



Société anonyme au capital de 12.523.408 euros
Siège social : 11, Cours Valmy – 92800 PUTEAUX
552 004 327 R.C.S. NANTERRE

RAPPORT FINANCIER ANNUEL
EXERCICE 2011

**Etabli conformément à l'article L.451-1-2 du Code monétaire et financier et à l'article 222-3
du Règlement Général AMF**

S O M M A I R E

I. Comptes sociaux	
A. Bilans comparés aux 31 décembre 2011, 31 décembre 2010	Page 3.
B. Comptes de résultat comparés aux 31 décembre 2011, 31 décembre 2010	Page 4.
II. Annexe sociale au bilan et au compte de résultat de l'exercice 2011	Page 5.
III. Rapport d'activité	Page 17.
IV. Attestation du responsable assumant la responsabilité du Rapport Financier établie en application des articles 222-3 et 222-4 du Règlement Général de l'AMF	Page 28.
V. Attestation des contrôleurs légaux	Page 29.

I. COMPTES SOCIAUX
BILANS COMPARES DES EXERCICES 2011 ET 2010

ACTIF	Notes	31/12/2011			31/12/2010	PASSIF	Notes	31/12/2011	31/12/2010
		Brut	Amortissements et Dépréciations	Net					
ACTIF IMMOBILISE						CAPITAUX PROPRES	4		
<u>Immobilisations Incorporelles</u>						Capital social		12 523 408,00	12 523 408,00
Autres immobilisations incorporelles		55 092,92	55 092,92	0,00	0,00	Primes d'émission, de fusion, d'apport		15 851 906,50	15 851 906,50
<u>Immobilisations Corporelles</u>						RESERVES			
Terrains						Réserve Légale		1 252 341,00	1 252 341,00
Constructions						Réserves réglementées			
Autres Immobilisations corporelles		60 673,12	57 957,17	2 715,95	10 371,95	Autres réserves		117 469 776,62	102 577 235,00
<u>Immobilisations Financières</u>						REPORT A NOUVEAU		-	-
Participations	1	146 138 257,51	25 197 558,82	120 940 698,69	111 286 018,25	RESULTAT DE L'EXERCICE		3 486 460,52	24 285 097,62
Autres titres immobilisés	1	19 346 337,45		19 346 337,45	6 052 762,09				
Autres*		1 591 469,19	994 779,00	596 690,19	55 738,50				
		167 191 830,19	26 305 387,91	140 886 442,28	117 404 890,79			150 583 892,64	156 489 988,12
ACTIF CIRCULANT						PROVISIONS		0,00	0,00
<u>Créances **</u>						PASSIF EXIGIBLE			
Créances clients & comptes rattachés						Dettes	5		
Autres créances	2	6 191,06		6 191,06	1 312 361,70	Dettes sur immobilisations		-	-
<u>VMP / DAT</u>	3					Emprunts et dettes financières divers		-	-
Titres		329 170,81	20 203,40	308 967,41	2 054 339,99	Dettes fournisseurs & comptes rattachés		262 531,91	266 054,66
Dépôts à termes (DAT)		11 124 892,79		11 124 892,79	36 161 722,70	Dettes fiscales et sociales		1 507 326,23	198 966,43
<u>Disponibilités</u>		27 257,24		27 257,24	21 694,03				
COMPTES DE REGULARISATION									
<u>Charges constatées d'avance</u>									
		11 487 511,90	20 203,40	11 467 308,50	39 550 118,42			1 769 858,14	465 021,09
TOTAL DE L'ACTIF		178 679 342,09	26 325 591,31	152 353 750,78	156 955 009,21	TOTAL DU PASSIF		152 353 750,78	156 955 009,21
* dont à moins d'un an		1 591 469,19			55 738,50				
**dont à plus d'un an		5 695,57			0,00				

COMPTES DE RESULTATS COMPARES DES EXERCICES 2011 ET 2010

(en euros)

	Notes	Exercice 2011	Exercice 2010
OPERATIONS DE GESTION			
Produits courants	6		
- Produits des participations		3 679 530,25	2 898 917,30
- Produits des autres valeurs immobilisées		1 045 017,88	742 472,68
- Produits des valeurs mobilières de placement		2 220,01	2 567,29
- Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement		31 465,75	7 509,75
- Produits des prêts et autres créances		551 984,52	285 457,72
- Autres produits courants		43 655,00	18 200,00
- Produits exceptionnels de gestion		3,41	0,28
		5 353 876,82	3 955 125,02
Charges courantes	7		
- Charges externes		925 434,33	942 318,95
- Impôts et taxes		28 284,06	57 431,21
- Salaires et charges sociales		243 436,63	272 148,35
- Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		-	0,00
- Intérêts et charges assimilés		-	0,00
- Autres charges courantes		50 000,00	49 999,99
- Charges exceptionnelles de gestion		-	0,00
		1 247 155,02	1 321 898,50
RESULTAT DES OPERATIONS COURANTES		4 106 721,80	2 633 226,52
Reprises sur amortissements et dépréciations		52 669,56	446,29
Dotations aux amortissements et dépréciations		-15 369,25	-63 427,77
RESULTAT BRUT DE GESTION		4 144 022,11	2 570 245,04
Impôt sur résultat de gestion	8	-901691,00	-653 786,54
RESULTAT NET DE GESTION		3 242 331,11	1 916 458,50
OPERATIONS SUR VALEURS IMMOBILISEES			
Immobilisations corporelles			
- Produits de cessions		-	-
- Valeur comptable des éléments cédés		-	-
Immobilisations financières			
- Produits de cessions	9	10 360 690,20	24 941 379,95
- Valeur comptable des éléments cédés	9	-22 645 719,15	-11 532 912,00
Produits exceptionnels		-	-
Charges exceptionnelles		-	-
Reprises sur dépréciations	10	19 930 418,36	11 638 854,00
Dotations aux dépréciations	10	-6 408 779,00	-2 787 925,37
		1 236 610,41	22 259 396,58
Impôt sur résultat des opérations sur valeurs immobilisées	8	-992 481,00	109 242,54
RESULTAT NET DES OPERATIONS SUR VALEURS IMMOBILISEES		244 129,41	22 368 639,12
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		3 486 460,52	24 285 097,62

II. ANNEXE SOCIALE AU BILAN ET AU COMPTE DE RESULTAT DE L'EXERCICE 2011

1. ACTIVITE ET EVENEMENTS IMPORTANTS

Les investissements effectués en 2011 ont représenté un montant total de 29,8 millions d'euros et ont été réalisés dans les sociétés suivantes :

