



## DOCUMENT DE REFERENCE ET RAPPORT FINANCIER ANNUEL

### EXERCICE 2008



Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 29 avril 2009, conformément à l'article 212-13 de son règlement général. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'AMF. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

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

- *les comptes consolidés 2007 et les rapports d'audit 2007 correspondants figurant aux pages 42 à 71 du document de référence de l'exercice 2007 déposé auprès de l'AMF en date du 28 avril 2008 sous le n° R.08-036.*
- *les comptes consolidés 2006 et les rapports d'audit 2006 correspondants figurant aux pages 43 à 69 du document de référence de l'exercice 2006 déposé auprès de l'AMF en date du 24 avril 2007 sous le n° R 07-041*

Des exemplaires de ce document sont disponibles sans frais auprès de Paref, 8 rue Auber – 75009 Paris, ainsi que sur le site internet de Paref ([www.paref.com](http://www.paref.com)).

# PAREF

8 rue Auber 75009 PARIS \* Tél 01 40 29 86 86 \* Fax 01 40 29 86 87  
Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 24.370.350 €\* 412 793 002 RCS Paris  
E-Mail : [info@paref.com](mailto:info@paref.com) \* Internet : [www.paref.com](http://www.paref.com)

# PAREF

## ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 13 MAI 2009

### EXERCICE 2008

#### SOMMAIRE

<i>Le mot du Président.....</i>	<i>3</i>
<i>Présentation du groupe P A R E F.....</i>	<i>4</i>
<i>Principales données chiffrées .....</i>	<i>5</i>
<i>Membres de la direction et gouvernement d'entreprise.....</i>	<i>8</i>
<i>Rapport du Directoire.....</i>	<i>9</i>
<i>Observations du Conseil de surveillance.....</i>	<i>31</i>
<i>Rapport d'activité du Comité d'audit .....</i>	<i>32</i>
<i>Rapport du Président du Conseil de surveillance sur gouvernement d'entreprise et contrôle interne.....</i>	<i>33</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur le contrôle interne.....</i>	<i>35</i>
<i>Comptes sociaux .....</i>	<i>36</i>
<i>Annexe aux comptes sociaux .....</i>	<i>38</i>
<i>Rapport général des Commissaires aux comptes.....</i>	<i>46</i>
<i>Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés.....</i>	<i>47</i>
<i>Bilan consolidé en normes IFRS .....</i>	<i>49</i>
<i>Notes annexes aux états financiers consolidés IFRS.....</i>	<i>53</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés.....</i>	<i>74</i>
<i>Projets de résolutions .....</i>	<i>76</i>
<i>Autres informations de caractère général (table des matières détaillée à la fin)</i>	<i>83</i>

## ***Le mot du Président***

Marquée par la crise financière, l'année 2008 a été pour Paref une année de stabilisation et de gestion active du portefeuille, qui avait beaucoup crû en 2007, et de développement de l'activité de gestion pour compte de tiers, avec le lancement du premier OPCI.

Moins de 30 M€ de nouveaux investissements ont été faits en 2008, contre plus de 100 M€ en 2007. La plupart des opérations de 2008 résultait d'engagements pris avant le début de l'exercice, à l'exception notable de la prise de participation de 6 M€ dans l'OPCI Vivapierre créé par Paref Gestion en 2008 pour investir dans des villages de vacances aux côtés du Crédit Foncier, Belambra et divers autres investisseurs.

Malgré les perturbations des marchés, la valeur des investissements de l'année, telle qu'estimée de manière prudente en fin d'année par nos experts indépendants, reste très voisine de leur prix d'acquisition.

De même, le patrimoine existant avant le début de l'exercice a très peu perdu de valeur, malgré les prophéties des Cassandre annonçant un effondrement des valeurs vénales en 2008. Les quelques baisses sont à peu près compensées par des hausses, liées à l'indexation et surtout à l'amélioration du taux d'occupation, passé de 87 à 93 % en un an. Déjà annoncé pour fin 2007, cet effondrement ne s'est pas produit non plus en 2008. Se produira-t-il en 2009 ? Sauf aggravation de la crise économique, paramètre qui ne dépend pas de nous, nous ne le pensons pas car le coût de l'argent a cessé de monter et la marge entre rendement des immeubles et coût de l'argent est redevenue compatible avec le risque inhérent à l'investissement immobilier. Concernant plus particulièrement Paref, le taux de rendement élevé retenu pour nos expertises, 9 % en moyenne, est une protection contre la dévalorisation que n'ont pas les immeubles évalués avec des rendements de 4 % ou moins, comme on en a vu encore récemment !

L'évolution de la Bourse nous empêche encore de croître par appel au marché. Nous avons au contraire poursuivi nos rachats d'actions sur le marché, dans la limite légale de 10 % du capital. De ce fait, pour disposer d'un volant de trésorerie permettant de faire face à toute éventualité, Paref a poursuivi sa politique d'arbitrage annoncée l'année dernière, en mettant en vente des actifs ayant atteint leur maturité. C'est ainsi que l'immeuble de la rue Danielle Casanova a été vendu en début d'année dans de très bonnes conditions. L'immeuble de Gentilly avait fait l'objet d'un protocole d'accord mais l'acquéreur n'a pas donné suite. La clinique Parmentier n'a été mise en vente qu'en fin d'année, après résolution de certains litiges et signature d'un nouveau bail très favorable, de type investisseur.

Les activités de gestion pour compte de tiers ont eu une évolution contrastée. D'un côté, les SCPI (Interpierre, Novapierre 1 et Pierre 48) ont vu leur collecte réduite par la crise et les demandes de rachat, conduisant pour certaines à une file d'attente en fin d'année, en passe d'être résorbées par des ventes d'actifs ciblées. Le caractère stratégique de cette activité a été accentué en 2008 avec l'agrément de Paref Gestion en tant que société de gestion de portefeuille et la création, signalée plus haut, de notre premier OPCI, Vivapierre, suivi au début de 2009 par un OPCI opportuniste, Polypierre, destiné à acquérir des investissements sécurisés à fort rendement, comme on commence à en trouver sur le marché.

Le chiffre d'affaires de l'exercice est de 24 M€ contre 17 en 2007, soit une hausse de 39 %, due principalement à l'effet des acquisitions de fin 2007 en année pleine. Compte tenu de la légère baisse des valeurs vénales, répercutée sur le résultat selon les très controversées normes IFRS, le résultat net consolidé après impôt est en baisse à 1,3 M€ contre 9,4 en 2007.

L'établissement de prévisions est délicat en ce début d'année marqué par tant d'inconnues au plan mondial mais l'expérience de 2008 me permet d'être raisonnablement optimiste pour Paref qui devrait pouvoir tirer profit des turbulences pour tirer son épingle du jeu grâce à ses deux secteurs d'activité.

***Hubert Lévy-Lambert***  
*Président du directoire*

## Présentation du groupe P A R E F

La société Paris Realty Fund (PAREF) fondée en juin 1997 par Hubert Lévy-Lambert et une dizaine d'associés, a pour vocation de constituer un patrimoine diversifié d'immeubles commerciaux et d'habitation, en région parisienne, dans le reste de la France, ainsi qu'éventuellement à l'étranger.

*Ancien élève de l'Ecole Polytechnique, Hubert Lévy Lambert a été notamment sous-Directeur au Ministère des Finances chargé de la Rationalisation des Choix Budgétaires (RCB), Directeur adjoint à la Société Générale, Directeur général de FicoFrance (devenue Abbey National), chargé de mission à la Banque Indosuez et Président de la Caisse Centrale de Crédit Immobilier.*

PAREF s'est introduite en bourse en 2005 et a opté pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC) en 2006. Elle développe deux secteurs d'activité principaux : investissement et gestion pour compte de tiers et un secteur accessoire : marchand de biens.

