditions permettant une rentabilité satisfaisante (opérations avec effet de levier) ce qui rendrait le marché secondaire difficile et pourrait avoir un impact sur les modalités de cession de certaines lignes.

c - Risque de change

La société SIPAREX CROISSANCE n'a pas d'engagement de souscription en devises au 31 décembre 2010.

Elle détient essentiellement une participation résiduelle dans le fonds d'investissement américain SBV VENTURE PARTNERS, souscrit en US\$, dont les engagements de souscription sont intégralement libérés et intégralement provisionnés, et quelques lignes en co-investissement avec les fonds de venture capital gérés par le groupe.

6 - Trésorerie et équivalents de trésorerie (IAS 7, et 46)

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les liquidités en comptes courants bancaires, les parts d'OPCVM de trésorerie, qui sont mobilisables ou cessibles à très court terme et ne présentent pas de risque significatif de perte de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêt. Tous leurs composants sont évalués à leur juste valeur par l'état du résultat global.

7 - Actions propres (IAS 32)

Conformément à la norme IAS 32, toutes les actions propres détenues par SIPAREX CROISSANCE sont enregistrées à leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres. Aucun gain ou aucune perte n'est comptabilisé dans l'état du résultat global lors de la cession, de la dépréciation ou de l'annulation des actions propres.

8 - Provisions (IAS 37)

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », le groupe comptabilise des provisions dès lors qu'il existe des obligations actuelles, juridiques ou implicites, résultant d'évènements passés, qu'il est probable que des sorties de ressources représentatives d'avantages économiques seront nécessaires pour régler les obligations et que le montant de ces sorties de ressources peut être estimé de manière fiable.

Lorsque l'effet de la valeur temps est significatif, le montant de la provision est déterminé en actualisant les flux de trésorerie futurs attendus au taux, avant impôt, reflétant les appréciations actuelles par le marché de la valeur temps de l'argent et lorsque cela est approprié, les risques spécifiques à ce passif.

9 - Avantages au personnel (IAS 19)

Les avantages au personnel, selon la norme IAS 19, se regroupent en quatre catégories :

- les avantages à court terme, tels les salaires, cotisations de sécurité sociales, les primes payables dans les douze mois de la clôture de l'exercice,
- les avantages à long terme (primes et rémunérations payables douze mois ou plus à la clôture de l'exercice),
- les indemnités de fin de contrat de travail,
- les avantages postérieurs à l'emploi, classés eux-mêmes en deux catégories décrites ci-après : les régimes à prestations définies et les régimes à cotisations définies.

Compte tenu du mode de gestion de SIPAREX CROISSANCE, le coût de ces contrats est pris en charge par SIGEFI (cf Note VI sur la Rémunération des organes de direction – §1.1) et compris dans la rémunération forfaitaire de la gérance. Le coût futur de ces contrats n'a pas d'incidence sur les comptes de SIPAREX CROISSANCE.

10 - Paiements en actions (IFRS 2)

Conformément à la norme IFRS 2, « Paiement fondé sur des actions », les services reçus des salariés relatifs à l'octroi de plans d'options sont comptabilisés en charges dans l'état du résultat global en contrepartie directe des capitaux propres. La charge correspond à la juste valeur des plans d'option de souscription et d'achat d'actions, laquelle est comptabilisée linéairement à l'état du résultat global sur les périodes d'acquisition des droits relatifs à ces plans.

Le Groupe n'a mis en place aucun plan de rémunération en actions (plans d'option de souscription et d'achat d'actions).

11 - Impôts sur le résultat (IAS 12)

Conformément à la norme IAS 12 « Impôts sur le résultat », des impôts différés sont évalués sur toutes les différences temporelles entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs valeurs fiscales.

L'impôt sur le résultat (charge ou produit) comprend la charge (ou le produit) d'impôt exigible, la charge (ou le produit) d'impôt différé. L'impôt est comptabilisé en résultat sauf s'il se rattache à des éléments comptabilisés en capitaux propres ; auquel cas il est comptabilisé en capitaux propres.

La loi de Finances pour 2001 a modifié le régime fiscal des sociétés de capital risque. Ces dernières pouvaient opter pour le nouveau régime des sociétés de capital risque avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2001. Les sociétés, qui ont opté pour ce nouveau régime en vigueur, sont désormais totalement ou quasi totalement exonérées d'impôt sur les sociétés. En cas d'exonération complète, il n'existe plus de situation fiscale latente à l'état de la situation financière consolidée de clôture.

La société SIPAREX CROISSANCE ayant opté pour ce nouveau régime de SCR, est totalement ou quasi totalement exonérée d'impôt sur les sociétés.

12 - Résultat net par action (IAS 33)

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat consolidé part du groupe par le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice après déduction des actions conservées par le groupe. Le résultat dilué par action est calculé en prenant en compte, dans le nombre moyen d'actions en circulation, la conversion de l'ensemble des instruments dilutifs existants, le cas échéant, et la valeur des biens ou services à recevoir au titre de chaque option d'achat ou de souscription d'actions.

Il est également fait déduction des droits prioritaires relatifs aux actions de catégorie B définis à l'article 18 des statuts de SIPAREX CROISSANCE pour le calcul du résultat net par action.

Aucun instrument dilutif n'étant en circulation au 31 décembre 2010, le résultat dilué par action est égal au résultat par action à cette date.

13 - Information sectorielle (IFRS 8)

Le système de reporting interne utilisé par la Gérance pour mesurer la performance financière de SIPAREX CROISSANCE correspond au suivi de l'activité de capital développement, considérée comme un secteur d'activité unique.

14 - Actif net consolidé par action résultant de l'état de la situation financière consolidée établi selon les normes IFRS

L'actif net consolidé par action reflète la juste valeur des titres SIPAREX CROISSANCE, intégrant la juste valeur de son portefeuille de participations et de ses autres actifs financiers.

L'actif net consolidé par action de SIPAREX CROISSANCE ressort à 24,93 euros au 31 décembre 2010 contre 23,26 euros au 31 décembre 2009.

II - NOTES SUR L'ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE-ACTIFS (en milliers d'euros)

1 – Actifs financiers évalués à la juste valeur

Evolution du portefeuille de participations	31/12/2008	Variation	31/12/2009	Variation	31/12/2010
Méthode des multiples de résultat	31 469	-1 022	30 447	-10 960	19 487
Par référence à des prix de transactions récentes	20 515	-12 133	8 382	-1 373	7 009
A l'actif net (dont participations dans des fonds)	5 376	-444	4 932	-1 266	3 666
Sociétés cotées	57	806	863	-804	59
Autres méthodes	1 058	-125	933	-625	308
Comptes courants aux participations	70	-52	18	-18	
Autres titres	897	-132	765	-210	555
TOTAL	59 442	-13 102	46 340	-15 256	31 084

Engagements donnés

- Garanties sur cessions de titres

Lors de la cession de titres de certaines participations, la société SIPAREX CROISSANCE a été amenée à consentir aux cessionnaires des garanties ponctuelles dont les caractéristiques sont les suivantes :

Dates d'échéance	Montants au 31/12/2010
31/03/2011	3 K€
31/07/2011	7 K€
31/12/2011	82 K€
29/12/2013	117 K€
30/11/2014	342 K€
TOTAL	551 K€

- Engagements de cession

Néant

- Autres engagements donnés

La société SIPAREX CROISSANCE s'est engagé, vis-à-vis de l'une de ses participations, à renoncer à la possibilité de convertir les obligations qu'elle détient et à percevoir la prime de non conversion attachée d'un montant de 16 K€

Engagements recus

Dans le cadre de la cession de l'une de ses participations, la société SIPAREX CROISSANCE a consenti, jusqu'au 30/06/2014, un crédit vendeur portant sur un montant de 279 K€ et bénéficie, à ce titre, du nantissement des actions cédées.

Autres engagements reçus et donnés liés aux participations du portefeuille

Dans le cadre de la gestion du portefeuille de participations, des engagements courants ont été reçus ou donnés par la société visant, notamment, à mettre en place des partages de plus-values à terme, des compléments ou révisions de prix, des mécanismes de conversion d'obligations et des modalités de sortie à échéance.

Ces différents éléments, conditionnés par l'atteinte de résultats ou de « milestones » lors des exercices futurs, sont intégrés dans l'évaluation du portefeuille dès lors que celle-ci fait apparaître une valorisation déclenchant leur mise en œuvre.

La société SIPAREX CROISSANCE bénéficie en outre de droits de suite obtenus lors de la cession de certaines participations, au titre desquelles les cessionnaires s'engagent à leur rétrocéder une part des plus values qu'ils réaliseraient s'ils recédaient les lignes concernées à des tiers jusqu'à une date donnée. Ces produits potentiels ne sont, par nature, pas évaluables.