- Groupe COURTEPAILLE : investissement de 12 millions d'euros aux côtés de Fondations Capital, actionnaire majoritaire, et du management pour l'acquisition du groupe.
- Groupe ECOTEL CHOMETTE FAVOR : investissement de 10 millions d'euros aux côtés de Weinberg Capital Partners, fonds majoritaire, et du management pour l'acquisition du groupe.
- HEURTEY PETROCHEM : acquisition de titres sur le marché boursier pour 4,9 millions d'euros, soit un investissement total 5,2 millions d'euros depuis décembre 2010 représentant 5,29% du capital.
- IPSOS : souscription à hauteur de 2,9 millions à l'augmentation de capital de 200 millions d'euros, complétant notre ligne par 159 160 actions qui nous permettent de maintenir notre participation à 1,45% du capital.
- THERMADOR : SALVEPAR a bénéficié en novembre 2011 de l'attribution de 1 action gratuite pour 6 actions anciennes de THERMADOR, soit 16 270 actions supplémentaires.

Les cessions sur 2011 ont représenté un encaissement de 8,4 millions d'euros réalisé sur les sociétés suivantes :

- ACTIA Group, en cédant la totalité des titres soit 3 069 617 actions pour 4,9 millions d'euros, dégageant par rapport à l'investissement initial une moins-value de 13,7 millions d'euros. Compte tenu de la dépréciation constatée dans les comptes au 31 décembre 2010 à hauteur de 75% du prix de revient brut, l'incidence de cette cession est positive de +0,2 million d'euros dans les comptes de l'exercice 2011.
- LOHR, en percevant le remboursement des 2^{ème} et 3^{ème} tranches des Obligations Convertibles pour 3,0 millions d'euros ainsi que la prime contractuelle de non conversion de 0,5 million d'euros au titre de la seconde tranche.

1.1 Nouveaux Investissements

<i>(en milliers d'euros)</i>	Montants finaux investis
FINANCIERE COOK (Groupe ECOTEL CHOMETTE FAVOR)	3 702
ECF EQUITY (OC) (Groupe ECOTEL CHOMETTE FAVOR)	6 297
GPA COURTEPAILLE	4 800
Prêt COURTEPAILLE	7 200
HEURTEY PETROCHEM (complément d'investissement)	4 878
IPSOS	2 905
THERMADOR (attribution gratuite)	0
TOTAL	29 782 ***

1.2. Cessions et plus/moins values de cessions

<i>(en milliers d'euros)</i>	Montants cédés / remboursés	Moins/Plus value Prime
ACTIA Group*	4 911	(13 735)
LOHR (Obligations Convertibles)**	3 449	455
LOHR (Action)	5	-
TOTAL	8 365 ***	(13 280)

*Moins value compensée par une reprise de dépréciations de 13,98 millions d'euros cf. tableau des dépréciations et reprises de dépréciation en note 1. C. page 10.

**Montant remboursé qui ne tient pas compte des primes de non conversion qui n'ont pas été perçues à hauteur de 995 milliers d'euros.

*** Les tableaux ne tiennent pas compte de l'investissement puis cession sur l'exercice 2011 de 1 million d'euros sur le Groupe ECOTEL CHOMETTE FAVOR, dans le cadre de la syndication de l'opération.

a. Dividendes

La Société SALVEPAR a procédé au titre de l'exercice 2010 à une distribution de dividendes au cours du mois de juin 2011 de 9 392 556 euros, soit 6,00 euros par action.

2. PRINCIPES ET REGLES COMPTABLES

Les comptes annuels au 31 décembre 2011 sont établis conformément aux principes comptables résultant de la réglementation en vigueur (recommandation N° 99-01 du Conseil National de la Comptabilité). Les méthodes comptables sont identiques à celles utilisées pour la clôture de l'exercice précédent.

L'activité de SALVEPAR est celle d'une société holding de participations financières qui acquiert des titres en fonction de critères constatés lors de l'investissement sans exercer d'influence notable pendant la durée de la détention de ces titres. Dans ce cadre, la Société n'établit pas de comptes consolidés.

2.1. Immobilisations corporelles et incorporelles

Cette rubrique comporte essentiellement des logiciels ainsi que du matériel informatique amortis sur 3 ans et utilisés pour la gestion de la Société.

2.2. Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont enregistrées à leur coût d'acquisition et les frais d'acquisition comptabilisés en charges. Elles sont ensuite évaluées à leur valeur d'utilité déterminée après revue des performances économiques et financières de chaque société, en prenant notamment en considération, outre d'éventuelles valeurs de transactions :

- a) pour les sociétés non cotées, les méthodes d'évaluations habituelles, à savoir :
- la valeur de transaction : transactions réalisées sur les 12 derniers mois sauf si SALVEPAR a connaissance d'une valorisation jugée plus pertinente.
 - la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (DCF) : cette méthode consiste à déterminer la valeur actuelle des flux de trésorerie qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash-flows établies en relation avec le management de l'entreprise concernée intègrent une analyse critique du plan d'affaires de ces sociétés. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société. Ce taux est mis en regard de celui utilisé par les analystes pour les sociétés cotées du même secteur.
 - la méthode des comparables boursiers : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou similaire. La moyenne de l'échantillon établit alors une référence de valorisation applicable à la société évaluée.
 - La méthode des transactions sectorielles : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés cédées dans le même secteur d'activité, ou similaire. La moyenne de l'échantillon établit alors une référence de valorisation applicable à la société évaluée.
 - la méthode de valorisation retenue selon les termes des pactes d'actionnaires.

Cette analyse multicritères prend en compte notamment la connaissance intrinsèque par SALVEPAR de ses participations et l'approche d'investissement à moyen terme de SALVEPAR.

Une dépréciation est constatée lorsque la valeur d'utilité ainsi déterminée, valeur considérée comme la plus pertinente, est inférieure à la valeur nette comptable des titres chez SALVEPAR. La dépréciation constatée correspond à la différence entre les deux valeurs.

- b) pour les sociétés cotées, les cours ou leur évolution, après correction des variations erratiques, lorsqu'il s'agit de valeurs peu liquides.

Le principe retenu est la constatation d'une dépréciation si la moyenne des cours cotés des six derniers mois est inférieure à la valeur nette comptable des titres chez SALVEPAR.

Compte tenu de la situation financière de la société et de son environnement sectoriel, ce principe n'avait pas été retenu sur les titres LATECOERE lors de la clôture des exercices 2009 et 2010, au bénéfice d'un principe plus prudentiel.