- Investissement : PAREF investit dans des immeubles à usage commercial (bureaux, locaux d'activité, etc.) en région parisienne ou en province, sélectionnés selon la durée des baux et la qualité des locataires et accessoirement dans des immeubles résidentiels, notamment sous forme d'usufruits temporaires.
- Gestion pour compte de tiers : PAREF GESTION, filiale à 100 % de PAREF, gère 3 SCPI : Interpierre, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins et Pierre 48, SCPI de logements occupés. PAREF Gestion agit en outre comme gérant délégué pour d'autres sociétés, principalement Shelbourne development. PAREF Gestion a été agréée au début de 2008 par l'AMF en tant que société de gestion de portefeuille et a lancé en 2008 son premier OPCI : Vivapierre.
- Marchand de biens : Parmarch, filiale de PAREF exerçant une activité de marchand de biens, achète des immeubles d'habitation pour les revendre au détail. Cette activité est accessoire.

## Organigramme simplifié



### Personnel

Le Groupe employait 21 personnes à la fin de 2008.

## Principales données chiffrées

M€	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	Var 2008/2007.
Revenus locatifs	4,76	9,29	15,43	66%
Commissions	4,01	4,10	2,94	-28%
Marge sur opérations de marchand de biens	0,20	0,44	0,16	ns
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>11,22</b>	<b>17,29</b>	<b>24,05</b>	<b>39%</b>
▪	▪	▪	▪	▪
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>4,11</b>	<b>9,23</b>	<b>12,89</b>	<b>40%</b>
Variation nette de la juste valeur	3,09	3,84	-4,3	ns
Résultat opérationnel après juste valeur	7,20	13,07	9,8	-25%
<b>Résultat net avant impôt</b>	<b>6,96</b>	<b>10,31</b>	<b>2,44</b>	<b>-76%</b>
Charges d'impôt	2,17	-0,89	-0,08	
Résultat des sociétés mises en équivalence			-1,07	ns
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>9,13</b>	<b>9,43</b>	<b>1,29</b>	<b>-86%</b>
Nombre d'actions ajusté et pondéré	725 713	867 045	915 908	6 %
RNPG par action ajustée et pondérée (€)	12,58	10,87	1,41	-87%
<b>Dividende de l'exercice (M€)</b>	<b>2,18</b>	<b>3,17</b>	<b>1,95</b>	<b>-38%</b>
Dividende par action ajustée et pondérée (€)	3,0	3,25	2	
ANR (€/action)	88,59	101,6	100,9	-1%

Les revenus locatifs ont augmenté de 66 % principalement sous l'effet de l'accroissement du patrimoine du Groupe au cours des deux derniers exercices. A périmètre comparable, les loyers progressent de 8,2 % en raison de l'indexation des loyers et des relocations intervenues au cours de l'exercice.

Les commissions générées par l'activité de PAREF Gestion ont diminué de 28% en 2008 en raison de la baisse des souscriptions des SCPI due à un contexte de marché difficile, qui n'a été qu'en partie compensée par les premières commissions perçues sur l'OPCI Vivapierre.

## PAREF en bourse

Compartment C – NYSE Euronext Paris - Isin : FR0010263202 – PAR

Répartition du capital au 31 /12/2008 : 53,31% : pacte d'actionnaires / 46,69% : hors pacte



## Un groupe, deux métiers complémentaires

### Une foncière SIIC à vocation patrimoniale et de gestion



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

**Un patrimoine de 213 M€ - 15,4 M€ de revenus locatifs en 2008**  
**Un groupe coté sur NYSE Euronext Paris depuis 2005**

### Quelques actifs parisiens



**Avenue Parmentier**  
Clinique – 6 377 m<sup>2</sup>  
Acquis en 2006  
Valeur : 15 M€



**Rue Botzaris**  
Usufruits - 3 281 m<sup>2</sup>  
Acquis en 2004  
Valeur : 2,7 M€  
Locataires particuliers

**Rue de Rivoli  
et du Roule**  
Mixte - 1 887m<sup>2</sup>  
Acquis en 2006  
Valeur : 9,7 M€  
Locataires divers



### Une filiale dédiée à la gestion pour compte de tiers



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

Elle est agréée par l'AMF pour la gestion de SCPI depuis 1995 et pour la gestion d'OPCI, depuis février 2008, en qualité de Société de Gestion de Portefeuille. Ce nouveau statut lui a permis de lancer avec succès en 2008 un OPCI à destination des institutionnels, Vivapierre, qui a acquis des murs de 7 villages de vacances Belambra-VVF. Début 2009, Paref Gestion a lancé Polypierre, un OPCI à vocation opportuniste.

**407 M€ d'actifs sous gestion - 3 M€ de commissions reçues en 2008**  
**Filiale de PAREF agréée SGP par l'AMF en 2008**

### Les SCPI et OPCI de PAREF GESTION

#### Pierre 48

**SCPI de plus value** spécialisée dans l'achat d'appartements occupés, notamment en loi de 48  
Capitalisation au 31/12/08 : 233 M€ (+ 3 %)

#### Novapierre 1

**SCPI de rendement** constituée de murs de magasins situés principalement en région parisienne  
Capitalisation au 31/12/08 : 51 M€ (+ 7 %)

#### Interpierre

**SCPI de bureaux et locaux d'activité en France**  
Capitalisation au 31/12/08 : 5,6 M€ (+ 12 %)

#### Vivapierre

**OPCI de murs de villages de vacances en France**  
Créé en 2008  
Capitalisation au 31/12/08 : 21,4 M€  
Total des actifs au 31/12/08 : 90,4 M€

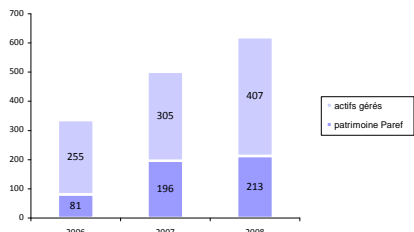
### PAREF : un modèle économique éprouvé

- Une politique d'investissement propre privilégiant le rendement et la sécurité
- Des synergies importantes avec l'activité de gestion pour compte de tiers (SCPI, OPCI, etc.)
- Une expertise reconnue à traiter des dossiers complexes
- Un relais de croissance fort avec le lancement des OPCI

## Chiffres clés 2008

### Actifs et revenus en forte croissance

Patrimoine géré (en propre et pour compte de tiers, en M€)



- Croissance du patrimoine en propre de + 8,5% : 213 M€ (196 M€ en 2007)
- Revenus locatifs en hausse de 66% : 15,4 M€ (9,3 M€ en 2007)
- Progression des actifs sous gestion de + 33% : 407 M€ (305 M€ en 2007)
- Création de l'OPCI Vivapierre

### Quelques investissements réalisés en 2008



#### Locaux d'activités à Saint Etienne (42)

710 m<sup>2</sup> de bureaux et 5 675 m<sup>2</sup> d'activité  
Acquis en janvier 2008 pour 1,8 M€ dans le cadre d'un portefeuille de 4 sites représentant 13.342 m<sup>2</sup> pour 6,2 M€

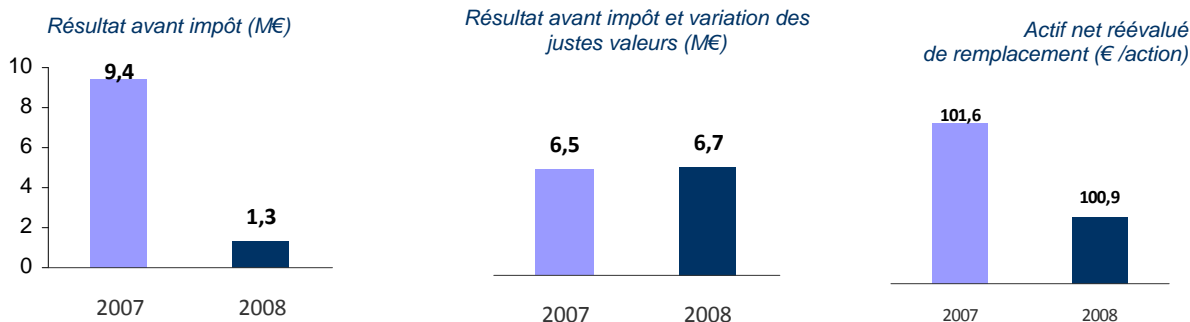


#### Via l'OPCI VIVAPIERRE (dont Paref détient 27%)

Village de Vacances à Anglet (64) de 8 777 m<sup>2</sup> acquis par l'OPCI pour 23,1 M€, conjointement avec 6 autres villages Vacances Belambra représentant un total de 53 833 m<sup>2</sup> pour 90,4 M€

### Résultat en baisse, mais stable avant variation des justes valeurs

ANR de remplacement : 100,9 €/action



### Poursuivre la croissance via un modèle de développement unique

En 2009, PAREF poursuivra sa stratégie en tirant profit des opportunités que le marché ne manquera pas de créer et des avantages apportés par le statut de société d'investissement immobilier cotée (SIIC) et les organismes de placement collectifs en immobilier (OPCI).