2 – Autres Actifs financiers

<u>Etat des créances</u>	Montant	à 1 an au plus	à plus d'1 an
	-----	-----	-----
Autres Actifs financiers	567	202	365
TOTAL	<u>567</u>	<u>202</u>	<u>365</u>

3 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

	31/12/2008	Variation	31/12/2009	Variation	31/12/2010
	-----	-----	-----	-----	-----
SICAV CT -FCP CT et Comptes à terme	11 789	672	12 461	-11 965	496
Disponibilités	3 954	6 404	10 358	10 047	20 405
TOTAL	<u>15 743</u>	<u>7 076</u>	<u>22 819</u>	<u>-1 918</u>	<u>20 901</u>

III - NOTES SUR L'ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers d'euros)

1 – Capitaux Propres

1.1 Composition du capital social

CAPITAL SOCIAL	Nombre d'actions O	Nombre d'actions B
Titres en début d'exercice	2 866 736	3 180
Titres émis		
Titres annulés (OPRA)	851 063	
	-----	-----
Titres en fin d'exercice	2 015 673	3 180

Valeur nominale	15,00 €	15,00 €
-----------------	---------	---------

Les 851 063 titres annulés en avril 2010 ont été apportés par les actionnaires dans le cadre d'une OPRA pour un montant total de 20 millions d'euros, sur la base d'un prix de rachat par action de 23,50 €

Les actions B sont des actions de catégorie conférant des dividendes privilégiés qui se substituent à une partie de la rémunération aléatoire versée à la gérance (cf paragraphe VI-1). Ces actions sont détenues par votre Gérant ou des salariés actuels ou anciens de ce dernier.

1.2 Actions propres

Si le Groupe rachète ses propres instruments de capitaux propres, le montant de la contrepartie payée, y compris les coûts directement attribuables, est comptabilisé en variation des capitaux propres. Les actions rachetées sont classées en tant qu'actions propres et déduites des capitaux propres.

2 – Provisions non courantes

Aucune provision n'a été constatée au bilan de la société SIPAREX CROISSANCE au 31 décembre 2010.

La société SIPAREX CROISSANCE doit faire face aux deux procédures contentieuses décrites ci-après, engagées à son encontre.

En date du 1er août 2007, SIPAREX CROISSANCE s'est vue assignée, conjointement avec une autre société du Groupe et deux investisseurs tiers, par l'ancien président de l'une de ses participations.

Le demandeur réclame la reconnaissance du caractère abusif de sa révocation et l'exécution d'un protocole d'accord signé, notamment, par ces 2 structures et prévoyant une obligation d'achat des titres de la participation détenus par le demandeur pour un montant de 320 K€(dont 95 K€pour SIPAREX CROISSANCE) outre des intérêts ainsi qu'une somme de 10 000 €au titre de l'article 700 du NCPC.

L'affaire est pendante devant le Tribunal de Commerce de Toulouse, l'audience du 16 février 2011 ayant décidé d'un renvoi au 15 juin 2011.

Par ailleurs, le 27 novembre 2007, le liquidateur judiciaire de cette même participation a assigné SIGEFI, en qualité de membre du conseil de surveillance, devant le Tribunal de Commerce d'Auch dans le cadre d'une expertise judiciaire visant à déterminer les causes des difficultés ayant conduit à la mise en liquidation de cette société.

S.C.A. SIPAREX CROISSANCE

Comptes consolidés au 31 décembre 2010

L'expert a rendu son rapport le 6 novembre 2009. Le 25 juin 2010, SIGEFI a été assignée par le mandataire judiciaire devant le Tribunal de Commerce d'Auch, in solidum aux côtés des dirigeants de cette participation et des autres membres du Conseil de Surveillance, dans le cadre d'une action en comblement de passif.

Cette affaire est pendante devant le Tribunal de Commerce d'Auch, la prochaine audience étant fixée au 18 mars 2011.

La société SIPAREX CROISSANCE n'a pas estimé utile, après avoir pris l'avis de ses conseils, de constituer de provisions au titre de ces deux assignations qu'elle considère comme non fondées.

Par ailleurs, il est rappelé qu'une convention de répartition des charges induites par une action en responsabilité, autorisée par le Conseil de Surveillance de SIPAREX CROISSANCE lors de sa réunion du 19 avril 2005, prévoit:

- pour le cas où, alors que plusieurs véhicules d'investissement (sociétés ou fonds communs de placement) ont co-investi dans une même société :
 - . une action serait engagée par des tiers à l'encontre d'un ou plusieurs des fonds ou sociétés investisseurs, mais non de tous, sur le fondement de la responsabilité civile quasi-délictuelle, de la responsabilité des mandataires sociaux ou de l'article 1142 du Code Civil,
 - . une action serait engagée contre tous les co-investisseurs, mais se traduirait par des conséquences financières qui ne seraient pas proportionnelles au montant de leurs investissements respectifs,
- et où les conséquences financières de ces actions ne seraient pas intégralement prises en charge par les assureurs au titre des polices d'assurances, que la part laissée à la charge des véhicules d'investissement, sociétés et fonds (dans la limite et les conditions prévues dans leur règlement), serait répartie entre eux à proportion de leurs investissements respectifs en fonds propres et quasi fonds propres.

Il n'existe pas d'autre litige ou arbitrage susceptible d'avoir, ou ayant eu, dans un passé récent, une incidence sensible sur la situation financière de la société, son activité et son résultat.

3 - Dettes courantes

Etat des dettes	Montant	A 1 ans au +	+1 ans - 5 ans	A + de 5 ans
	-----	-----	-----	-----
Etablissements de crédit	12	12		
Fournisseurs	797	797		
Dettes fiscales & sociales	124	124		
TOTAL	<u>933</u>	<u>933</u>	<u> </u>	<u> </u>

Engagements financiers reçus

La société SIPAREX CROISSANCE bénéficie d'une ligne de crédit d'un montant total de 3,5 millions d'euros, à échéance du 31 mars 2011, consentie par la Caisse d'Epargne Rhône Alpes et dont le taux d'intérêt est fixé à EURIBOR 3 mois augmenté d'une marge de 0,76%.

Elle n'a fait l'objet d'aucune utilisation au cours de cet exercice.

4 - Dettes rattachées au portefeuille

Etat des dettes	Montant	A 1 ans au +	+1 ans - 5 ans	A + de 5 ans
	-----	-----	-----	-----
Dettes rattachées au portefeuille	1 452	152	1 300	
TOTAL	<u>1 452</u>	<u>152</u>	<u>1 300</u>	<u> </u>

Les dettes rattachées au portefeuille comprennent les engagements de souscription non encore libérés contractés par la société SIPAREX CROISSANCE dans les FCPR SIPAREX IBERIA I et SIPAREX ITALIA.

Les appels sur les engagements de souscription non encore libérés sur ces FCPR devraient être limités à un montant sensiblement moins élevé.

IV - NOTES SUR L'ETAT DU RESULTAT GLOBAL (en milliers d'euros)

SIPAREX CROISSANCE a opté pour une présentation de l'état du résultat global par nature.

1 - Revenus courants des actifs financiers évalués à la juste valeur (portefeuille de participations)

	31 décembre 2010	31 décembre 2009
	-----	-----
Dividendes	815	864
Intérêts sur OC et primes de non conversion	291	58
Divers	-67	-126
TOTAL	<u>1 039</u>	<u>796</u>

2 - Ecart de valorisation sur cessions de la période et variation de la juste valeur du portefeuille de participations de fin de période

L'état du résultat global reflète l'évolution de la valeur du portefeuille détenu en fin de période, ou cédé au cours de la période, et la dégradation, le cas échéant, de la situation de certaines lignes au cours de cette même période.

L'analyse détaillée des deux agrégats permet de mesurer, à la fois, l'activité de la période et la création de valeur.

Ces agrégats correspondent à :

- d'une part **la variation de la juste valeur du portefeuille détenu en fin de période** (écarts favorables et défavorables entre l'évaluation du portefeuille à l'ouverture et à la date de situation)
- d'autre part, les **écarts de valorisation sur les participations** cédées au cours de la période (prix de cession effectifs des lignes cédées pendant la période, diminués de l'évaluation de ces lignes lors de la dernière clôture).

Ils ont évolué comme suit :

	31 décembre 2010	31 décembre 2009
Prix de cession des participations cédées	18 697	10 292
Précédente valorisation des participations cédées	13 497	8 138
Ecarts de valorisation favorables sur cessions	5 200	2 154
Prix de cession des participations cédées	1 124	65
Précédente valorisation des participations cédées	1 402	82
Ecarts de valorisation défavorables sur cessions	-278	-17
Ecarts de valorisation sur cessions de la période	4 922	2 137
Evolution de la valorisation du portefeuille :		
Variation d'évaluation du portefeuille de participation détenu en fin de période	1 754	-208
Dévalorisation du portefeuille conso (correspondant aux dotations aux provisions sociales)	-2 959	-5 017
Revalorisation du portefeuille conso (correspondant aux reprises sur provisions sociales)	606	367
Variation de la juste valeur du portefeuille de participations de fin de période	-599	-4 858

Malgré une conjoncture économique encore difficile, les participations en portefeuille réalisent des performances honorables justifiant la variation positive d'évaluation et limitant le montant des provisions pour dépréciation.