La société LATECOERE faisant état d'une situation financière améliorée et ayant finalisé au mois de décembre 2011 un accord avec les banques portant sur le refinancement de 96% de la dette bancaire du groupe (hors crédit-bail) et de 60% des obligations convertibles, nous valorisons cette participation au 31 décembre 2011 selon le même critère que celui des autres sociétés cotées. Cela se traduit par une reprise de dépréciations à hauteur de 3,076 millions d'euros.

2.3. Valeurs mobilières de placement

Elles sont enregistrées à leur coût d'acquisition et font l'objet d'une dépréciation si celui-ci est supérieur au dernier cours de clôture de la période.

2.4. Compte de Résultat

La présentation adoptée pour le compte de résultat s'inspire de celle préconisée par le Conseil National de la Comptabilité sur les sociétés de portefeuille. Elle distingue le résultat des « opérations sur valeurs immobilisées » (résultat de cession, dépréciation et impôt correspondant) du résultat des autres activités classé sous « les opérations de gestion ».

3. NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTATS

3.1. NOTES SUR LE BILAN

Note 1 - Immobilisations financières

a) Les postes Participations et Autres titres immobilisés, d'un montant global de 140 287 milliers d'euros se décomposent de la façon suivante :

	Nombre de titres	Valeur nette comptable <i>(en milliers d'euros)</i>	En % du total
AFICA	15 200	8 690	6,19%
CONFLANDEY	88 000	0	-
FINANCIERE COOK	3 702 584	3 703	2,64%
GL EVENTS	250 001	4 806	3,43%
GPA COURTEPAILLE	480 000	4 800	3,42%
HEURTEY PETROCHEM	179 457	4 861	3,47%
IPSOS	656 520	15 301	10,91%
LACROIX	189 000	3 261	2,32%
LATECOERE	432 911	3 942	2,81%
BSA LATECOERE	216 455	0	-
LE NOBLE AGE	500 000	6 732	4,80%
LIPPI MANAGEMENT	1 062	2 548	1,82%
GROUPE NORBERT DENTRESSANGLE	254 052	14 521	10,35%
POLYGONE	46 051	5 133	3,66%
RG SAFETY	53 127	8 998	6,41%
FINANCIERE SPIE BATIGNOLLES	4 715 475	8 959	6,39%
STEF	208 307	7 920	5,65%
BSA STEF	6 466	0	-
THERMADOR GROUPE	113 892	8 952	6,38%
TOUAX	358 705	7 813	5,57%
Total Participations		120 941	86,21%
ECF Equity (<i>Obligations Convertibles</i>)	6 297 416	6 297	4,49%
Prêt COURTEPAILLE	-	7 200	5,13%
SOCOTEC	500	5 842	4,16%
DIVERS		7	-
Total Autres Titres Immobilisés		19 346	13,79%
TOTAL GENERAL		140 287	100%

- b) Au cours de l'année 2011, des acquisitions en titres de participations et d'obligations ont été engagées pour un montant de 29 782 milliers d'euros.

Le détail de ces opérations est donné ci-après :

(en milliers d'euros)

	Valeur nette Comptable
Situation au 31 décembre 2010	117 339
Acquisitions	29 782
Intérêts capitalisés	295
Cessions (1)	(5 165)
Dépréciations	(5 414)
Reprises de dépréciations	3 450
Situation au 31 décembre 2011	140 287

(1) le montant indiqué à la ligne cession correspond à la valeur nette comptable des éléments cédés.

- c) Tableau des dépréciations et reprises de dépréciations sur valeurs immobilisées :

(en milliers d'euros)

Titres	Encours au 31/12/2010	Dotations	Reprises	Encours au 31/12/2011
ACTIA Group	13 980	-	13 980	0
CONFLANDEY	3 662	-	-	3 662
GL EVENTS	-	69	-	69
HEURTEY PETROCHEM	-	359	-	359
LACROIX	1 236	-	339	897
LATECOERE	13 518	-	3 076	10 442
LE NOBLE AGE	1 376	392	-	1 768
LIPPI	-	850	-	850
GRUPE NORBERT DENTRESSANGLE	35	-	35	0
POLYGONE	2 882	3 405	-	6 287
STEF-TFE	497	339	-	836
BSA STEF-TFE	27	-	-	27
LOHR (Obligations Convertibles)	2 495	-	2495	0
LOHR (Action)	5	-	5	0
TOTAL	39 713	5 414	19 930	25 197

- d) Autres titres immobilisés :

Ce poste a enregistré :

- 1) L'acquisition des obligations convertibles ECF Equity dans le cadre de l'investissement réalisé dans le Groupe Ecotel Chomette Favor pour un montant final nominal de 6 297 milliers d'euros,
 - 2) Le prêt COURTEPAILLE accordé pour un montant de 7 200 milliers d'euros dans le cadre de l'investissement réalisé dans GPA COURTEPAILLE,
 - 3) Le remboursement des 2ème et 3ème tranches des Obligations Convertibles LOHR pour un montant de 2 994 milliers d'euros. Ce remboursement devait être assorti de primes de non-conversion de 696 et 754 milliers d'euros, mais eu égard à la situation financière du groupe LOHR, la perception a finalement été ramenée à 455 milliers d'euros au total.
- e) Le poste "Autres" comprend les produits liés aux "Autres titres immobilisés" à recevoir pour un montant net de 596,7 milliers d'euros.
 Cette créance correspond aux intérêts capitalisés et courus des obligations SOCOTEC à hauteur de 88,9 milliers d'euros, aux intérêts courus sur les obligations ECF Equity pour 278,5 milliers d'euros et sur le prêt consenti à COURTEPAILLE pour un montant de 229,3 milliers d'euros,

(en milliers d'euros – montants nets)

	Echéance			Entreprises liées
	à moins d'un an	de un à cinq ans	à plus de cinq ans	
Autres Autres créances immobilisées	48,5	-	548,2	-

Le montant Brut du poste « Autres » au bilan tient compte de la créance détenue sur la société LOHR de 994 milliers d'euros qui est dépréciée pour sa totalité compte tenu du non versement à ce jour de primes de non conversion. Ce montant a été symétriquement passé en produits dans le compte des « Produits de cession ».

Note 2 – Autres créances

Ce poste a enregistré sur l'exercice un remboursement de créance d'impôts détenue sur l'administration fiscale de 1,306 milliers d'euros.