- Réaliser des investissements sécurisés dans des actifs d'entreprise,
- Poursuivre l'arbitrage des actifs arrivés à maturité,
- Développer l'activité de gestion pour compte de tiers via les SCPI et OPCI existants et le lancement de nouveaux OPCI de niche.

## **Membres de la direction et gouvernement d'entreprise**

### **Directoire**

#### **Composition**

*M. Hubert Lévy-Lambert - Président  
M. Alain Perrollaz - Directeur général*

Les membres du Directoire ont été nommés pour une durée de 6 années lors du Conseil de surveillance qui s'est tenu le 27 octobre 2005.

### **Conseil de Surveillance**

#### **Composition**

*9 membres dont 6 indépendants*

*M. Stéphane Lipski, Président  
M. Jean-Louis Charon, Vice-président  
M. Jean-Jacques Picard  
M. David Wollach  
La société Anjou St Honoré, représentée par Mme Catherine Lévy-Lambert  
La société Bielle, représentée par M. Guillaume Lévy-Lambert  
La société Gesco, représentée par Mme Caroline Morland  
La société Madar, représentée par M. Raoul Madar  
La société M.O.1, représentée par M. Stéphane Vilmin*

Les membres du Conseil de Surveillance ont été nommés lors de l'Assemblée générale du 27 octobre 2005 pour une durée de 6 années.

#### **Comité d'investissement**

*M. Jean-Louis Charon, Président - M. Stéphane Lipski - M. Jean-Jacques Picard*

#### **Comité d'audit**

*M. Stéphane Lipski, Président - Mme Caroline Morland - M. Stéphane Vilmin*

#### **Comité des nominations et rémunérations**

*Mme Caroline Morland, Président - M. Guillaume Lévy-Lambert - M. Stéphane Lipski*

#### **Commissaires aux comptes**

*PricewaterhouseCoopers Audit, représentée par M. Jean-Baptiste Deschryver,  
RBA, représentée par M. Robert Bellaïche et Mme Christine Leneveu*

#### **Suppléants**

*M. Yves Nicolas - M. Dominique Bériard jusqu'au 13 mars 2008, puis Mme Soulika Benzaquen.*



# RAPPORT DU DIRECTOIRE

Mesdames, Messieurs,

Nous vous réunissons en Assemblée Générale Mixte, conformément aux dispositions du Code de commerce et des statuts de notre Société, afin de soumettre à votre approbation les comptes sociaux de notre Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2008 et les comptes consolidés du groupe PAREF au titre du même exercice, ainsi que certains autres projets qui vous seront ci-après plus amplement décrits.

Les informations visées aux articles L. 225-100 et L. 232-1 du Code de commerce relatives (i) aux comptes sociaux et (ii) à la gestion du groupe PAREF et aux comptes consolidés, font l'objet de rapports distincts dont il vous sera également donné lecture.

Nous allons maintenant vous présenter les différents points qui figurent à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale Mixte.

## I LE MARCHE DU TITRE PAREF

Introduite en décembre 2005 au prix de 71,50 € et cotée 74,80 € fin 2006 et 61 € fin 2007, l'action PAREF a fluctué en 2008 comme le reste du marché, avec un maximum à 69 € en mai et un minimum à 37 € en décembre, pour terminer l'année à 44 €. Depuis le début de l'année 2009, le cours a poursuivi sa baisse pour atteindre 41 € le 19 mars, comme le montre le graphique ci-contre (source Boursorama).



## II LE MARCHE IMMOBILIER EN 2008

### Volume

Après une année 2007 exceptionnelle marquée par 28,5 G€ (milliards d'euros) d'investissement, l'année 2008 connaît un repli important des montants investis qui s'élèvent à 15,9 G€ (soit - 44 %). Le deuxième semestre est particulièrement faible avec 6,6 G€. Néanmoins, l'année 2008 retrouve les niveaux des années 2004 et 2005, qui n'étaient pas si mauvaises.

Diminutions des capacités d'endettement, restriction drastique d'octroi de crédits, diminution du nombre d'acteurs, augmentation des coûts de financement, incertitudes sur le risque locatif et l'évolution des valeurs... sont autant de causes de ce retournement.

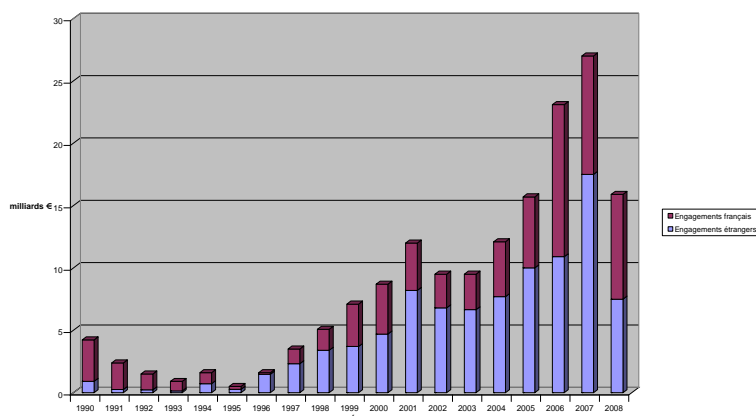
L'année 2008 a vu s'effondrer le nombre des très grandes transactions. Seulement 21 opérations de plus de 150 M€ ont été signées pour un total de 4 G€ (contre 39 en 2007 pour 13 G€). Les petites transactions inférieures à 50 M€ ont mieux résisté, en baisse de seulement 10%.

Paris et les Hauts de Seine sont les plus touchés. La Défense est le secteur le plus sensible à la baisse des grandes transactions (80% de baisse en volume). Les

régions ont montré une bonne résistance à la baisse de volume, avec 6,6 G€ investis.

L'immobilier d'exploitation affiche une bonne

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



résistance : l'investissement en résidences médicalisées est en très forte augmentation avec 850 M€, notamment grâce aux externalisations du groupe Générale de Santé. L'hôtellerie résiste bien, en particulier sur le segment du luxe (Prince de Galles, Ambassador). En revanche, les locaux d'activité et la logistique sont en

forte baisse. Le secteur le plus touché est celui des bureaux.

## Les acteurs

Côté vendeurs, les investisseurs ont marqué le pas avec une baisse de 45% : attentes des expertises et absence d'acquéreurs aux prix attendus. Les promoteurs ont bien résisté au 1er semestre, puis ont fortement diminué au 2nd semestre : ils présentent l'avantage d'offrir des immeubles neufs dans un environnement devenu plus concurrentiel. Les externalisations ont connu une forte baisse, avec 58% en volume, beaucoup d'opérations ayant été annulées ou reportées. La principale opération a été l'acquisition par ICADE de 4 résidences médicalisées exploitées par la Générale de Santé pour un montant de plus de 200 M€. Toutefois, la prorogation pour 3 ans du régime favorable de l'article 210 E du CGI (« SIIC 3 ») devrait favoriser les externalisations en 2009.