3 - Résultat de la trésorerie et équivalents de trésorerie

	31 décembre 2010 -----	31 décembre 2009 -----
Certificats de dépôts et comptes à terme	36	128
SICAV CT et FCP CT	0	16
Disponibilités	21	15
Reprises sur provisions liés aux placements	0	0
TOTAL	57	159

4 - Autres produits et charges et redevances de marque

	31 décembre 2010 -----	31 décembre 2009 -----
Divers produits et charges	0	0
TOTAL	<u>0</u>	<u>0</u>

5 - Impôts et taxes (en milliers d'euros)

La loi de finances pour 2010, votée le 30 décembre 2009, a supprimé l'assujettissement des entités fiscales françaises à la Taxe Professionnelle à compter de 2010 et l'a remplacée par la Contribution Economique Territoriale (C.E.T.) qui comprend deux nouvelles contributions :

- la Cotisation Foncière des Entreprises (C.F.E.) assise sur les valeurs locatives foncières de l'actuelle taxe professionnelle,
- la Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (C.V.A.E.) assise sur la valeur ajoutée résultant des comptes sociaux.

Le Groupe comptabilise la taxe professionnelle en charges d'exploitation.

Il a conclu, à ce stade, que le changement fiscal mentionné ci-dessus consistait essentiellement en une modification des modalités de calcul de l'impôt local français sans en changer globalement la nature. Le Groupe considère donc qu'il n'y a pas lieu d'appliquer à la CVAE, comme à la CFE, un traitement comptable différent de celui de la taxe professionnelle.

Ces deux nouvelles contributions sont donc classées en charges d'exploitation parmi les charges dites structurelles.

6 - Impôts sur les résultats (en milliers d'euros)

IS néant

V - AUTRES INFORMATIONS

1 - Rémunérations des organes de direction (IAS 24)

La rémunération des organes de direction est présentée au paragraphe VI de la présente annexe.

2 - Effectif moyen

Cadres	3
Employés	3
Total	<u>6</u>

3 - Entreprises liées

Les parties liées à SIPAREX CROISSANCE au sens de la réglementation applicable sont, outre les sociétés consolidées, les sociétés du Groupe SIPAREX ainsi que les dirigeants et les membres des organes de surveillance de ces sociétés.

- Montant des créances et dettes relatives aux entreprises liées (en milliers d'euros).

	<u>Créances</u>	<u>Dettes</u>
SIGEFI		379

- Refacturations des dépenses et moyens mis à disposition par SIGEFI :

Ajustement de la Rémunération forfaitaire : -377 K€

4 – Evènements postérieurs à l'arrêté de la clôture :

Aucun évènement majeur postérieur à l'arrêté des comptes n'est à signaler.

VI - NOTES SUR LA REMUNERATION DES ORGANES DE DIRECTION

1 - Rémunération de la gérance de SIPAREX CROISSANCE

L'assemblée générale du 31 mai 2005 a statué sur une modification du mode de gestion de la société pour le calquer sur celui d'un fonds de capital investissement ce qui a conduit à réduire sa durée de vie à dix ans, durée habituelle pour ce type de véhicule financier, en subdivisant cette période en deux parties : une première au cours de laquelle la société continuerait à investir, et l'autre, au cours de laquelle il n'y aurait plus d'investissements (sauf réinvestissements sur les lignes du portefeuille existant) et qui serait consacrée à la cession du portefeuille résiduel (se traduisant par des distributions de la trésorerie excédentaire aux actionnaires.

Les modalités de sa rémunération forfaitaire sont restées identiques à celles fixées par l'assemblée générale du 25 juin 1998 et modifiées par les assemblées générales des 18 mai 1999 et 27 avril 2000.

L'assemblée générale du 27 juin 2001 a décidé la neutralisation des éléments de distribution de la société EPICEA en faveur de la société SIPAREX CROISSANCE en ce qui concerne la rémunération aléatoire. Cette modification a pris effet à compter de l'exercice 2000.

L'assemblée générale du 22 mai 2002 a décidé d'inclure dans les charges dites structurelles la cotisation annuelle versée au CLUB SIPAREX, correspondant à 0,1% des capitaux propres moyens de la société. Cette modification a pris effet à compter de l'exercice 2002.

L'assemblée générale du 2 avril 2004 a décidé la neutralisation du montant libéré de la souscription de la société dans les fonds SIPAREX IBERIA I et SIPAREX ITALIA pour la détermination des capitaux propres servant au calcul des rémunérations forfaitaire et aléatoire ainsi que la neutralisation des éléments de distribution de la société EPICEA en faveur de la société SIPAREX CROISSANCE en ce qui concerne la rémunération forfaitaire et des éléments de distribution des fonds SIPAREX ITALIA et SIPAREX IBERIA I en faveur de la société SIPAREX CROISSANCE en ce qui concerne les rémunérations forfaitaire et aléatoire. Cette modification a pris effet le 1^{er} janvier 2004.

Enfin, l'Assemblée Générale du 31 mai 2005 a renouvelé, par anticipation, le mandat de gérant de la société SIGEFI pour une durée de six ans et a statué sur une modification des modalités de calcul de la rémunération aléatoire, comme précisé ci-après.

Le renouvellement du mandat de la gérance sera proposé à la prochaine assemblée de la société.

1.1 Rémunération forfaitaire

Cette rémunération est égale à 2,35 % de la moyenne des capitaux propres de la société sous déduction des charges nettes de gestion directement supportées par la société.

Le tableau ci-après fait état des divers éléments ayant conduit à la détermination de la rémunération forfaitaire de la gérance.

Coûts de fonctionnement nets (hors bonus de performance et hors éléments exceptionnels)

	au 31 décembre 2009 (en K€)	au 31 décembre 2010 (en K€)
Charges opérationnelles	1 261	1 021
Charges structurelles (Charges propres)	823	751
	—————	—————
Charges de fonctionnement brutes	2 084	1 772
Total des produits et débours	(7)	
	—————	—————
Charges de fonctionnement (avant rémunération aléatoire)	2 077	1 772

Au cours de l'exercice, les charges opérationnelles se sont élevées à 1 021 K€; compte tenu de l'absence de charge et produit exceptionnels, les coûts nets de fonctionnement (hors charges structurelles) se sont élevés à 1 021 K€

Cette somme de 1 021 K€ correspond au taux de 2,35% appliqué à la moyenne des capitaux propres de la société, retraités conformément aux dispositions statutaires, soit :

$$43\,451\text{ K€} \times 2,35\% = 1\,021\text{ K€}$$

Par ailleurs, la société a supporté des honoraires directement liés à des cessions de participation pour un montant total de 69 K€, non inclus dans les charges opérationnelles et structurelles mentionnées ci-dessus.

1.2 Rémunération aléatoire (bonus de performance)

L'évolution du mode de gestion de SIPAREX CROISSANCE se traduisant par une diminution progressive de ses capitaux propres, compte tenu des offres publiques de rachat d'actions (OPRA) et des distributions de résultats d'ores et déjà réalisées et restant à mener dans ce cadre, les bases de calcul de la rémunération aléatoire de la Gérance et des actions de catégorie « B » créées sur décision de l'Assemblée Générale mixte du 2 avril 2004 et détenues par les principaux gestionnaires personnes physiques de la Société (boni de performance) ont été ajustées afin qu'ils ne bénéficient pas de façon indue de la réforme aux dépens des actionnaires de SIPAREX CROISSANCE.

En effet, en l'absence d'aménagement, la réduction progressive des capitaux propres de SIPAREX CROISSANCE aurait eu pour effet une hausse de la rémunération aléatoire, le taux de rendement minimum déclenchant les bonus s'appliquant sur une base en diminution chaque année.

Afin de corriger cet effet mécanique, l'Assemblée Générale a décidé :

S.C.A. SIPAREX CROISSANCE

Comptes consolidés au 31 décembre 2010

- de retenir comme assiette de calcul, jusqu'à l'extinction de SIPAREX CROISSANCE, à laquelle s'applique le taux de rendement minimum déclenchant la rémunération aléatoire, les capitaux propres sociaux de la société constatés au 31 décembre 2004.
- que le résultat net servant de référence au calcul de la rémunération aléatoire soit corrigé des plus ou moins values nettes d'impôt sur les sociétés constatées sur la cession de la société SPM SIPAREX SAS, détentrice de la marque « SIPAREX », et donc d'aménager la définition de « Résultat Net » contenue à l'article 12.III des statuts, pour les seuls besoins de calcul de la rémunération aléatoire et des dividendes prioritaires attachés aux actions de catégorie « B » (mais pas pour le calcul de la rémunération forfaitaire définie par l'article 12.III des statuts).
- de « figer » le taux de référence (taux minimum de rendement déclenchant le bonus) pour la vie résiduelle de la société à 5,31%.