Note 3 – Valeurs mobilières de placement et dépôts à terme

(en milliers d'euros)

	Prix de revient	Valeur de marché
Obligations	38	18
Actions	8	23
SICAV	282	282
Comptes à Terme	11 000	11 125
TOTAL	11 328	11 448

La Société ne détient pas d'actions propres.

Note 4 – Capitaux propres

<i>(en milliers d'euros)</i>	CAPITAL SOCIAL	PRIMES DE FUSION ET D'APPORT	RESERVES		REPORT A NOUVEAU	RESULTAT DE L'EXERCICE	TOTAL DES CAPITAUX PROPRES
			Réserve Légale	Autres Réserves			
Situation au 01.01.2010	12 523	15 852	1 252	97 031	0	11 808	138 467
A.G.M. du 16.06.2010				5 546		(11 808)	(6 262) ⁽¹⁾
Résultat de l'exercice						24 285	24 285
Situation au 31.12.2010	12 523	15 852	1 252	102 577	0	24 285	156 490
Situation au 01.01.2011	12 523	15 852	1 252	102 577	0	24 285	156 490
A.G.O. du 08.06.2011				14 893		(24 285)	(9 393) ⁽²⁾
Résultat de l'exercice						3 486	3 486
Situation au 31.12.2011	12 523	15 852	1 252	117 470	0	3 486	150 583

⁽¹⁾ Dividende mis en distribution le 24 juin 2010

⁽²⁾ Dividende mis en distribution le 16 juin 2011

Le capital social, entièrement libéré, se compose de 1.565.426 actions ordinaires de 8 euros.

Note 5 – Etat des dettes

(en milliers d'euros)

Dettes	Echéance		Entreprises liées
	à moins d'un an	de un à cinq ans	
Dettes fournisseurs	263	-	-
Dettes fiscales et sociales	1 507	-	-
TOTAL	1 770	-	-

3.2. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

Note 6 – Produits courants

Les produits des investissements et ceux des titres de placement ont évolué de la façon suivante :

(en milliers d'euros)

	2011	2010
Produits des participations	3 682	2 901
Produits des obligations	1 045	742
Produits des placements	583	294
Autres produits	44	18
TOTAL	5 354	3 955

Note 7 - Charges courantes

L'effectif de la Société est passé de 4 à 3 personnes au cours de l'année 2011.

Les jetons de présence versés aux membres du Conseil d'Administration au cours de l'exercice 2011 se sont élevés à 50 000 euros.

La rémunération du Directeur Général Délégué, facturée par la SOCIETE GENERALE, figure en «Charges externes» ainsi que dans le rapport spécial des Commissaires aux Comptes au 31 décembre 2011.

Note 8 - Impôt sur les sociétés

(en milliers d'euros)

	2011	2010
Charge fiscale courante	(1 894)	(545)
<i>dont charge sur résultat courant</i>	<i>(902)</i>	<i>(654)</i>
<i>dont charge sur résultat des valeurs immobilisées</i>	<i>(992)</i>	<i>109</i>
Charge d'impôts différés	-	-
TOTAL	(1 894)	(545)

Note 9 - Plus-values de cession des titres de participations

Cf. Annexe 1.2. (page 6) Tableau des cessions et plus values de cessions.

Note 10 - Dépréciations et reprises de dépréciations sur valeurs immobilisées

Cf. Annexe 3.1. Note c. (page 10) - Tableau des dépréciations et reprises de dépréciations.

4. AUTRES INFORMATIONS

1) Les engagements financiers

Compte tenu du faible montant concerné, aucune provision pour indemnités de retraite n'est constituée, le montant de ces engagements pour la Société s'élève à 9,6 milliers d'euros au 31 décembre 2011.

Dans le cadre de l'opération d'investissement COURTEPAILLE, une garantie autonome à première demande d'un montant de 18,8 millions d'euros limité à celui de la valeur des titres remis a été donnée par SALVEPAR en date du 3 mars 2011. Ce montant sera révisé à chaque date anniversaire tel que prévu dans le contrat.

2) Les comptes de SALVEPAR sont consolidés par intégration globale dans ceux de la SOCIETE GENERALE.

3) Rémunération des mandataires sociaux

Le Président - Directeur Général ne perçoit que des jetons de présence. Il ne bénéficie pas de rémunération, qu'elle soit fixe ou variable et ne dispose pas de rémunération de départ ou d'avantages postérieurs à son mandat social.

4) Rémunération des Commissaires aux Comptes

Au 31 décembre 2011, la rémunération des Commissaires aux Comptes s'est élevée à un montant global de 48 202 euros TTC.

5) Evènements postérieurs

Sur le 1^{er} trimestre 2012, SALVEPAR a complété en janvier sa ligne sur HEURTEY PETROCHEM par un investissement de 0,4 million d'euros portant sa participation à 5,72 % du capital et 5,53 % des droits de vote.

6) Parties liées

SALVEPAR n'a pas effectué de transactions significatives à des conditions autres que celles considérées comme normales et de marché avec ses parties liées.

7) Etat des Flux de Trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	2011	2010
<u>Flux de trésorerie liés à l'activité</u>		
- Résultat net	3 486	24 285
- Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :		
- Amortissements et provisions	(13 565)	(8 789)
- PV/MV de cession, nettes d'impôt	12 769	(13 185)
- Marge brute d'autofinancement	2 690	2 311
- Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	1 127	219
Flux net de trésorerie générés par l'activité	3 817	2 530
<u>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</u>		
- Acquisitions d'immobilisations	(30 079)	(10 835)
- Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	8 877	24 718
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(21 202)	13 883
<u>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</u>		
- Dividendes versés aux actionnaires	(9 393)	(6 262)
- Emissions d'emprunts	0	0
- Remboursements d'emprunts	0	0
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	(9 393)	(6 262)
<u>Variation de Trésorerie</u>	(26 778)	10 151
Trésorerie d'ouverture	38 238	28 087
Trésorerie de clôture	11 460	38 238
	(26 778)	10 151