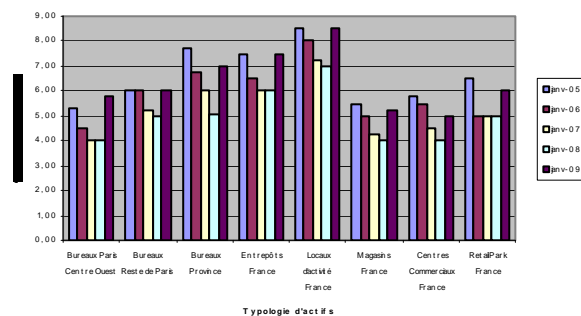
Côté acquéreurs, les restrictions croissantes de l'offre de crédit et le renchérissement de son coût ont conduit à la quasi-disparition des acquéreurs faisant appel à la titrisation et à la dette. Les investisseurs long terme, disposant de fonds propres, ont remplacé les investisseurs court terme, à fort effet de levier, opportunistes. Les fonds d'investissement sont ainsi en net retrait. Les sociétés foncières ont été confrontées à la difficulté de lever des fonds propres sur un marché boursier déprimé. Les institutionnels, grâce à l'importance de leurs fonds propres sont restés présents sur le marché. Les SCPI sont restées actives et les OPCI sont monté en puissance sur la fin de l'année.

Au total, l'année 2008 a vu quatre types de vendeurs occuper les ¾ des volumes : promoteurs (26%), utilisateurs (17%), fonds d'investissement (16%) et foncières SIIC (14%). Côté acquéreurs, les fonds d'investissement, bien qu'en retrait, restent les premiers intervenants (28%), le reste étant assuré par les foncières (21%), les fonds ouverts (14%), les institutionnels (13 %), les SCPI (10%) et les OPCI (5%).

La baisse des volumes investis par les étrangers a permis aux investisseurs français de remonter dans la part des volumes engagés, de 42% à 54%. La part des américains (11%) et des britanniques (5%) a été divisée par 3, celle des espagnols par 4. Les allemands ont résisté (14%).

## Rendements

Taux de rendement Prime France



Après plusieurs années de baisse, les rendements immobiliers ont connu en 2008 une remontée spectaculaire, entre 75 et 200 points de base. C'est ainsi que, pour les produits « prime » les plus sécurisés, les taux qui étaient descendus quelquefois à moins de 4 %, évoluent maintenant au dessus de 5,5%, taux plus en rapport avec le coût de l'argent et la prime de risque. Cette hausse des rendements a été partiellement compensée par la hausse des loyers en raison des indexations. Les valeurs d'expertise accusent néanmoins des baisses moyennes d'environ 8 à 10% en fin d'année dans un contexte de marché peu actif.

L'application des ratios d'endettement (« covenants ») et d'allocation d'actifs devrait favoriser les arbitrages en 2009, contribuant à acter une baisse des valeurs si les acheteurs ne sont pas au rendez-vous. Toutefois, l'essentiel de la hausse des rendements semble derrière nous et leur forte progression, liée à une certaine détente des taux d'intérêt à long terme, a permis de rétablir une marge favorable aux rendements immobiliers.

## Marché locatif des bureaux en 2008

Contre toute attente compte tenu de la conjoncture macro-économique, l'année 2008 se présente comme une bonne année pour ce qui concerne la demande placée, avec 2.350.000 m<sup>2</sup> placés, voisin du record 2007 de 2.700.000 m<sup>2</sup>. Ceci s'explique par l'optimisation des coûts des grands utilisateurs qui rassemblent leurs implantations sur des immeubles neufs. Ces transactions sont notamment motivées par des indexations toujours très élevées en 2008.

L'offre est en sensible hausse, sous les effets conjugués du ralentissement de l'absorption de bureaux lié à la conjoncture, des livraisons de production neuve et d'importantes libérations.

L'offre à 12 mois repart à la hausse et s'élève à 4.650.000 m<sup>2</sup> en janvier 2009, soit 23% d'augmentation sur 12 mois. Le stock immédiat s'élève à 2.650.000 m<sup>2</sup>, soit 20% de hausse sur 12 mois après 5 années de baisse consécutive.

## Marché locatif des entrepôts en 2008

Malgré une conjoncture défavorable, la demande placée en entrepôts en 2008 a résisté en se maintenant à un niveau de 2,3 millions de m<sup>2</sup> contre 2,4 millions de m<sup>2</sup> en 2007 et 2,8 millions de m<sup>2</sup> en 2006, année exceptionnelle. Cette forte demande a été largement soutenue par les métropoles régionales (Lyon, Marseille, Lille, Bordeaux, Toulouse et le Havre). A contrario, la demande en Ile de France a diminué pour la deuxième année consécutive (661.000 m<sup>2</sup> en 2008 contre 800.000 m<sup>2</sup> en 2007), notamment dans le sud (Sénart).

Le marché a surtout été porté par des réorganisations et des regroupements ne créant pas d'absorption nette de surface. Il en résulte une importante augmentation de l'offre existante pour atteindre 2,3 millions de m<sup>2</sup> à la fin 2008, soit une année de commercialisation au rythme de 2008. Cette offre est constituée de plus en plus d'entrepôts de classe A de seconde main.

## Le marché de l'investissement en immobilier résidentiel en 2008

2008 est l'année d'un nouveau cycle pour l'immobilier résidentiel : sous les effets conjugués de la situation économique dégradée et de la raréfaction de l'offre de crédit, le marché résidentiel français a commencé sa correction.

L'année a été marquée par le rééquilibrage entre offre et demande, l'attentisme des particuliers et le début de la baisse des valeurs. Ainsi, après une poursuite de la hausse des prix au 1er semestre, la baisse s'est amorcée au deuxième semestre : il en résulte toutefois un maintien des prix moyens de transaction sur l'ensemble de l'année.

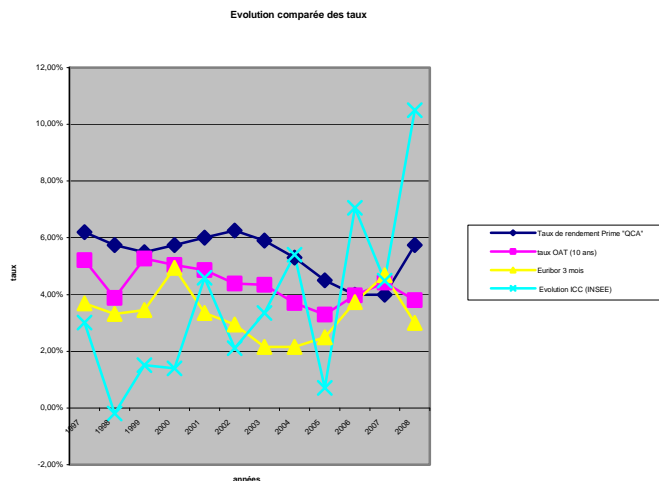
Mais plusieurs indicateurs sont la marque d'un retournement net :

- le volume des transactions a considérablement chuté,
- le niveau de stock s'accroît, atteignant dans le marché du neuf 18 mois au 3<sup>ème</sup> trimestre (environ 110.000 logements neufs),
- Les prix proposés sur le marché commencent à prendre en compte les capacités financières des ménages.

Néanmoins, certains facteurs structurels devraient protéger le marché français, à la différence de la situation observée dans d'autres pays comme l'Espagne ou le Royaume Uni. Le besoin annuel de logements neufs est estimé à 500.000 en France dont 60.000 en Ile-de-France. Or la production en 2009 ne

devrait pas dépasser 350.000 logements en France dont 30.000 en Ile-de-France. Le déséquilibre entre l'offre et la demande persiste depuis des décennies. Le marché résidentiel pourrait donc finalement mieux résister qu'attendu après un ajustement nécessaire des prix en 2009.