Le résultat de cet exercice associé à ceux des deux précédents exercices n'atteint pas le résultat minimum au delà duquel une rémunération aléatoire est due.

2 - Rémunération attachée aux porteurs d'actions de catégorie B

Les porteurs d'actions de catégorie B sont :

- SIGEFI : Président de la Gérance,
- Monsieur Dominique NOUVELLET : Président de SIGEFI (Gérant de SIPAREX CROISSANCE) jusqu'en juillet 2009,
- Monsieur Benoît METAIS : Membre du directoire de SIGEFI, co-président du comité exécutif du pôle Capital Développement Transmission,
- Monsieur Bertrand RAMBAUD : Président de SIGEFI, co-président du comité exécutif du pôle Capital Développement Transmission,
- Monsieur Pierre RISPOLI : Directeur Général Adjoint de SIGEFI (jusqu'en octobre 2008).

Le montant global des dividendes servis à ces porteurs s'est élevé à :

- au titre de l'exercice clos le 31/12/2008 : néant,
- Au titre de l'exercice clos le 31/12/2009 : néant.

Immobilisations financières Filiales et participations	CAPITAL	Réserves et report à nouveau avant affectation des résultats	QUOTE PART DU CAPITAL DETENUE (%)	VALEUR COMPTABLE des titres détenus		Prêts et Avances consentis par la société et non encore remboursés Investissement à l'origine	Cautions et avais donnés par la société	CHIFFRES AFFAIRES HT du dernier exercice clos	RESULTAT du dernier exercice clos	Dividende encaissé par la société au cours de l'exercice	Observations	Date des Comptes
				Investissement à l'origine	Evaluation							
A. Renseignements détaillés concernant les filiales et les participations ci-dessous												
1. Filiales (+50% du capital détenu par la société)												
2. Participations (10 à 50% du capital détenu par la société)												
OCLID	400 000,00	1 421 993,00	25,75	361 535		65 477		3 858 220,00	-347 821			conso au 31/12/09
CROISSANCE NERGECO	10 725 176	1 308 083	20,01	2 146 084				60 451 863	-21 386			au 31/12/09
CECEP	4 000 000	14 134 811	18,58	1 587 049					-6 154 246			conso. au 30/09/09
FINANCIERE KI 2003	3 092 000	3 675 845	28,50	1 992 500				43 556 798	237 665			dépôt de bilan
SE INVESTISSEMENT	4 417 000	118 000	25,83	792 580				67 035 000	791 000			conso. au 31/03/10
RAVE CROISSANCE	9 920 573	-3 652 000	30,97	2 256 378				13 898 000	549 000			conso. au 31/12/09
BLANC DIVOIRE			11,64	1 259 996								conso. au 31/12/09
PROGIDE			10,00	548 816								dépôt de bilan
FINANCIERE DE LA MOTTE			10,29	545 798								dépôt de bilan
FINANCIERE BLANC	3 717 000	14 071 000	10,95	507 655				27 480 000	-5 423 000			dépôt de bilan
SERTA	5 154 000	1 729 000	11,48	1 271 431				30 492 000	-19 000			conso. au 31/12/09
VENSYS POST EQUIPEMENT			11,58	596 741								conso. au 31/12/09
TOTAL				13 866 563	6 250 661							
B. Renseignements globaux concernant les autres filiales ou participations												
1. Filiales non reprises au paragraphe A												
a) Filiales françaises (ensemble)												
b) Filiales étrangères (ensemble)												
2. Participations non reprises au paragraphe A												
a) Dans les sociétés françaises (ensemble)												
b) Dans les sociétés étrangères (ensemble)												
C. Renseignements globaux concernant les autres valeurs mobilières												
1. Actions et bons de souscription d'actions												
a) Autres TIAP				33 796 293	24 578 923					8 19 580		
b) Titres de placement				495 426	496 864							
2. Obligations												
a) Autres TIAP				900 611	234 350							
b) Titres de placement												
TOTAL				49 058 893	31 560 798							

ABCD

KPMG Audit
51, rue de Saint-Cyr_CP 409_69338 Lyon Cedex
9_France

Grant Thornton

**Membre français de Grant Thornton
International**
42, avenue Georges Pompidou69442 Lyon Cedex
03

Siparex Croissance S.C.A.

**Rapport des commissaires aux comptes
sur les comptes consolidés**

Exercice clos le 31 décembre 2010
Siparex Croissance S.C.A.
139 rue Vendôme - 69006 Lyon
Ce rapport contient 34 pages
Référence : L111-49

Siparex Croissance S.C.A.

Siège social : 139 rue Vendôme - 69006 Lyon
Capital social : €30.282.795

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2010

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 2010, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Siparex Croissance S.C.A., 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 la Gérance. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note aux états financiers I.1, qui décrit les nouvelles normes et interprétations d'application obligatoire pour la première fois sur l'exercice 2010.

2 Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2010 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques qui prévalait déjà à la clôture des comptes de l'exercice précédent. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce, nous avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance.

- Les titres du portefeuille de participations sont évalués à la juste valeur déterminée selon les modalités décrites dans la note I.5.1.1 de l'annexe aux comptes consolidés. Sur la base des informations qui nous ont été communiquées, nos travaux ont consisté à examiner l'application de ces modalités et à apprécier pour les principales lignes du portefeuille les données utilisées par la Gérance pour déterminer leur juste valeur.
- La note III.2 de l'annexe décrit les procédures engagées contre des sociétés du groupe et l'appréciation du risque à laquelle la Gérance a procédé et qui a conduit à ne pas constituer de provision au 31 décembre 2010. Nos travaux ont consisté à examiner les procédures mises en place dans les sociétés du groupe pour identifier et évaluer les risques, à examiner la situation et à comparer l'appréciation du risque effectuée par la Gérance avec celle de ses conseils.

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

3 Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes 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.

Les commissaires aux comptes

Lyon, le 8 mars 2011

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton
International

Philippe Massonnat
Associé

Françoise Méchin
Associée

**C - DECLARATION DES PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE
DE L'INFORMATION FINANCIERE**

Nous attestons, à notre 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 le rapport de gestion ci-joint présente 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.

M. Bertrand RAMBAUD

Président de SIGEFI PRIVATE EQUITY, Gérant de SIPAREX CROISSANCE

Mme Valérie GERBET

Directeur administratif et financier de SIGEFI PRIVATE EQUITY, Gérant de SIPAREX CROISSANCE

SIPAREX CROISSANCE

Société en commandite par actions au capital de 30 282 795 €
Siège social : 139, rue Vendôme, 69006 Lyon.
312 056 641 R.C.S. Lyon.

RAPPORT DE LA GERANCE A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 7 JUIN 2011

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Mixte afin de vous rendre compte de la gestion de votre Société au cours de l'année 2010, de soumettre à votre approbation les comptes de l'exercice écoulé et notre proposition d'affectation du résultat ainsi que les résolutions qui vous sont présentées aux points 8 et 9 ci-après.

1. PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE 2010

La fin de l'exercice 2009 avait permis la concrétisation de plusieurs opérations de cession. Cette tendance s'est amplifiée au cours de l'année 2010 démontrant, malgré un contexte économique contrasté, la qualité du portefeuille de participations détenues par votre société ainsi que le dynamisme des équipes de gestion.

Ces différentes opérations ont été génératrices de plus-values significatives et permettent d'afficher des résultats en très forte hausse par rapport à ceux enregistrés en 2008 et 2009.

Ces résultats doivent, par ailleurs, être appréciés en tenant compte d'un actif net consolidé par action qui, après une baisse limitée à 6,25 % en 2009, a progressé de 7,7 % par rapport à celui du 31 décembre 2009 (après affectation du résultat 2009 et dilution liée à l'OPRA réalisée en 2010).

Le résultat net social de l'exercice ressort à 6,33 millions d'euros contre 1,05 million d'euros en 2009 et 3,30 millions d'euros en 2008.

Le résultat global total part du Groupe, établi aux standards IFRS, se traduit par un bénéfice de 3,59 millions d'euros contre une perte de 3,91 millions d'euros en 2009 et une perte de 4,25 millions d'euros en 2008.

Cet excellent résultat provient, en très grande partie, d'un écart positif de valorisation sur les cessions de l'exercice. En effet, les prix obtenus lors des opérations de cession ont été assez largement supérieurs aux évaluations précédemment retenues qui prenaient en compte les conditions financières et économiques particulièrement défavorables traversées en 2008 et 2009.

Au 31 décembre 2010, votre Société était actionnaire de 36 participations « vivantes ».