8) Tableau des Filiales et Participations

SOCIETES OU GROUPES DE SOCIETES	Capital *	Réserves (y compris résultat de l'exercice) *	Quote-Part du capital détenu au 31/12/2011 En %	Valeur d'inventaire des titres détenus au 31/12/2011		Prêts et avances consentis	Montant des cautions et avals	Chiffre d'affaires du dernier exercice *	Bénéfice (ou Perte) net du dernier exercice *	Dividendes encaissés par la Société au 31/12/2011
				Brute	Nette					
<i>(en milliers d'euros)</i>										
A. Renseignements détaillés concernant les participations dont la valeur d'inventaire excède 1 % du capital de la Société astreinte à la publication										
1) FILIALES détenues à +50%										
2) PARTICIPATIONS (10 à 50 % du capital détenu par la Société)										
AFICA 19, route de Bazancourt 51100 ISLES SUR SUIPPE	1 216	ND	20,00	8 690	8 690	---	---	112 036	6 052	228
GPA COURTEPAILLE 101, rue du Pelvoux 91080 COURCOURONNES	ND	ND	11,97	4 800	4 800	7 200	18 781	ND	ND	---
Financière COOK 20, rue Quentin Bauchart 75008 PARIS	ND	ND	17,23	3 703	3 703	---	---	ND	ND	---
LIPPI MANAGEMENT La Fouillouse 16640 MOUTHIER	1 897	ND	27,99	3 398	2 548	---	---	42 968	-587	74
RG SAFETY 74, rue du Docteur Lemoine 51100 REIMS	16 343	ND	19,83	8 998	8 998	---	---	ND	ND	626
B. Renseignements globaux concernant les autres filiales ou participations										
1. Filiales françaises (ensemble).	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
2. Participations dans les sociétés françaises (ensemble).	---	---	---	116 556	92 209	---	---	---	---	2 751

* au 31/12/2011

III. RAPPORT D'ACTIVITE

1 - ORIENTATIONS DE GESTION DE SALVEPAR

Holding contrôlé à 51,42 % par le Groupe SOCIETE GENERALE, SALVEPAR exerce son métier dans le « capital développement » en saisissant des opportunités d'investissement en fonds propres dans des entreprises françaises cotées ou non-cotées, porteuses de projets de croissance.

SALVEPAR détenait au 31 décembre 2011 dix-huit participations minoritaires actives dans les sociétés suivantes :

	Valeur nette comptable <i>(en milliers d'euros)</i>	Part dans le portefeuille
Groupe AFICA	8 690	6,19%
CONFLANDEY	0	-
Groupe COURTEPAILLE	12 000	8,55%
Groupe ECOTEL CHOMETTE FAVOR	10 000	7,13%
GL EVENTS	4 806	3,43%
POLYGONE	5 133	3,66%
HEURTEY PETROCHEM	4 861	3,47%
IPSOS	15 301	10,91%
LACROIX	3 261	2,32%
LATECOERE	3 942	2,81%
LE NOBLE AGE	6 732	4,80%
LIPPI MANAGEMENT	2 548	1,82%
NORBERT DENTRESSANGLE	14 521	10,35%
Groupe RG SAFETY	9 005	6,41%
Financière SPIE BATIGNOLLES	8 959	6,39%
STEF	7 920	5,65%
THERMADOR GROUPE	8 952	6,38%
TOUAX	7 813	5,57%
SOCOTEC	5 842	4,16%
TOTAL GENERAL	140 287	100,0%

2 - DESCRIPTION DU PORTEFEUILLE

- **AFICA** : Production de laiton et fabrication de pièces moulées notamment des fourchettes de boîtes de vitesse.
- **COURTEPAILLE** : Une des plus importantes enseignes de restauration commerciale assise en France, spécialisée sur le segment du grill.

- **ECOTEL CHOMETTE FAVOR (E.CF)** : leader français de la distribution de petits matériels et consommables non alimentaires à destination des professionnels de la restauration.
- **GL EVENTS / POLYGONE** : Gestion d'espaces et d'évènements.
- **HEURTEY PETROCHEM** : Ingénierie, études techniques.
- **IPSOS** : N° 3 mondial de l'élaboration et de la diffusion d'études par enquêtes.
- **LACROIX** : Signalisation routière, télégestion, sous-traitance électronique en petites séries pour industriels non électroniciens.
- **LATECOERE** : Fabrication et commercialisation d'aérostructures (fuselages, portes...) et de systèmes de câblages embarqués.
- **LE NOBLE AGE** : Résidences médicalisées (EHPAD) et Etablissements de Soins de Suite et Rééducation.
- **LIPPI** : Fabrication et distribution de clôtures traditionnelles et spécifiques.
- **NORBERT DENTRESSANGLE** : Un des leaders européens du transport et de la logistique.
- **RG SAFETY** : Négoce d'équipements professionnels de protection individuelle.
- **SOCOTEC** : Un des leaders français en matière d'inspection, d'assistance technique, de conseil sur les marchés de la construction, du bâtiment et de l'immobilier.
- **SPIE BATIGNOLLES** : Un des principaux acteurs de la construction en France dans cinq grands domaines d'activités : la construction, l'énergie et l'aménagement, les concessions et l'immobilier, le génie civil et les fondations spéciales, les travaux publics.
- **STEF** : Transport et logistique de produits sous température contrôlée.
- **THERMADOR GROUPE** : Distribution spécialisée de matériels de chauffage, pompes, robinetterie à destination des grossistes.
- **TOUAX** : Groupe de services spécialisé dans la location opérationnelle de conteneurs, de constructions modulaires, de barges fluviales et de wagons de fret.

3 - **EVOLUTION DE L'ACTIF IMMOBILISE**

Lors de l'Assemblée Générale Mixte du 8 juin 2011, la Direction de SALVEPAR avait confirmé sa stratégie d'évolution du portefeuille, au travers de cessions et de nouveaux investissements.

C'est ainsi qu'est intervenue la cession de la ligne ACTIA Group, société dans laquelle SALVEPAR détenait 15,27 % du capital fin 2010. Cette vente s'est réalisée pour un montant de 4,911 millions d'euros. Compte tenu des dépréciations passées lors des exercices précédents, cette cession dégage une plus-value nette de 246 milliers d'euros (cf. Note 1 de l'Annexe sociale).

SALVEPAR a été remboursé intégralement par la société LOHR des deux dernières échéances des Obligations Convertibles soit 2,994 millions d'euros, auxquelles s'est ajoutée une prime contractuelle de non conversion de 455 millions d'euros. L'action que nous détenions dans LOHR S.A. a été cédée à un actionnaire de la société. Une partie de la prime due, soit 995 millions d'euros, est restée impayée et est dépréciée à 100%.