## Les taux d'intérêt



L'année 2008 a vu les taux d'intérêt monter jusqu'à l'été, la BCE relevant même ses taux en juillet, mais la prise de conscience de l'importance de la crise financière puis économique a conduit les Banques centrales à adopter au second semestre une politique drastique de baisse des taux directeurs. Toutefois, les difficultés rencontrées par le système bancaire n'ont pas permis de restaurer des conditions normales de distribution des crédits. En raison de la crise de confiance du secteur bancaire, les marges de refinancement interbancaires ont fortement progressé. Les banques ont répercuté ces marges sur les emprunteurs, conduisant à la neutralisation pour les opérateurs économiques des baisses de taux décidées par les pouvoirs publics.

## L'activité du groupe Paref sur les différents marchés.

Le groupe Paref est présent sur le marché des bureaux et des locaux d'activités ou entrepôts sur lesquels l'essentiel de ses acquisitions d'actifs a été réalisé depuis 2005. Les SCPI et OPCI de Paref Gestion interviennent sur le marché de l'habitation (Pierre 48), des commerces (Novapierre), des bureaux (Interpierre) et des loisirs (murs de village de vacances : Vivapierre). L'analyse du résultat par activité est présentée en page 61.

### III. APPROBATION DES COMPTES SOCIAUX DE L'EXERCICE

#### ACTIFS IMMOBILIERS (voir tableau p 25)

##### Actifs acquis avant le début de l'exercice :

##### *Usufruits et parts de SCPI*

*Usufruits d'immeubles* : il s'agit de l'usufruit temporaire de 5 immeubles parisiens représentant un total de 8.469m<sup>2</sup> et générant un loyer annuel de 1,8 M€. Ces usufruits ont été expertisés pour une valeur de 5,5 M€ à fin 2008 contre 6,3 M€ à fin 2007.

*SCPI* : il s'agit d'une part de SCPI du groupe détenues en pleine propriété (3.097 parts d'Interpierre, 147 de Pierre 48 et 600 de Novapierre 1), le tout évalué 3 M€ à fin 2008 sur la base des prix de rachat, d'autre part de l'usufruit temporaire de 10.811 parts de Novapierre 1, évalué 0,8 M€ à fin 2008 par actualisation des dividendes futurs escomptés.

##### *Immeubles de placement*

*Immeuble rue de la Grande Borde, Toulouse Labège (31)* : cet immeuble de bureaux développant 2.467 m<sup>2</sup> a été acquis en mars 2007. Il est occupé par divers locataires à hauteur de 66 %. Le loyer actuel s'élève à 163 K€ (pour un loyer potentiel de 252 K€). Il a été acquis pour un prix de 2,375 M€. Il a été évalué 2,7 M€ contre 2,85 M€ à fin 2007.

*Immeubles à Cauffry (60)* : acquis en décembre 2006 pour 2,75 M€, avec un prêt du Crédit Agricole (dans le cadre d'un portefeuille comprenant également les Ulis) cet entrepôt de 10.800 m<sup>2</sup> est loué à Senior pour 305 K€/an. Il a été évalué 3,18 M€ par Foncier Expertise à fin 2008 (contre 3,3 M€ à la fin 2007).

*Immeubles rue de Rivoli et rue du Roule, Paris 1<sup>er</sup>* : acquis en avril 2006 pour 9 M€, avec un crédit du CFF de 7 M€, ces 2 immeubles mixtes bureaux, commerces, appartements, totalisant 1.887 m<sup>2</sup>, sont loués à divers locataires pour 584 K€/an. Ils ont été évalués 9,7 M€ par Foncier Expertise à fin 2008 (contre 9,8 M€ à la fin 2007).

*Immeuble rue Berger, Paris 1<sup>er</sup>* : cet ensemble de bureaux et salles de formation, d'une surface de 2.086 m<sup>2</sup>, situé à l'extrémité Ouest du Forum des Halles à Paris, a été acquis en décembre 2005 au prix de 11,2 M€ avec un crédit de Calyon de 9,5 M€. Il est loué à France Télécom par bail commercial de 9 ans à échéance de septembre 2012. Le loyer s'élève à 1.159 K€/an. Le bien a été évalué 11 M€ fin 2008, contre 11,2 en 2007.

*Immeubles rue Foch et Saint-Just, Melun Vaux le Pénil (77)* : Il s'agit de deux immeubles à usage d'activité et de bureaux d'accompagnements développant au total

16.489 m<sup>2</sup> dans la zone d'activité de Vaux-le-Pénil. Ils sont loués par des baux fermes de 9 ans à échéance d'avril 2016 pour un loyer annuel actuel de 557 K€. Ils ont été acquis en avril 2007 moyennant un prix de 4,8 M€, financé par un prêt du Crédit-Agricole de la Brie de 3,7 M€. Ils ont été expertisés par Foncier Expertise pour une valeur de 5,5 M€ sans changement par rapport à fin 2007.

*Immeuble boulevard de Beaubourg, Croissy-Beaubourg (77)* : cet immeuble, acquis par cession de crédit-bail dans le cadre d'une externalisation, développe une surface de 11.127 m<sup>2</sup> à usage de logistique avec bureaux d'accompagnements. Il est occupé par Original VD dans le cadre d'un bail 6/9 ans à échéance d'avril 2016, moyennant un loyer annuel actuel de 836 K€. Il a été acquis pour 9 M€ et a été expertisé par Foncier Expertise 8,5 M€ fin 2008 contre 9,3 M€ à la fin de 2007. La soulte de 5,8 M€ qui avait été autofinancée au moment de l'acquisition, a été refinancée en juillet 2008 par un pool bancaire à hauteur de 3,8 M€.

*Immeuble rue des Vieilles Vignes, Croissy-Beaubourg (77)* : cet immeuble de 3.684 m<sup>2</sup>, construit en 2000 dans la zone d'activité de Croissy-Beaubourg (Marne la Vallée), est loué 345 K€/an à la société Talaris (ex De La Rue Cash Systems) par un bail commercial échu en septembre 2008 et en cours de renouvellement. Il a été acquis en 2000 pour 2,6 M€ avec un crédit de 2,1 M€ du CFF. Il a été évalué 3,5 M€ fin 2008, contre 3,7 en 2007.

*Immeuble rue Vladimir Jankelevitch, Emerainville (77)* : Il s'agit d'un bâtiment de 4.751 m<sup>2</sup> à usage de bureaux et locaux d'activité au sein d'un parc d'activité fermé et gardienné. Cet immeuble est intégralement loué à différents locataires pour un loyer global de 419 K€. Il a été acquis en juin 2007 pour un prix de 4,3 M€ et a été financé par un prêt du Crédit-Agricole de la Brie pour un montant de 3,35 M€. Il a été évalué par Foncier Expertise à 4,4 M€ à fin 2008, sans changement par rapport à 2007.

*Immeuble à La Houssaye-en-Brie (77)* : il s'agit d'un entrepôt de 14.438 m<sup>2</sup>, situé sur la ZAC de l'Alouette, occupé par CENPAC, locataire unique, pour un loyer de 669 K€/an, avec un bail à échéance fin 2009. Cet immeuble appartenait à la SCI l'Alouette, acquise par la société en septembre 2007 pour 6,5 M€ (valeur de l'immeuble) avec un emprunt de 4,15 M€ du Crédit Foncier et absorbée par Paref en 2008. Il a été expertisé par Foncier Expertise à fin 2008 pour 6,1 M€ (contre 6,9 M€ à fin 2007).

*Immeuble rue Georges Politzer, Trappes (78)* : cet immeuble d'activité développant 5.998 m<sup>2</sup> a été acquis en mars 2007. Il est occupé par plusieurs locataires à hauteur de 76 %. Le loyer actuel s'élève à 357 K€ (pour un loyer potentiel de 464 K€). Acquis 3,7 M€, il

a été évalué à 4,6 M€ à fin 2008 (contre 4,4 M€ fin 2007).

*Immeuble rue Blaise Pascal, Trappes (78)* : Il s'agit d'un bâtiment à usage de bureaux et de salles blanches situé dans la zone technologique et scientifique Saint-Pierre. Il est occupé par un seul locataire dans le cadre d'un bail ferme de 9 ans à échéance de décembre 2016, pour un loyer annuel de 283 K€. Il a été acquis pour 2,95 M€ avec un crédit de 2,3 M€ du Crédit Foncier de France. Il a été expertisé à 2,9 M€ par Foncier Expertise à fin 2008 (contre 3,4 M€).