L'actif net consolidé par action au 31 décembre 2010 ressort à 24,93 euros, en progression sensible par rapport à l'année précédente (23,14 euros après affectation du résultat 2009 et dilution liée à l'OPRA).

Le cours de Bourse, qui avait clôturé l'exercice précédent à 18,60 euros en affichant une décote de près de 20 % par rapport au niveau de l'actif net consolidé, a évolué dans une fourchette mensuelle moyenne comprise entre 17,35 euros et 20,10 euros (touchant un point haut à 24,00 euros en mars 2010 et un point bas à 16,70 euros en mai 2010) pour finalement clôturer à 20,00 euros au 31 décembre 2010, soit une décote également proche de 20 % par rapport à l'actif net consolidé.

Par ailleurs, la Gérance de votre Société, après avis favorable de votre Conseil de Surveillance et accord du Conseil d'Administration de SIPAREX ASSOCIES, Associé Commandité, a décidé du principe d'une cinquième Offre Publique de Rachat d'Actions (OPRA) d'un montant global de 20 millions d'euros intervenant après quatre opérations organisées en 2006, 2007 2008 et 2010, chacune pour ce même montant.

Indépendamment de ces OPRA, la Société a procédé, au cours de ces cinq dernières années, à la distribution de 27,3 millions d'euros de dividendes (y compris options pour le paiement de dividende en actions).

Ainsi, le montant en conséquence retourné aux actionnaires au 30 juin 2011, à l'issue de cette nouvelle OPRA, devrait atteindre près de 130 millions d'euros, largement supérieur au montant de l'actif net comptable au moment de la réforme du mode de gestion de la Société, en 2005, de 105 millions d'euros. Par ailleurs, ce sont, plus de 121 % des capitaux propres au jour de cette réforme qui auront fait l'objet d'une distribution auprès des actionnaires de la société.

2. DES INVESTISSEMENTS TRES LIMITES DANS LE CADRE DE LA STRATEGIE MISE EN ŒUVRE

En conformité avec le mode de gestion de votre Société, le montant des investissements réalisés en 2010 a été limité à 0,08 million d'euros contre 0,02 million d'euros en 2009, correspondant à quelques réinvestissements dans des sociétés du portefeuille.

Par ailleurs, votre Société a libéré des appels de fonds des FCPR SIPAREX IBERIA I et SIPAREX ITALIA à hauteur de 0,2 million d'euros.

Les engagements de souscriptions contractés par SIPAREX CROISSANCE en 2003 et 2004 se montent désormais à 2,5 millions d'euros pour le fonds SIPAREX IBERIA I et à 2 millions d'euros pour le fonds SIPAREX ITALIA, FCPR respectivement appelés pour 75,7 % et 57,8 % au 31 décembre 2010.

Les soldes de souscriptions à libérer s'élèvent respectivement à 0,61 million d'euros et 0,84 million d'euros dont une partie pourrait ne pas être appelée.

3. UN EXERCICE MARQUE PAR DE NOMBREUSES OPERATIONS DE CESSION

Grâce à la réalisation de plusieurs belles opérations de cession, les performances de l'exercice écoulé s'avèrent bien supérieures à celles de 2009.

Le tableau suivant illustre l'évolution des opérations de cession au cours des cinq dernières années :

en M€*	2010	2009	2008	2007	2006
Cessions	18,3	10,3	9,9	32,7	30,2
Plus-values brutes	8,6	6,8	6,1	20,1	17,1
Résultat sur cessions	9,4	7,1	6,3	20,2	16,9

*données relatives aux opérations réalisées par SIPAREX CROISSANCE et EPICEA

Le tableau ci-après fait apparaître, par TRI décroissants, les principales cessions de l'exercice :

Cessions réalisées	TRI	Multiples	Type de cessions
DIRICKX	20,4 %	2,7	Reclassement auprès de l'actionnariat familial
SFGP	15,7 %	2,1	Réduction de capital
GENERALE POUR L'ENFANT	12,0 %	3,4	Reclassement auprès de financiers
GP INFO FINANCE	10,4 %	1,8	Reclassement auprès de financiers
VEUVE AMBAL	9,4	2,8	Reclassement auprès des dirigeants
LUDENDO	8,8	2,0	Reclassement auprès de financiers

Les cessions réalisées en 2010 l'ont été dans des contextes variés de réorganisations du capital.

Les moins-values brutes sociales (3,37 millions d'euros), sont largement compensées par des reprises de provisions d'un montant de 4,22 millions d'euros, constituées au cours des exercices précédents.

Compte tenu des cessions, y compris les dépôts de bilan, effectuées par la Société depuis sa création il y a 33 ans, le TRI brut (taux de rentabilité interne annuel moyen) a été sur cette période de 14,9 % par an. Cette performance sur une très longue période réalisée à travers plusieurs cycles économiques constitue incontestablement un élément de sécurité pour les actionnaires et illustre la qualité de la gestion menée par votre gérance.

4. UN BILAN EQUILIBRE ET DES RESULTATS SOCIAUX EN FORTE HAUSSE

Un bilan équilibré

Les capitaux propres d'un montant de 43,9 millions d'euros à la clôture de l'exercice permettent de financer le portefeuille de participations dont le montant, net de provisions, a été ramené à 24,7 millions d'euros, en diminution de plus de 33 % par rapport à 2009, en raison de l'importance des cessions réalisées ainsi que des dotations aux provisions effectuées à titre prudentiel.

La trésorerie de 22,6 millions d'euros à la fin de l'année 2009, largement utilisée dans le cadre de l'OPRA d'avril 2010, a été reconstituée grâce aux cessions réalisées : elle ressort au 31 décembre 2010 à 20,9 millions d'euros, indépendamment des engagements de souscription dans des fonds à libérer à plus ou moins brève échéance pour un montant résiduel total de 1,5 million d'euros.

Cette trésorerie, ainsi que le produit des cessions réalisées début 2011, sera affectée à la réalisation de la cinquième OPRA qui interviendra au printemps 2011.

Un résultat social en très forte hausse grâce aux plus-values nettes dégagées

Le résultat social s'élève à 6,33 millions d'euros contre 1,05 million d'euros pour l'exercice 2009.

Les plus-values brutes dégagées au cours de l'exercice (8,57 millions d'euros) sont en accroissement de plus de 26 % par rapport à celles de l'exercice précédent (6,79 millions d'euros). Les dividendes et revenus du portefeuille sont également en hausse, malgré sa liquéfaction progressive, à 1,05 million d'euros.

Le résultat net de l'exercice est notamment composé :

- des revenus de participations d'un montant de 1,05 million d'euros contre 0,80 million d'euros en 2009,
- des plus-values brutes de cession à 8,57 millions d'euros contre 6,79 millions d'euros extériorisés en 2009,
- des moins-values de cession de 3,37 millions d'euros, compensées par des reprises de provisions de 4,22 millions d'euros, et
- des dotations nettes aux provisions sur le portefeuille de participations à hauteur de 2,35 millions d'euros, qui retrouvent ainsi un niveau sensiblement identique à celui des dotations constatées avant la crise.

Les produits de placement s'élèvent à 0,06 million d'euros sont en raison de la faiblesse du taux de rémunération des liquidités.

Les charges structurelles se sont élevées à 0,75 million d'euros en baisse par rapport à 2009 (0,82 million d'euros).

Les autres charges opérationnelles, qui correspondent à la rémunération forfaitaire de votre Gérant, ressortent à 1,02 million d'euros, en retrait de 19 % par rapport à 2009 (1,26 million d'euros) : la baisse des fonds propres de la Société à la suite de l'OPRA du printemps 2010 entraînant une réduction proportionnelle des frais de gestion forfaitaires payés à son gérant, SIGEFI.

Au total, les charges nettes de fonctionnement s'élèvent à 1,77 million d'euros en 2010 contre 2,08 millions d'euros en 2009.

Le résultat de l'exercice, associé à ceux des deux exercices précédents, n'autorise pas votre Gérant, la société SIGEFI, à percevoir une rémunération aléatoire (bonus de performance) ; corrélativement, les membres de l'équipe de gestion porteurs d'actions de catégorie « B » ne bénéficieront pas du dividende prévu à l'article 18 des statuts.

Enfin, ayant opté pour le régime fiscal des SCR (Sociétés de Capital Risque), la Société n'est pas redevable de l'impôt sur les sociétés, à l'exclusion de celui relatif à la plus-value réalisée lors de la cession d'actifs corporels.

Evolution des risques

La société SIPAREX CROISSANCE doit faire face aux deux procédures contentieuses décrites ci-après, engagées à son encontre.

En date du 1er août 2007, SIPAREX CROISSANCE s'est vue assignée, conjointement avec une autre société du Groupe et deux investisseurs tiers, par l'ancien président de l'une de ses participations.