Au cours de l'exercice 2011, SALVEPAR a saisi de nouvelles opportunités en entrant au capital ou en complétant ses lignes sur les sociétés suivantes :

- HEURTEY PETROCHEM, en se portant acquéreur sur le marché boursier pour 4,878 millions d'euros d'actions, portant l'investissement total sur la valeur à 5,220 millions d'euros, représentant 5,29% du capital ;
- COURTEPAILLE, en investissant 12 millions d'euros dans le cadre du rachat du groupe aux côtés de Fondations Capital, actionnaire majoritaire, et du management. Cette ligne est répartie en actions pour 4,8 millions d'euros soit 11,97% du capital de GPA Courtepaille, et en un prêt d'actionnaire de 7,2 millions d'euros ;
- Groupe ECOTEL CHOMETTE FAVOR, en investissant 10 millions d'euros (net de la syndication de 1 million d'euros) dans le cadre du rachat du groupe aux côtés de Weinberg Capital Partners, fond majoritaire, et du management. Cette ligne est répartie en actions de la Financière COOK à hauteur de 3,7 millions d'euros et en obligations convertibles sur la holding E.CF Equity pour un montant de 6,3 millions d'euros ;
- IPSOS, en participant à hauteur de 2,9 millions d'euros à une augmentation de capital de 200 millions d'euros finançant une importante acquisition. Ceci nous permet de maintenir notre participation à 1,45% du capital ;
- THERMADOR, en bénéficiant de l'attribution gratuite de 1 action nouvelle pour 6 actions anciennes, profitant ainsi de 16 270 actions supplémentaires et portant la ligne à 113 892 titres.

Au total, les investissements 2011 ont représenté un montant de 29,8 millions d'euros. L'impact de ces différentes opérations sera commenté lors de l'examen des comptes.

La société LATECOERE a finalisé en décembre 2011 un accord avec les banques portant sur le refinancement de 96% de la dette bancaire du groupe (hors crédit-bail) et de 60% des obligations convertibles. Ce dernier point a pour effet de réduire la dilution potentielle. La société annonce par ailleurs une reprise du secteur aéronautique avec une croissance de l'activité de 10% pour 2012. Ces éléments nous conduisent à reprendre la dépréciation à hauteur de 3,076 millions d'euros, en revenant à la méthode de provisionnement des titres cotés.

La liquidation judiciaire de la société CONFLANDEY S.A. du 31 janvier 2006, dont la participation est intégralement dépréciée dans nos comptes, n'a pas fait l'objet d'avancement.

4 - ACTIONNARIAT ET TITRE EN BOURSE

4.1. – Actionnariat

Au 31 décembre 2011, le capital de SALVEPAR était réparti ainsi :

- 51,42 % pour le Groupe SOCIETE GENERALE,
- 9,98 % pour la société GST INVESTISSEMENTS,
- 7,00 % pour la Société 2RB-I SA,
- 4,08% pour la Société TOCQUEVILLE FINANCE,

Au 21 février 2012, date de l'établissement de la répartition du capital par EUROCLEAR, il ressort que sur le flottant de 48,58%, 54,03% du capital flottant sont détenus par des personnes morales et 45,97% par des personnes physiques. Au total, la Société regroupe 3 598 actionnaires contre 3 829 au 21 février 2011.

La Société ne détient aucune de ses actions. Par ailleurs, ses titres ne sont assortis que de droits de votes simples conformément à l'article 9 des statuts.

Aucun salarié ne détient de titres SALVEPAR.

4.2. – Franchissement de seuil

Il est rappelé que l'article 9 des statuts de la Société prévoit une obligation de déclaration de franchissement de seuil à tout actionnaire qui viendrait à détenir 2,50 % ou un multiple de ce pourcentage compris entre 2,50 % et 50 % du capital, comme à tout actionnaire qui verrait sa participation revenir en deçà de ces seuils. Cette déclaration est à transmettre à la Société dans un délai de 15 jours à compter de la date de l'opération ; faute d'y avoir procédé l'actionnaire défaillant est privé de son droit de vote dans les conditions prévues par le Code de Commerce.

SALVEPAR a été notifiée par la société anonyme 2 RB-I d'un franchissement de seuil légal et statutaire à la hausse de 5% en détention en capital et droits de votes en date du 20 octobre 2011, et par TOCQUEVILLE FINANCE d'un franchissement de seuil statutaire à la baisse de 5% en détention en capital et droits de votes en date du 21 octobre 2011.

Le 22 mars 2012, SALVEPAR a par ailleurs été informée du franchissement de seuil légal et statutaire des 10% à la hausse en capital et droits de vote par la société GST INVESTISSEMENTS.

4.3. – Titre en Bourse

Classification ICB – SALVEPAR - secteur des Sociétés Financières – Sous-Section : 8775 – Activités financières spécialisées – Compartiment C.

Codification ISIN (International Securities Identification Numbers) : FR0000124356 – Libellé : SALVEPAR Code SY.

Sur le plan boursier, après une année 2010 et un premier semestre 2011 de stabilisation, le second semestre 2011 a été très déprimé. Les indices ont enregistré les variations suivantes :

Indices	Variation sur 12 mois 2011	Variation sur 12 mois 2010
CAC 40	-17,87%	-3,34%
SBF 120	-18,16%	-1,88%

Cotant 65,35 euros le 3 janvier 2011 à l'ouverture, le cours du titre SALVEPAR clôturait le 31 décembre 2011 à 60,90 euros, soit une baisse de 7,59 % en 2011 contre une hausse de 6,27% en 2010. Les cours ont atteint 85 euros au plus haut début juin 2011 et 59,90 euros au plus bas début décembre 2011.

Sur l'ensemble de l'exercice, les transactions ont porté sur 82 627 titres représentant un taux de rotation du flottant de 10,87 % contre 9,21 % pour l'année 2010 avec 70 051 titres échangés.