*Immeuble rue de la Fresnerie, Fontenay-Le-Fleury (78)* : cet immeuble de 4.936 m<sup>2</sup> à usage de bureaux et locaux d'activités, composé de 2 bâtiments mitoyens, a été acquis en décembre 2007 auprès d'un investisseur institutionnel. Celui-ci souhaitait le transformer et a donc évincé la plupart des locataires. Après avoir étudié la transformation en résidences services, nous avons engagé une politique de location en bureaux et avons plusieurs prospects intéressés. A ce jour, le loyer s'élève à 36 K€ pour un loyer potentiel de 450 K€. Il a été acquis pour 3,37 M€, financé en crédit-bail par Fortis Lease. Sa valeur d'expertise ressort à fin 2008 à 4 M€ contre 4,8 M€ à la fin de 2007.

*Immeuble rue Clos Reine, Aubergenville (78)* : ce bâtiment de 7.636 m<sup>2</sup> à usage d'activité et de bureaux d'accompagnement a été acquis en juillet 2007 dans le cadre d'une externalisation. Il est loué à la société Van Hecke par un bail 6/9 ans à échéance de mai 2015 et moyennant un loyer annuel de 476 K€. Il a été acquis 3,6 M€ avec un prêt de 2,9 M€ du Crédit-Agricole de la Brie. Il a été expertisé 3,9 M€ à fin 2008 contre 4,1 M€ à la fin de 2007.

*Immeuble rue Condorcet, Juvisy-sur-Orge (91)* : Cet immeuble de bureaux, construit en 1990, est situé dans la zone tertiaire de Juvisy-sur-Orge. Il est intégralement loué à deux entités publiques et génère un loyer annuel actuel de 386 K€. Il a été acquis en mars 2007 moyennant un prix de 3,5 M€ financé par Calyon à hauteur de 2,625 M€. Il a été estimé à fin 2008 pour 3,375 M€ (contre 3,65 M€).

*Immeubles aux Ullis (91)* : acquis en décembre 2006 pour 4,5 M€, dans le cadre d'un portefeuille comprenant également Cauffry et financé par un crédit de 5,6 M€ du Crédit Agricole ; il s'agit d'un entrepôt de 7.500 m<sup>2</sup> loué à Rapp pour 419 K€/an. Il a été évalué 4 M€ par Foncier Expertise à fin 2008 (contre 4,1 M€ à la fin 2007).

*Bureaux boulevard Victor Hugo, Clichy (92)* : il s'agit de deux plateaux de bureaux de 794 m<sup>2</sup> en copropriété situés dans un immeuble de bureaux à proximité du périphérique et de la porte de Clichy. Ils ont été acquis vacants en mars 2007 pour 1,079 M€ dans le cadre d'un portefeuille. Ils ont fait l'objet d'une rénovation lourde qui s'est achevée au cours du quatrième trimestre 2007 et sont depuis en cours de commercialisation. Le loyer potentiel ressort à 122 K€.

La valeur d'expertise à fin 2008 est de 1,2 M€, comme fin 2007.

*Immeuble rue du Dix-Huit Juin 1940, Rueil-Malmaison (92)* : Il s'agit d'un immeuble d'activité et de bureaux indépendant développant 2.838 m<sup>2</sup> sur un terrain de 3.236 m<sup>2</sup>. Il est loué à hauteur de 2.196 m<sup>2</sup> moyennant un loyer annuel de 206 K€ (sur un loyer total potentiel de 302 K€). Il a été acquis en février 2007 pour un prix de 3,3 M€, avec un crédit de 2,475 M€ de Calyon. Il est valorisé à fin 2008 3,85 M€ (contre 3,9 M€ fin 2007).

*Immeuble rue Paul Vaillant-Couturier, La Courneuve (93)* : Cet immeuble d'activité et de bureaux de 15.986 m<sup>2</sup> sur un terrain de 1,47 ha se situe au cœur de la ville de La Courneuve, à 50 mètres du métro La Courneuve-8 mai 1945 (ligne 7). Il est composé de trois corps de bâtiments. Compte tenu du potentiel de valorisation lié à l'emplacement, il avait été acquis vacant en septembre 2007 pour 11,7 M€ avec un crédit de 7,5 M€ du CFF. Il a depuis été reloué en totalité. Un établissement public (l'INRAP) a loué un des bâtiments par bail ferme de 9 ans à échéance d'avril 2017 ; LP Art a loué en novembre les 2 autres bâtiments par bail 6/9 ans à échéance d'octobre 2017, à l'exception du commerce qui a été loué début 2009. Paref a consenti à LP Art une option d'achat portant sur l'ensemble du site. Cette option sera exerçable du 1er octobre 2012 au 31 mars 2013 au prix de 14 M€ indexé. Le loyer actuel s'élève à 1.176 K€. La valeur d'expertise à fin 2008 ressort à 13,2 M€ (contre 12,3 M€ fin 2007).

*Immeuble avenue du 14 juillet, Bondy (93)* : acquis en décembre 2007, ce bâtiment d'activité développe 5.026 m<sup>2</sup>. Il est loué à différents locataires moyennant un loyer annuel de 449 K€ (pour un loyer potentiel de 482 K€). Acquis 4,8 M€ avec un crédit bail de Fortis Lease, sa valeur d'expertise à fin 2008 est de 5,15 M€ (contre 5 M€ fin 2007).

*Immeuble av du Bois de la Pie, Tremblay les Gonesse (93)* : cet immeuble de 1.048 m<sup>2</sup> construit en 1987 dans la zone industrielle de Paris Nord II, est loué à la direction régionale des Douanes par bail à échéance d'août 2014, pour un loyer de 183 K€. Il a été acquis en 1999 pour 1,2 M€ avec un crédit de 1 M€ de la BRED. Il est évalué à 1,7 M€ à fin 2008 (contre 1,8 M€ à la fin de 2007).

*Parkings bld du Général Leclerc, Pantin (93)* : Ces parkings, au nombre de 65, ont été acquis en mars 2007 dans le cadre d'un portefeuille. Ils sont loués à diverses sociétés pour un total de 18 K€ (loyer potentiel 61 K€). Ils ont été acquis pour 401 K€ et sont valorisés à fin 2008 pour 515 K€ (contre 550 K€ fin 2007).

*Immeuble Manufacture, Pantin (93)* : Cet immeuble de 7.976 m<sup>2</sup> s'inscrit dans une copropriété de 5 bâtiments ayant bénéficié d'une rénovation lourde en 2000-2001. Il se trouve donc encore sous garantie décennale. Il est intégralement loué par bail à échéance de mai 2010 à

une division du Ministère des Finances qui occupe plusieurs autres bâtiments sur le site. Le loyer actuel est de 1.849 K€. L'immeuble a été acquis dans le cadre d'un portefeuille en décembre 2007 pour un prix de 19 M€ avec un crédit-bail de Fortis Lease. Il a été expertisé à fin 2008 21,8 M€ (contre 22 M€ fin 2007).

*Immeuble rue Auguste Perret, Créteil (94)* : cet immeuble de 2.204 m<sup>2</sup> a été construit en 2001 dans la zone d'activité Europarc de Créteil. Il est loué 341 K€/an à la société MTS avec un bail commercial de 9 ans ferme à échéance de décembre 2009. Il a été acquis en 2001 pour 2,3 M€ avec un crédit de 2 M€ du CFF. Il est évalué à 3 M€ à fin 2008 (contre 3,6 M€ à la fin de 2007).

*Immeuble rue Magellan, Sucy-en-Brie (94)* : Cet immeuble de bureaux de 678 m<sup>2</sup> est situé dans la zone d'activité « Les Portes de Sucy ». Il est loué à deux locataires pour un loyer annuel global de 87 K€. Acquis en mars 2007 pour 691 K€, sa valeur d'expertise à fin 2008 est de 800 K€ (contre 810 K€ fin 2007).