Le demandeur réclame la reconnaissance du caractère abusif de sa révocation et l'exécution d'un protocole d'accord signé, notamment, par ces 2 structures et prévoyant une obligation d'achat des titres de la participation détenus par le demandeur pour un montant de 320 K€ (dont 95 K€ pour SIPAREX CROISSANCE) outre des intérêts ainsi qu'une somme de 10 000 € au titre de l'article 700 du NCPC.

L'affaire est pendante devant le Tribunal de Commerce de Toulouse, l'audience du 16 février 2011 ayant décidé d'un renvoi au 15 juin 2011.

Par ailleurs, le 27 novembre 2007, le liquidateur judiciaire de cette même participation a assigné SIGEFI, en qualité de membre du conseil de surveillance, devant le Tribunal de Commerce d'Auch dans le cadre d'une expertise judiciaire visant à déterminer les causes des difficultés ayant conduit à la mise en liquidation de cette société.

L'expert a rendu son rapport le 6 novembre 2009. Le 25 juin 2010, SIGEFI a été assignée par le mandataire judiciaire devant le Tribunal de Commerce d'Auch, in solidum aux côtés des dirigeants de cette participation et des autres membres du Conseil de Surveillance, dans le cadre d'une action en comblement de passif.

Cette affaire est pendante devant le Tribunal de Commerce d'Auch, la prochaine audience étant fixée au 18 mars 2011.

La société SIPAREX CROISSANCE n'a pas estimé utile, après avoir pris l'avis de ses conseils, de constituer de provisions pour risques au titre de ces deux assignations qu'elle considère comme non fondées.

Par ailleurs, il est rappelé qu'une convention de répartition des charges induites par une action en responsabilité, autorisée par le Conseil de Surveillance de SIPAREX CROISSANCE lors de sa réunion du 19 avril 2005, prévoit:

- pour le cas où, alors que plusieurs véhicules d'investissement (sociétés ou fonds communs de placement) ont co-investi dans une même société :
 - . une action serait engagée par des tiers à l'encontre d'un ou plusieurs des fonds ou sociétés investisseurs, mais non de tous, sur le fondement de la responsabilité civile quasi-délictuelle, de la responsabilité des mandataires sociaux ou de l'article 1142 du Code Civil,
 - . une action serait engagée contre tous les co-investisseurs, mais se traduirait par des conséquences financières qui ne seraient pas proportionnelles au montant de leurs investissements respectifs,
- et où les conséquences financières de ces actions ne seraient pas intégralement prises en charge par les assureurs au titre des polices d'assurances, que la part laissée à la charge des véhicules d'investissement, sociétés et fonds (dans la limite et les conditions prévues dans leur règlement), serait répartie entre eux à proportion de leurs investissements respectifs en fonds propres et quasi fonds propres.

Il n'existe pas d'autre litige ou arbitrage susceptible d'avoir, ou ayant eu, dans un passé récent, une incidence sensible sur la situation financière de la société, son activité et son résultat.

5. SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE ET RESULTAT GLOBAL (COMPTES IFRS)

Votre Société a, dans un souci de simplification de son organigramme, cédé l'intégralité de sa participation dans la société EPICEA à la société SIGEFI VENTURE GESTION en avril 2010. De ce fait, EPICEA ne fait plus partie du périmètre de consolidation de votre société.

Par application du référentiel IFRS, le résultat global de SIPAREX CROISSANCE intègre :

- d'une part, les écarts de valorisation sur les participations cédées au cours de la période (différences entre le prix de réalisation effectif des lignes cédées pendant la période, et leur évaluation à la clôture de l'exercice précédent),
- d'autre part, la variation de la juste valeur du portefeuille détenu en fin de période (écarts favorables et défavorables entre les évaluations du portefeuille aux dates d'ouverture et de clôture de l'exercice).

Les capitaux propres s'élèvent à 50,2 millions d'euros, permettant de financer le portefeuille de participations, dont le montant, évalué en juste valeur, atteint 31,1 millions d'euros.

Le portefeuille de participations a généré globalement un bénéfice de 5,30 millions d'euros contre une perte de 1,96 million d'euros en 2009, composé principalement :

- de revenus de participations : 1,04 million d'euros contre 0,80 million d'euros en 2009,
- d'écarts de valorisation sur cessions : 4,92 millions d'euros contre 2,14 millions d'euros en 2009,
- et d'une variation négative de la juste valeur du portefeuille : -0,60 million d'euros contre -4,86 millions d'euros en 2009.

Les deux principales composantes du résultat du portefeuille de participations s'analysent de la façon suivante :

- Ecart de valorisation sur cessions

Cet écart positif de 4,92 millions d'euros recouvre un écart favorable de 5,20 millions d'euros et un écart défavorable de 0,28 million d'euros.

- Variation de la juste valeur du portefeuille

La variation négative de la juste valeur de - 0,60 million d'euros comprend :

- d'une part, l'appréciation de valeur du portefeuille au cours de l'exercice 2010 pour un total de 1,75 million d'euros,
- d'autre part, les dotations aux provisions consolidées pour dépréciation des titres du portefeuille de 2,96 millions d'euros,
- enfin, des reprises de provisions consolidées sur le portefeuille à concurrence de 0,61 million d'euros compte tenu de l'évolution favorable des lignes concernées qui ne justifiait plus ces provisions.

Les produits de trésorerie ont atteint 0,06 million d'euros contre 0,16 million d'euros en 2009.

Les charges de fonctionnement s'élèvent à 1,77 million d'euros, en retrait par rapport à celles de l'exercice précédent (2,12 millions d'euros).

Compte tenu de l'absence de rémunération aléatoire due par SIPAREX CROISSANCE, le résultat global total, part du groupe, ressort à 3,59 millions d'euros contre une perte de 3,91 millions d'euros pour l'exercice 2009.

Un actif net consolidé (IFRS) par action dont la valeur progresse significativement

Il est rappelé que, pour le calcul de l'actif net consolidé par action, le portefeuille de TIAP est évalué conformément aux modalités d'évaluation des TIAP définies par les « Valuation Guidelines » préconisées par l'International Private Equity and Venture Capital Valuation (« IPEV ») et établies en cohérence avec les normes de référence IFRS destinées aux métiers du capital investissement.

Par ailleurs, en application des recommandations faites par l'IPEV en novembre 2008 et septembre 2009, l'estimation de la juste valeur a été réalisée en tenant compte des caractéristiques spécifiques de chaque investissement. Cette estimation ne s'est pas arrêtée à la seule application de méthodes mathématiques mais a tenu compte de l'ensemble des paramètres recommandés par l'IPEV.

L'actif net consolidé par action ressortait à 24,93 € au 31 décembre 2010 affichant une hausse de 7,7 % par rapport à son niveau du 31 décembre 2009 après affectation du résultat 2009 et dilution liée à l'OPRA (23,14 €).

Il est rappelé que la politique de gestion adoptée par la Société depuis 2005 contribue à des résultats consolidés qui, en tendance, s'érodent progressivement en raison de la diminution de la taille du portefeuille et de l'absence de nouveaux investissements. Ils permettront de moins en moins, sauf surperformance des lignes du portefeuille, de reconstituer le niveau d'actif net par action affecté le cas échéant par des distributions de dividendes.

Sur les trois dernières années, les actifs nets consolidés par action ont connu l'évolution suivante :

ACTIF NET CONSOLIDE PAR ACTION	Avant paiement du dividende (en euros)	Après paiement du dividende et OPRA (en euros)
31 décembre 2008	25,84	24,81
31 décembre 2009	23,26	23,14
31 décembre 2010	24,93	<i>nd</i>

Le différentiel favorable entre la juste valeur du portefeuille de participations consolidé et sa valeur historique atteignait 6,3 millions d'euros au 31 décembre 2010, en diminution de 2,7 millions d'euros par rapport au différentiel existant au 31 décembre 2009.

6. REPARTITION DU CAPITAL - EVOLUTION DU COURS DE BOURSE – PROGRAMME DE RACHAT D’ACTIONS - DEONTOLOGIE – CONFORMITE ET CONTRÔLE INTERNE

Répartition du Capital – Evolution du cours de bourse

Les trois premiers actionnaires de la société, au 31 décembre 2010, sont la société SIPAREX ASSOCIES, le FCPR FPMEI (Groupe CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS) et la CAISSE D’EPARGNE RHONE ALPES.

Ils détenaient respectivement 17,15 %, 12,44 % et 4,17 % du capital de la société, représentant respectivement 19,91 %, 15,77 % et 5,29 % des droits de vote.

A la connaissance de votre Gérant, aucun salarié de la Société ne détient d’action ordinaire de SIPAREX CROISSANCE ; les cinq actionnaires porteurs d’actions de catégorie « B » ne sont pas salariés de votre Société mais sont votre Gérant ou des salariés actuels ou anciens de ce dernier.