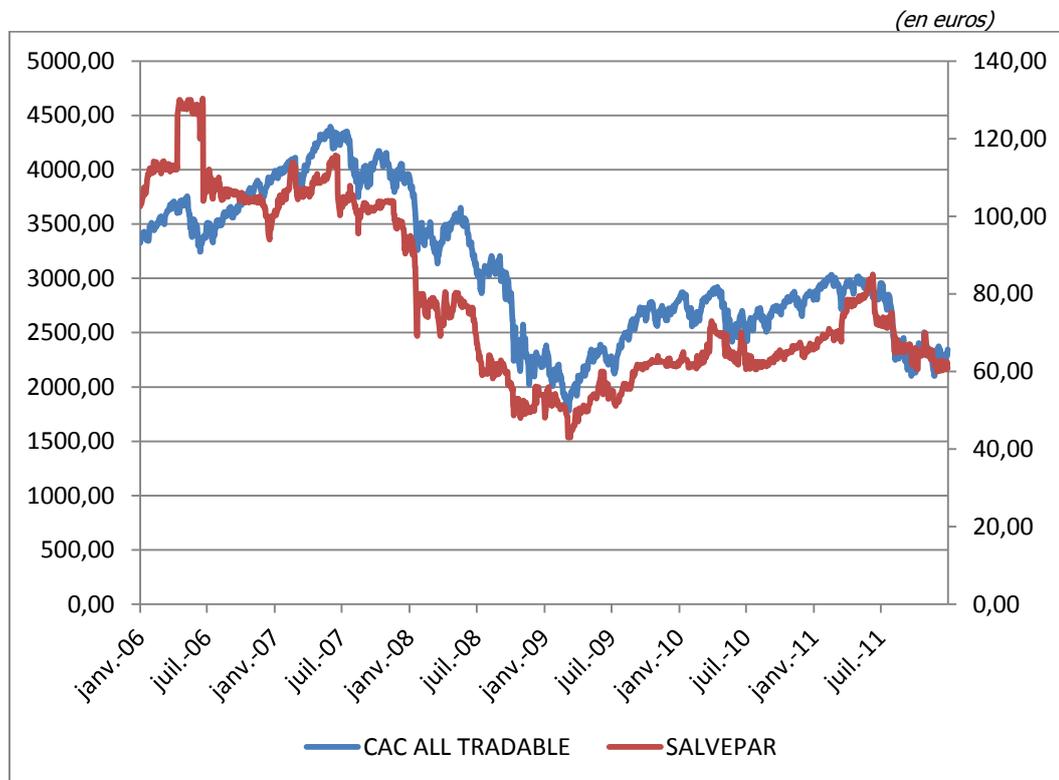
Au regard des capitaux propres avant distribution de 150,6 millions d'euros à fin 2011, la valeur de l'action ressort à 96,19 euros contre 99,97 euros à fin 2010.

L'actif net réévalué fin 2011 valorise l'action à 98,46 euros contre 112,84 euros à fin 2010, reflétant la baisse des cours des participations cotées sur le second semestre 2011.

Au premier trimestre 2012, les cours extrêmes enregistrés sont un plus haut de 78,90 euros le 14 mars 2012 et un plus bas de 60,90 euros le 6 janvier 2012, représentant un écart de 30 %.

Le tableau ci-après reprend les informations boursières sur les cinq derniers exercices :

	2011	2010	2009	2008	2007
Dernier cours au 31/12/N	60,90	65,89	62,00	53,90	94,65
+ haut annuel (cours de clôture)	85,00	73,00	64,00	94,98	115,65
+ bas annuel (cours de clôture)	59,90	60,49	43,00	48,00	90,31
Moyenne annuelle des cours	70,17	64,45	55,79	67,09	104,81
Variation % 31/12 / début de période	-7,6%	+6,3%	+29,1%	-43,0%	-6,8%
Volume moyen / jour	322	291	320	813	711
Capitalisation en M€ au 31/12/N	95,33	103,15	97,06	84,38	148,17

Evolution du cours de bourse sur 5 ans :


5 - LES COMPTES DE L'EXERCICE 2011

Conformément au règlement CRC 99-02, les comptes consolidés n'étant pas significativement différents des comptes sociaux et la société n'exerçant pas d'influence notable au titre de ses participations, elle n'a pas établi de comptes consolidés pour l'exercice 2011 comme lors des exercices précédents, et n'est donc pas tenue d'appliquer les normes IFRS. L'application de ces normes se traduirait essentiellement par la mise en juste valeur des titres figurant au portefeuille de participations. Au 31 décembre 2011, la juste valeur du portefeuille de participations s'élèverait à 145,5 millions d'euros, soit une hausse de 5,2 millions d'euros par rapport à la valeur nette comptable à cette date, qui serait venue s'ajouter aux capitaux propres en normes IFRS.

Les principes, règles et méthodes comptables appliqués sont détaillés dans l'annexe. Les comptes sociaux sont présentés de manière identique à ceux de l'exercice précédent.

La Société n'a pas effectué d'opérations utilisant des instruments financiers. Elle n'a pas d'endettement autre que la dette fiscale et sociale attachée à l'activité de l'Entreprise.

5.1 LE COMPTE DE RESULTAT

Le résultat net de gestion de l'exercice 2011 est en hausse de +69,2% et s'établit à 3,242 millions d'euros contre 1,916 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cette variation traduit la hausse des dividendes et des intérêts perçus et capitalisés tant sur les anciens investissements que sur les nouveaux. Les charges courantes sont restées stables.

Le résultat net des opérations sur valeurs immobilisées ressort à 244 millions d'euros au 31 décembre 2011, contre 22,369 millions d'euros à fin 2010. Le détail est donné dans les paragraphes 1.1 et 1.2 de l'annexe sociale.

La Société a procédé à une dépréciation du portefeuille à hauteur de 5,414 millions d'euros pour les titres :

- **GL EVENTS**, avec une dépréciation de 69 milliers d'euros soit 1.5 % du prix de revient (cours moyen au second semestre 2011 de 19,22 euro par action),
- **HEURTEY PETROCHEM**, avec une dépréciation de 359 milliers d'euros soit 6.9% du prix de revient (cours moyen au second semestre 2011 de 27,09 euros par action),
- **LE NOBLE AGE**, avec un complément de dépréciation de 392 milliers d'euros, portant la dépréciation totale à 1,768 millions d'euros soit 20.8 % du prix de revient (cours moyen au second semestre 2011 de 13,46 euros par action),
- **LIPPI**, avec une dépréciation de 850 milliers d'euros correspondant à 25% du prix de revient,
- **POLYGONE**, avec un complément de dépréciation de 3,405 millions d'euros, portant la dépréciation totale à 6,287 millions d'euros soit 55,1% du prix de revient (prix de marché en partie basé sur le cours de l'action GL Events),

- **STEF**, avec un complément de dépréciation de 339 milliers d'euros, portant la dépréciation totale à 836 milliers d'euros soit 9,5% du prix de revient (cours moyen au second semestre 2011 de 38,02 euros par action),

et à une reprise de dépréciation à hauteur de 19,930 millions d'euros portant sur les lignes suivantes :