*Immeuble rue Julian Grimau, Vitry sur Seine (94)* : cet immeuble a été acquis en 2001 au prix de 2,4 M€ à l'aide d'un crédit de 2,1 M€ du CFF. Construit sur un terrain de 12.750 m<sup>2</sup>, il comprend 2.250 m<sup>2</sup> de halle industrielle équipée plus 2.070 m<sup>2</sup> de bureaux. L'ensemble est loué à divers locataires à hauteur de 82 % pour un loyer total de 344 K€ et un loyer potentiel de 413 K€. Un permis a été obtenu pour la construction d'un immeuble additionnel de 2.600 m<sup>2</sup> (bureaux et locaux d'activité) qui sera loué à La Poste par bail ferme de 6 ans en vue d'une entrée dans les lieux début 2010. Le bien a été expertisé 4,25 M€, en prenant en compte pour 0,4 M€ la valeur des droits à construire, contre 3,9 M€ à fin 2007 hors droits à construire.

*Immeuble Bir Hakeim, Saint-Maurice (94)* : Il s'agit de deux plateaux de bureaux dans un ensemble immobilier à usage d'habitation et bureaux construit en 1991. Ils ont été acquis en mars 2007 et sont intégralement loués par bail à échéance de décembre 2009 à l'Institut de Veille Sanitaire pour un loyer annuel de 239 K€. Acquis pour 2,785 M€, ils ont été estimés 3,1 M€ à fin 2008 (contre 3,3 M€ fin 2007).

#### **Actifs acquis au cours de l'exercice:**

PAREF a limité ses acquisitions en 2008 en raison des conditions de marché. Deux portefeuilles qui étaient sous promesse au 31 décembre 2007, « Dimotrans » et « Les Cèdres », ont été acquis début 2008. En outre, Paref a investi dans l'OPCI Vivapierre lancé par Paref Gestion en 2008 :

#### **Portefeuille Dimotrans**

Ce portefeuille comprend 4 sites immobiliers à usage principal de logistique et messagerie, acquis au prix de 6,24 M€ en janvier 2008 à la société Dimotrans dans le cadre d'une opération d'externalisation. Des baux de 6

ou 9 ans ferme à échéance de janvier 2017 ont été conclus avec Dimotrans. L'opération a été financée par un crédit de 4,75 M€ du Crédit Agricole de la Brie.

*L'immeuble logistique de Dammartin (77)*, se situe à proximité de l'Aéroport Roissy-Charles de Gaulle et développe 4.811 m<sup>2</sup> sur un terrain de 15.708 m<sup>2</sup>. Il est loué 250 K€ par bail ferme de 9 ans et a été expertisé 2,8 M€ à fin 2008 pour un prix d'acquisition de 3,28 M€. Une extension sur 3.000 m<sup>2</sup> est en cours d'étude.

*L'immeuble logistique de Meythet (74)* est situé dans la périphérie Ouest d'Annecy, à proximité de l'autoroute A41. Il développe 1.567 m<sup>2</sup> et est loué 74 K€ par bail ferme de 6 ans. Il a été expertisé 690 K€ pour un prix d'acquisition de 750 K€.

*L'immeuble logistique de Thyez (74)*, se situe à proximité de Cluses. Il est doté d'un accès rapide à l'autoroute A40. Il développe 579 m<sup>2</sup> et il est loué 35 K€ par bail ferme de 6 ans. La valeur d'expertise à fin 2008 est de 310 K€ pour un prix d'acquisition de 410 K€.

*Le site logistique de Saint-Etienne (42)*, composé de 3 bâtiments, représentant une surface totale de 6.385 m<sup>2</sup> sur un terrain de 12.578 m<sup>2</sup>, se situe en façade de l'autoroute A47 en direction de Lyon et Clermont-Ferrand. Il est loué 200 K€ par bail ferme de 6 ans. Il a été expertisé 1,93 M€ fin 2008 pour un prix d'acquisition de 1,8 M€.

#### **Portefeuille « Les Cèdres »**

Ce portefeuille qui comprend 3 immeubles à usage de bureaux et d'activité, a été acquis en mars 2008 pour 12,6 M€ avec un financement bancaire de 8,1 M€ et la reprise d'un crédit-bail (concernant Egly) pour 0,99 M€.

*Immeuble de Lognes (77)* : il s'agit d'un bâtiment d'activité développant 5.571 m<sup>2</sup> sur un terrain de 11.725 m<sup>2</sup>, situé dans le périmètre de Marne-la-Vallée. Il est intégralement loué à la société Elster Instromet. par bail à échéance de mars 2013. Le loyer actuel s'établit à 358 K€. Ce bien a été expertisé 3,9 M€ à fin 2008 pour un prix d'acquisition de 3,8 M€.

*Immeuble de Bondoufle (91)* : il s'agit d'un entrepôt situé à proximité d'Evry et de l'A6, développant 9.493 m<sup>2</sup> (716 m<sup>2</sup> de bureaux et 8.777 m<sup>2</sup> d'activité) édifié sur un terrain de 19.942 m<sup>2</sup>. Le bâtiment est intégralement occupé par la société Supergroup Distribution, filiale d'Altadis, par bail à échéance de mai 2011, moyennant un loyer annuel actuel de 556 K€. Ce bien a été expertisé 6,35 M€ à fin 2008 pour un prix d'acquisition de 6,3 M€.

*Immeuble d'Egly (91)* : ce bâtiment d'activité développe 4.985 m<sup>2</sup> sur un terrain de 14.557 m<sup>2</sup> ; il se trouve à quelques kilomètres au sud d'Arpajon, à équidistance de l'A10, de la N104 et de l'A6. Ce bâtiment est loué à la société Sport 2000 par bail à échéance de novembre 2014 moyennant un loyer

annuel actuel de 232 K€. Il a été expertisé 2,45 M€ à fin 2008 pour un prix d'acquisition de 2,5 M€.

### **OPCI Vivapierre**

Paref a souscrit au cours de l'exercice à 27 % du capital de l'OPCI Vivapierre aux côtés du Crédit Foncier (15%), de VVF (5%) et de divers investisseurs. Vivapierre, créée en avril 2008 sous la forme d'une SAS, a été transformée en juillet en OPCI, après son agrément par l'AMF comme SPICCAV à règles de fonctionnement allégées.

Vivapierre détient, via ses filiales à 100 %, des contrats de crédit-bail portant sur 7 villages de vacances, loués à Belambra VVF par baux de 12 ans ferme à échéance d'avril 2020, sis à Anglet (64), Gourette (64), Balaruc (34), Port d'Albret (40), Ile de Ré (17), Propriano (2A) et les Ménuires (73). Le prix total de ces actifs s'élève à 90,4 M€, auquel s'ajoute un programme de travaux de 23,3 M€, le tout financé en crédit-bail par un groupe dont Finamur est chef de file. L'acquisition initialement envisagée d'un hôtel à Menton (qui représentait une valeur d'actif droits inclus de 8,3 M€) n'a pu aboutir pour des raisons administratives.

La participation de Paref est évaluée à 5,8 M€ au 31 décembre 2008, sur la base de la valeur liquidative de l'OPCI. Le prix d'acquisition s'établit à 6,9 M€, incluant les frais et commissions de souscription.

### **Immeubles destinés à la vente**

*Clinique avenue Parmentier, Paris 11<sup>ème</sup>* : acquis en avril 2006 pour 9,7 M€, avec un crédit de Calyon de 7,9 M€, cet immeuble à usage de clinique, totalisant 6.377 m<sup>2</sup> est loué à CMC Vinci (filiale du groupe AMS). Un nouveau bail et un accord transactionnel ont été signés en octobre 2008 avec le locataire de la clinique mettant fin à divers litiges sur le loyer et la prise en charge des travaux ; le nouveau bail 3-6-9 à échéance de septembre 2017 met à la charge du preneur l'ensemble des travaux à venir, quels qu'ils soient. Le loyer actuel est de 1.035 K€/an. L'immeuble a été évalué 15 M€ par Foncier Expertise à fin 2008 (contre 10,5 M€ à fin 2007).