En ce qui concerne l’évolution du cours de Bourse, après un léger tassement au premier semestre qui a vu les cours moyens passer de 18,85 euros en janvier à 17,35 euros en juin, le cours s’est apprécié à compter du mois de juillet pour clôturer à 20,00 euros au 31 décembre 2010, avec une moyenne de 18,71 euros sur l’année encadrée par des extrêmes de 16,70 euros et 24,00 euros.

La liquidité du titre a été assez limitée en 2010 avec des échanges qui ont porté sur 7,3 % du capital au 31 décembre 2010 (147 027 titres) contre 10,1 % lors de l’exercice précédent.

Conformément aux dispositions de l’article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier, nous vous informons que ni les membres du Conseil de surveillance ni les cadres dirigeants de la Gérance de la société ne nous ont informés de transactions personnelles opérées sur le titre SIPAREX CROISSANCE.

Programme de rachat d’actions

- Rachats d’actions de la Société réalisés au cours de l’exercice 2010 et utilisation du programme de rachat d’actions du 27 mai 2010 (en cours de validité)

SIPAREX CROISSANCE a signé fin 2009 un contrat de liquidité avec la société de bourse Portzamparc. Faisant usage de l’autorisation donnée par les Assemblées Générales des 29 avril 2009 et 27 mai 2010, la Société a acheté, au cours de l’exercice 2010, 6 033 actions sur la base d’un prix moyen de 18,77 € et cédé 6 591 actions sur la base d’un prix moyen de 18,82 €

Au 31 décembre 2010, la société détient dans ce cadre 5 085 actions pour un montant total de 95 552 €, soit un prix de revient moyen de 18,79 euros.

Au cours de l’exercice 2010, la société n’a procédé à l’annulation d’aucune action acquise dans le cadre de la mise en œuvre de ses programmes de rachat d’actions.

Hormis le contrat de liquidité précité, aucune action SIPAREX CROISSANCE n’a été acquise au cours de l’exercice 2010 par la Société dans le cadre de l’autorisation conférée par les Assemblées Générales des actionnaires des 29 avril 2009 et 27 mai 2010.

- Modalités des rachats et utilisation de produits dérivés

Au cours de l’exercice 2010, la Société n’a pas eu recours à des produits dérivés sur les marchés actions dans le cadre des programmes de rachat d’actions successivement autorisés par les Assemblées Générales des actionnaires des 29 avril 2009 et 27 mai 2010. De plus, tous les rachats d’actions ont été réalisés sur le marché.

- Annulation d'actions de la Société au cours des trois derniers exercices

Aucune annulation d'action acquise au moyen d'un programme de rachat n'est intervenue en 2008, 2009 et 2010.

- Réallocations, au cours de l'exercice 2010, à d'autres finalités décidées

Les actions rachetées par la Société dans le cadre des précédentes autorisations données par les actionnaires n'ont pas, au cours de l'exercice 2010, été réallouées à d'autres finalités que celles initialement prévues lors de leurs rachats.

Déontologie - Conformité et Contrôle interne

SIPAREX CROISSANCE a mis en place depuis de nombreuses années des mécanismes rigoureux et précis en matière de gouvernement d'entreprise. Ces mécanismes sont adaptés à l'activité et à la structure juridique particulière de la société et sont complétés par l'existence d'un Comité Stratégique et d'Ethique mis en place par son associé commandité, qui a pour objet de traiter des problèmes statutaires et déontologiques « sensibles » à la demande du Président de SIGEFI, du Président de l'Associé Commandité, la société SIPAREX ASSOCIES, ou du RCCI de SIGEFI.

Ce comité est présidé par Monsieur Gérard TAVERNIER qui était jusqu'au 31 décembre 2007 président du cabinet d'avocats Gide Loyrette Nouel et a succédé, en avril 2007, à Monsieur Gilles BRAC de LA PERRIERE, ancien membre du collège de la Commission des opérations de Bourse.

Le Manuel de procédures, établi par votre Gérant, est régulièrement actualisé et complété afin de tenir compte des spécificités d'organisation de la Gérance. Ce manuel couvre très précisément l'ensemble des process et règles applicables à la société et à ses collaborateurs. En outre, le RCCI procède aux contrôles permanents de ces procédures et aux contrôles périodiques qui lui incombent.

Depuis novembre 2006, votre Gérance a également mis en place en son sein un « Comité Conformité », présidé par le président de SIGEFI, composé de l'ensemble des cadres dirigeants du groupe, du RCCI et du Président du Comité stratégique et d'éthique : ce comité a pour objet de permettre à ses membres d'être informés des évolutions des textes applicables en matière professionnelle et déontologique et d'évoquer les points d'amélioration à mettre en œuvre notamment à la suite des contrôles du RCCI.

Enfin, le Comité d'audit et de contrôle, constitué au sein du Conseil de surveillance de votre société en février 2003, a poursuivi ses travaux tout au long de l'année 2010. Ces derniers vous sont exposés dans le rapport du Conseil de Surveillance et le rapport du Président sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et sur les procédures de contrôle interne mises en place, auxquels nous vous invitons à vous reporter.

Par ailleurs, afin de compléter votre information, nous vous rappelons que votre Gérant, la société SIGEFI, est une SAS dont le capital est détenu à hauteur de 50,05 % par SIPAREX ASSOCIES, votre associé commandité et de 49,93 % par SIGEFI PARTNERS, société qui regroupe les principaux cadres dirigeants de SIGEFI, la société SIPAREX CROISSANCE détenant une action SIGEFI pour sa parfaite information.

Fondée en 1985, SIGEFI, dont SIPAREX CROISSANCE était à l'origine un actionnaire minoritaire, est une société qui a développé progressivement sa propre activité de prestations de services et de gestions de FCPR, que son statut fiscal ou les textes en vigueur interdisaient, et interdisent encore, à votre société d'assurer. Cette société a aujourd'hui, directement ou indirectement, le rôle de société de gestion de l'ensemble du « Groupe » ; elle regroupe une partie importante du personnel des entités qu'elle gère, celui-ci étant, soit détaché dans les structures d'investissement, soit affecté aux filiales de gestion dont elle contrôle le capital, directement ou indirectement.

Conséquences environnementales et sociales - article L. 225-102-1 du Code de commerce

L'exercice par SIPAREX CROISSANCE de son activité de société de capital investissement n'a entraîné aucune conséquence environnementale au cours de la période allant du 1^{er} janvier au 31 décembre 2010.

Au 31 décembre 2010, SIPAREX CROISSANCE employait 6 salariés, un certain nombre étant multi employeurs. Une procédure de licenciement a été par ailleurs mise en œuvre par votre Société au cours de l'exercice écoulé.

La société SIPAREX CROISSANCE applique la loi sur la réduction du temps de travail depuis le 1^{er} juillet 2000, à la suite de la signature d'un accord collectif ; les salariés bénéficient d'un accord d'intéressement depuis le 1^{er} janvier 1998.

La masse des salaires bruts s'élève à 442 K€ pour l'exercice 2010 ; elle est incluse dans le forfait de gestion.

L'effort de formation représente 1,5 % de la masse salariale.

Enfin, il est précisé que depuis plusieurs années, les conventions conclues par votre société avec les sociétés dans lesquelles elle a pris une participation prévoient expressément que leurs dirigeants devront s'engager à prendre toutes les dispositions nécessaires afin que ces sociétés et leurs filiales exercent leurs activités et obtiennent de leurs fournisseurs, sous-traitants et prestataires de services, français et étrangers, qu'ils prennent l'engagement d'exercer leurs activités :

- dans des conditions conformes aux principes généraux et règles résultant de la Convention Européenne de sauvegarde des Droits de l'Homme et des Libertés Fondamentales du 4 Novembre 1950 et des prescriptions ou recommandations du Bureau International du Travail, notamment au regard de la protection de l'enfance ;
- en évitant ou en limitant, autant que les techniques disponibles le permettent, les atteintes à l'environnement ;
- et, en cas d'exploitation d'un site ou d'une messagerie sur le réseau Internet, en ne délivrant aucun message qui heurte la morale commune ou les principes généraux et règles résultant de la Convention Européenne de sauvegarde des Droits de l'Homme et des Libertés Fondamentales.

En outre, ces conventions ont été complétées par une clause destinée à la lutte contre le blanchiment de capitaux.

Autorisations financières en cours de validité au 31 décembre 2010

En application des articles L. 225-91 et suivants et L. 225-129 et suivants du Code de commerce, il vous est rappelé que l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2010 a autorisé la Gérance à augmenter en numéraire le capital de votre Société ou à émettre des obligations convertibles ou remboursables en action. Ces autorisations ont été données pour un montant nominal maximum de 40 millions d'euros et pour une durée de 26 mois ; elles n'ont pas été utilisées au cours de l'exercice écoulé et deviendront caduques à la fin du premier semestre 2012.