- **ACTIA Group**, avec une reprise de l'intégralité de la dépréciation de 13,980 millions d'euros compte tenu de la cession de la ligne,
- **LACROIX**, avec une reprise de dépréciation de 339 milliers d'euros, le prix de revient net par action (15,46 euros au 31 décembre 2011) étant inférieur à la moyenne des cours du second semestre 2011 (17,25 euros),
- **LATECOERE**, avec une reprise de dépréciation de 3,076 millions d'euros (cours moyen au second semestre 2011 de 9,11 euros par action), résultant du retour à la méthode de dépréciation classique ajustée sur le cours moyen des 6 derniers mois et non plus sur la valeur nominale de l'action (2 euros), (cf. paragraphe 2 ci-avant),
- **LOHR**, avec une reprise de l'intégralité de la dépréciation de 2,5 millions d'euros compte tenu du remboursement des obligations convertibles et de l'action ; nous provisionnons par ailleurs 995 milliers d'euros pour la prime de non conversion non perçue à ce jour,
- **NORBERT DENTRESSANGLE**, avec une reprise de l'intégralité de la dépréciation pour un montant de 35 milliers d'euros, le prix de revient par action (57,16 euros) étant inférieur à la moyenne des cours du second semestre 2011 (64,19 euros),

Le résultat net social de l'exercice 2011 s'établit ainsi à 3,486 millions d'euros contre 24,285 millions d'euros pour l'exercice 2010.

5.2 LE BILAN

❖ A l'actif

Les principales variations portent sur les postes :

- « Immobilisations Financières » qui traduisent les opérations d'investissements et de désinvestissements effectuées comme indiqué au titre 3 du présent rapport.
- « Valeurs mobilières de placement, Disponibilités » qui s'élèvent à 11,461 millions à fin décembre 2011 et se décomposent de la façon suivante :

(en milliers d'euros)

	2011	2010
Comptes à Terme	11 125	36 162
SICAV de trésorerie	282	2 021
Obligations SG TMO 85	18	25
Actions VM MATERIAUX	8	8
Disponibilités	28	22
TOTAL	11 461	38 238

❖ Au passif

Au 31 décembre 2011, les réserves comprennent :

- la « Réserve légale » dotée à 10 % du capital soit 1,252 million d'euros,
- le poste « Autres Réserves » qui s'élève à 117,470 millions d'euros suite à l'affectation du résultat 2010,
- le « Report à nouveau » qui a été soldé après l'affectation des résultats de l'exercice 2010,
- le « Résultat de l'exercice » pour un montant avant affectation de 3,486 millions d'euros.

Les dettes traduisent principalement les charges fiscales et sociales liées à l'activité de la Société.

En application de l'article D441-4 du Code de Commerce, nous vous précisons que l'ensemble des dettes fournisseurs est composé exclusivement de factures non parvenues.

Le total du bilan passe de 156,955 millions d'euros à fin 2010 à 152,353 millions d'euros à fin 2011.

6 - PERSPECTIVES

La Société a procédé à un complément d'investissement de 405,8 milliers d'euros en début d'année sur la société HEURTEY PETROCHEM portant la participation à 5,72% du capital, soit un investissement total de 5,626 millions d'euros depuis décembre 2010.

Des cessions de participations et des investissements sont à l'étude et pourraient se concrétiser sur l'exercice 2012.

7 - AFFECTATION DES RESULTATS

L'exercice dégage un bénéfice de	3 486 460,52 €
Aucune dotation n'est à effectuer à la « Réserve Légale », celle-ci atteignant 10 % du capital	-
Le « Report à nouveau » ayant été soldé lors de l'affectation des résultats 2010	-
Le bénéfice distribuable s'élève à :	3 486 460,52 €
Sur ce montant, seraient prélevés au titre des dividendes à raison de 1 € pour chacune des 1 565 426 actions composant le capital social	- 1 565 426,00 €
Le solde, soit serait affecté en totalité aux « Autres Réserves ».	1 921 034,52 €

Un dividende de **1 €** par action serait versé aux actionnaires le **14 juin 2012**.

	2011	2010	2009	2008
Dividende net	1,00 €	6,00 €	4,00€	4,00€
Cours moyen 12/N	61,38 €	65,34 €	61,98 €	53,29 €
Rendement	1,63%	9,18%	6,45%	7,51%

En application de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, il est précisé que l'intégralité des dividendes perçus par les personnes physiques est éligible à l'abattement de 40% prévu à l'article 158-3 2° du Code Général des Impôts et au prélèvement libératoire forfaitaire.

Si, lors de la mise en paiement du dividende, la Société possédait des actions SALVEPAR, ces actions seraient exclues de la distribution, conformément à la loi, et le dividende correspondant serait ajouté au report à nouveau.

Nous vous rappelons, ci-après, le montant des dividendes nets mis en distribution, au titre des trois derniers exercices :

(en euros)

EXERCICES	2008	2009	2010
Nombre d'actions bénéficiaires de la distribution	1 565 426	1 565 426	1 565 426
Distribution nette totale	6 261 704	6 261 704	9 392 556
Coupon net <i>(1)</i>	4,00	4,00	6,00

(1) revenus éligibles à l'abattement de 40%

IV. ATTESTATION DU RESPONSABLE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU RAPPORT FINANCIER ETABLIE EN APPLICATION DES ARTICLES 222-3 ET 222-4 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF

Monsieur Yves-Claude ABESCAT, Président-Directeur Général, atteste :

« A ma connaissance, 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.

Le rapport de gestion présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats, de la situation financière de la Société, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées ».

Yves-Claude ABESCAT

Président-Directeur Général

V. ATTESTATION DES CONTROLEURS LEGAUX

EXPERTISE ET AUDIT S.A.

3, rue Scheffer
75016 Paris
S.A. au capital de € 40.000

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

ERNST & YOUNG et Autres

1/2, place des Saisons
92400 Courbevoie - Paris-La Défense 1
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Société Alsacienne et Lorraine de Valeurs d'Entreprises et de Participations

Salvepar

Exercice clos le 31 décembre 2011

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Aux Actionnaires,

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

- le contrôle des comptes annuels de la société Salvepar, 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 le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes annuels

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

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

II. Justification des appréciations

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

Dans le cadre habituel de l'arrêté des comptes, votre société procède à des estimations comptables significatives portant notamment sur la valorisation des titres de participation. Nous avons revu les hypothèses retenues et vérifié que ces estimations comptables s'appuient sur des méthodes documentées conformes aux principes décrits dans les notes « annexes » des comptes annuels.

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

III. Vérifications et informations spécifiques

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

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

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

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

Paris et Paris-La Défense, le 20 avril 2012

Les Commissaires aux Comptes

EXPERTISE ET AUDIT S.A.

ERNST & YOUNG et Autres

Hélène Kermorgant

Bernard Heller