Enfin, nous vous précisons qu'aucune délégation n'a été donnée à la Gérance afin d'émettre, sans droit préférentiel de souscription, des actions ou d'autres valeurs mobilières donnant droit par souscription, conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon ou autrement à des titres de capital.

7. AFFECTATION DU RESULTAT

Afin de privilégier la réalisation d'une nouvelle OPRA lancée au premier trimestre 2011, nous vous proposons d'affecter le bénéfice de l'exercice clos le 31 décembre 2010 de la manière suivante :

- bénéfice net de l'exercice 2010 6 326 753,14 €
- diminué de la dotation à la réserve légale (intégralement dotée) pour mémoire
- diminué des droits de l'associé commandité de 63 267,53 €

Soit un montant de 6 263 485,61 € qui serait porté au compte de report à nouveau.

Il est rappelé que les actionnaires personnes physiques, détenant leurs titres depuis plus de 5 ans et ayant réinvesti les dividendes versés depuis lors, bénéficient d'une exonération du gain réalisé et ce sans obligation de réinvestissement à l'issue de l'OPRA.

Solde des dettes fournisseurs

Conformément aux dispositions de l'article D. 441-4 du Code du Commerce (issue des dispositions de la Loi de Modernisation de l'Economie), le solde au bilan du compte fournisseur au 31 décembre 2010 s'élève à 25 K€, montant réglé à échéance du 31 janvier 2011.

Dividendes distribués au titre des trois derniers exercices

Il est précisé que le montant du dividende distribué au titre des trois exercices précédents a été le suivant (en euros par action) :

	Dividende net (en €)
2007	
<u>Action de catégorie « O »</u>	
Dividende ordinaire	2,25
Dividende majoré	2,475
Dividende par action de catégorie « B »	276,05
2008	
<u>Action de catégorie « O »</u>	
Dividende ordinaire	1,00
Dividende majoré	1,10
Dividende par action de catégorie « B »	-
2009	
<u>Action de catégorie « O »</u>	
Dividende ordinaire	-
Dividende majoré	-
Dividende par action de catégorie « B »	-

8. AUTRES RESOLUTIONS A CARACTERE ORDINAIRE

Il vous est proposé de renouveler, pour une durée de trois ans, les mandats de membres du Conseil de Surveillance arrivés à échéance, de Messieurs Philippe CROIZAT, Jean-Baptiste BOSSON, Philippe FINAS, d'APICIL et de la société DOCKS LYONNAIS.

Après avoir constaté que, compte tenu des différentes OPRA, le montant de la réserve légale de la Société excède significativement les obligations légales qui lui sont applicables, nous vous proposons de virer l'excédent du compte « réserve légale » au compte « autres réserves ».

Nous vous informons par ailleurs, que compte tenu de la contraction de la taille de SIPAREX CROISSANCE en raison de sa politique d'OPRA successives, et de sa fin de vie proche, programmée

au 31 décembre 2014, il a été estimé utile par votre Conseil de Surveillance et votre Gérant de réfléchir sur la dernière période de vie 2010 – 2014 de la Société.

Les membres du Conseil, lors de leur réunion du 13 février 2010, ont unanimement souhaité, sur proposition de la Gérance et après avoir rappelé que la poursuite du mode de gestion selon les modalités adoptées en 2005 s'inscrivait parfaitement dans le respect des intérêts des actionnaires, l'étude par SIGEFI, avec le concours de ses conseils, d'un changement de marché au moyen du transfert d'un marché réglementé vers un marché organisé.

Le projet de transfert de la cotation de SIPAREX CROISSANCE d'Euronext vers Alternext a fait ressortir plusieurs avantages significatifs pour la Société qui lui permettraient, tout en préservant la qualité et la transparence de l'information et la sécurité des actionnaires, d'adapter les actuelles contraintes réglementaires à sa taille désormais plus réduite et d'alléger significativement les coûts liés à sa cotation, ces derniers étant *in fine* supportés par les actionnaires.

Il vous est ainsi proposé, après avis favorable de votre Conseil de Surveillance et accord du Conseil d'Administration de SIPAREX ASSOCIES, votre Associé Commandité, réunis le 25 février 2011, d'autoriser votre Gérant à demander la radiation des titres de la Société d'Euronext et de demander leur admission sur Alternext.

Compte tenu des délais de réalisation inhérents, le transfert effectif interviendrait au mois de septembre prochain.

Enfin, il vous est également proposé, après avis favorable de votre Conseil de Surveillance et avec l'accord de votre Associé Commandité, de renouveler le mandat de Gérant de SIGEFI pour la durée statutaire de six années et à des conditions de rémunération inchangées.

Programme de rachat d'actions

Le programme de rachat d'actions que vous avez approuvé l'an dernier n'a été, comme indiqué précédemment, utilisé qu'aux fins du contrat de liquidité géré par la société de bourse PORTZAMPARC. La durée d'un programme de rachat d'actions étant de 18 mois et afin de disposer d'une capacité de rachat d'ici à la prochaine Assemblée Générale, nous vous proposons d'adopter un nouveau programme, portant sur 10 % du capital social, au maximum.

Ce nouveau programme permettrait à votre Société de continuer à adapter sa trésorerie à l'évolution de ses besoins, eux-mêmes liés à ses opérations, et à employer les excédents momentanés ou structurels à l'achat de ses propres actions en vue de leur annulation.

Nous vous soumettons, dans ce cadre, la onzième résolution visant à mettre en œuvre ce nouveau programme de rachat de ses propres actions par votre société, dans la limite de 10 % du capital, pendant une durée de dix-huit mois à compter du 27 mai 2010.

Le montant maximal des fonds pouvant être affecté à ces opérations de rachat serait fixé à 6,04 millions d'euros, le prix maximal d'achat étant fixé à trente euros.

Votre société pourrait ensuite céder ces actions ou les annuler avec l'accord de l'associé commandité, dans la limite de 10 % du capital par périodes de vingt-quatre mois.

9. AUTRES RESOLUTIONS A CARACTERE EXTRAORDINAIRE

Par ailleurs et comme en 2010, nous vous proposons de déléguer à la Gérance, pour une durée expirant à l'issue de l'assemblée générale annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le

31 décembre 2011, le pouvoir d'arrêter le montant définitif d'une réduction de capital dans la limite d'un montant d'achat maximum et d'un nombre maximum d'actions, et de procéder à sa réalisation.

Cette délégation présenterait l'avantage de vous dispenser d'avoir à vous réunir à nouveau en Assemblée générale extraordinaire afin de décider les modalités définitives d'une réduction de capital.

Afin de bien encadrer cette délégation consentie à la Gérance, la réduction de capital porterait sur un montant nominal maximal de 13 875 000 € par voie d'achat, par la Société, en vue de leur annulation, de 925 000 actions au maximum, pour un prix d'achat global maximum de 25 000 000 € et un prix d'achat unitaire maximum de 30 € par action. Ces chiffres constituant un plafond.

Nous vous proposons donc, conformément aux dispositions de l'article L. 225-204 du Code de commerce, de déléguer à la Gérance, le pouvoir d'arrêter le montant définitif de la réduction de capital dans les limites ci-dessus rappelées, et de procéder à sa réalisation.

Ce rachat d'actions prendrait la forme, s'agissant des actions de catégorie « O », d'une nouvelle OPRA réalisée en application des dispositions des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

L'autorisation de l'assemblée imposerait à la Gérance, en cas d'utilisation de la délégation qui vous est proposée, d'obtenir l'avis favorable du Conseil de surveillance et l'accord préalable de votre associé commandité.

Si vous approuvez cette proposition, vous donnerez à la Gérance les pouvoirs nécessaires pour mettre en œuvre, en une ou plusieurs fois cette réduction du capital social, en fonction des cessions de participations à l'étude actuellement, notamment pour constater, le cas échéant, l'absence d'opposition des créanciers et modifier l'article 6 des statuts relatif au capital social.

Enfin, il vous est proposé de renouveler l'autorisation donnée à la Gérance d'augmenter le capital de votre Société en période d'offre publique d'achat et/ou d'échange sur les titres de SIPAREX CROISSANCE.

10. PERSPECTIVES DE L'EXERCICE EN COURS

Comme toujours à pareille époque, compte tenu de la nature des activités de votre société et tout particulièrement dans le contexte économique actuel, il est très difficile d'établir des prévisions précises sur l'ensemble de l'exercice.

Le début de l'année 2011 a vu se concrétiser deux nouvelles opérations de cession. La Gérance poursuivra la stratégie de cession des entreprises en portefeuille. Toutefois, la taille plus réduite de ce dernier génèrera une volatilité plus forte des résultats pour les prochaines années.

La Gérance

E - Honoraires des Contrôleurs légaux des Comptes

	2009		2010	
	KMPG Audit	Grant Thornton	KMPG Audit	Grant Thornton
TOTAL	60 236	59 379	53 948	52 738