*Immeuble rue de la Division Leclerc, Gentilly (94)* : acquis en décembre 2006 pour 4,7 M€, cet immeuble anciennement exploité comme clinique totalise 3.581 m<sup>2</sup>. Il a été évalué 4,8 M€ par Foncier Expertise (contre 6 M€ fin 2007). Diverses propositions d'acquisition ou de relocation accompagnée d'une option d'achat sont en cours d'examen.

### **Cessions réalisées pendant l'exercice :**

Au cours de l'exercice, la société a cédé un immeuble sis rue Danielle Casanova, Paris 1er, pour le prix de 5,5 M€, réalisant ainsi une plus-value de 2,37 M€ dans les comptes sociaux et 1,2 M€ dans les comptes consolidés.

### **Promesses en cours au 31 décembre 2008 :**

Il n'y avait pas de promesse en cours au 31 décembre.

### **EVOLUTION DU CAPITAL**

Au cours de l'exercice, le capital est resté inchangé à 974.814 actions.

La société détenait 79.850 actions propres au 31 décembre 2008 (contre 13.317 actions au 31 décembre 2007), dont la valeur est éliminée en consolidation. Paref a acquis 72 277 titres au cours moyen de 59,79 € et vendu 5 059 titres au cours moyen de 54,34 €. Dans le cadre du programme de rachat d'actions, la société a acquis en 2008 un total de 59.061 actions pour un montant total de 3.542 K€ (soit 59,97 €/action) classés au 31 décembre 2008 en titres immobilisés destinés à être annulés. L'ensemble de ces rachats d'actions ont été financés par un crédit de 5 M€ de la banque Investec dont la dernière échéance est mars 2010 (cf p. 27).

Par ailleurs, la société a acquis en 2008 un total de 8.000 titres en couverture des distributions d'actions gratuites ou d'options d'achat d'actions attribuées au personnel. Au total, compte tenu des acquisitions des années précédentes et des titres effectivement attribués en 2008 aux salariés (soit 685 titres), la société détenait 2.193 actions en couverture des distributions d'actions gratuites et 16.822 en couvertures des options d'achat d'actions au 31 décembre 2008. A la clôture de l'exercice, les salariés et anciens salariés du groupe possédaient 2.833 actions grâce à l'attribution 2008 ou acquises dans le cadre du plan d'épargne groupe, soit 0,3 % du capital.

Enfin, Paref détenait également 1.774 actions au 31 décembre dans le cadre du contrat de liquidité.

Les obligations de déclaration de franchissement de seuil ont été modifiées par la dernière assemblée annuelle, avec notamment l'institution d'un premier seuil de 2 %. La répartition du capital et des droits de vote en début et en fin d'exercice, avec l'indication des personnes dépassant les seuils statutaires (sur la base des déclarations reçues) apparaît dans le tableau ci-après :



## REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 31 DECEMBRE 2008

Noms	Situation au 31 décembre 2008				Rappel 31 décembre 2007			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	127 033	13,03%	204 027	15,85%	105 489	10,82%	182 483	13,31%
Parfond	131 821	13,52%	227 649	17,68%	127 771	13,11%	223 599	16,31%
Bielle	22 767	2,34%	42 293	3,29%	19 756	2,03%	39 282	2,87%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,08%	1 312	0,10%	750	0,08%	1 312	0,10%
Guillaume Lévy-Lambert	5 334	0,55%	10 668	0,83%	10 334	1,06%	18 084	1,32%
SCI Parunion					16 283	1,67%	31 823	2,32%
<b>Famille Lévy-Lambert à 50% ou plus</b>	<b>287 705</b>	<b>29,51%</b>	<b>485 949</b>	<b>37,75%</b>	<b>280 383</b>	<b>28,76%</b>	<b>496 583</b>	<b>36,23%</b>
Gesco SA	108 107	11,09%	189 187	14,70%	108 107	11,09%	189 187	13,80%
SL UN	13 886	1,42%	22 586	1,75%	12 266	1,26%	20 966	1,53%
Jean Louis Charon	6 666	0,68%	13 332	1,04%	6 666	0,68%	13 332	0,97%
Perlusco Azanni	7 391	0,76%	12 297	0,96%	6 581	0,68%	7 737	0,56%
Madar	11 743	1,20%	23 486	1,82%	22 068	2,26%	38 808	2,83%
Saffia Ltd	9 425	0,97%	9 425	0,73%	19 425	1,99%	19 425	1,42%
MO 1	74 790	7,67%	121 410	9,43%	69 790	7,16%	116 410	8,49%
<b>Autres signataires du pacte</b>	<b>232 008</b>	<b>23,80%</b>	<b>391 723</b>	<b>30,43%</b>	<b>244 903</b>	<b>25,12%</b>	<b>405 865</b>	<b>29,61%</b>
<b>Total pacte d'actionnaires</b>	<b>519 713</b>	<b>53,31%</b>	<b>877 672</b>	<b>68,18%</b>	<b>525 286</b>	<b>53,89%</b>	<b>902 448</b>	<b>65,84%</b>
Orfim	50 747	5,21%	50 747	3,94%	50 747	5,21%	50 747	3,70%
Paref	79 850	8,19%	0	0,00%	13 317	1,37%	0	0,00%
Tocqueville dividende	45 340	4,65%	45 340	3,52%	77 875	7,99%	77 875	5,68%
Autres actionnaires	279 164	28,64%	313 520	24,36%	307 589	31,55%	339 552	24,77%
<b>Total hors pacte</b>	<b>455 101</b>	<b>46,69%</b>	<b>409 607</b>	<b>31,82%</b>	<b>449 528</b>	<b>46,11%</b>	<b>468 174</b>	<b>34,16%</b>
<b>Total général</b>	<b>974 814</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 287 279</b>	<b>100,00%</b>	<b>974 814</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 370 622</b>	<b>100,00%</b>

Les dispositions du pacte d'actionnaires excluant toute action de concert au sens de l'article L223-10 du code de commerce, le plafond de détention de 60 % du capital ou des droits de vote (« SIIC 4 ») est respecté (voir deuxième partie § 12).

### COMPTES SOCIAUX

#### *Méthode d'établissement des comptes sociaux*

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2008 que nous soumettons à votre approbation ont été établis conformément aux règles de présentation et aux méthodes d'évaluation prévues par la réglementation en vigueur. Les éléments sont inscrits en comptabilité au coût historique. Ils respectent les principes de continuité d'exploitation et de permanence des méthodes.

Conformément aux principes comptables applicables en matière de définition, comptabilisation, évaluation, amortissements et dépréciation des actifs (règlements CRC 2002-10 & CRC 2004-06) la société comptabilise depuis 2006 les frais d'acquisition d'immobilisations à

l'actif et applique depuis 2005 l'approche par composants en retenant la méthode de simplification proposée par le CRC (méthode prospective).

Les composants applicables aux immeubles sont basés sur les principes suivants :

- Le terrain et la construction sont répartis sur la base de la valeur de marché reconnue du terrain lors de l'acquisition, seule la part construction ouvrant droit à amortissement.

- La construction est répartie entre les différents composants suivants : structure, façade et étanchéité, chauffage, ascenseur, agencements.

#### *Présentation des comptes sociaux*

Le total du bilan au 31.12.2008 se monte à 173 M€ contre 156 M€ à fin 2007.

Les principaux postes de l'actif sont les immobilisations incorporelles (11,9 M€), correspondant aux usufruits, les immobilisations corporelles (122,5 M€ dont 56,2 M€ de terrain), les



immobilisations financières (21,1 M€), les comptes locataires (5,5 M€), les créances fiscales et sociales (0,3 M€), les prêts faits aux filiales (7,6 M€), les autres créances (0,3 M€), les placements en SICAV de trésorerie (1,4 M€), et les comptes courants bancaires (2,6 M€, dont 1,3 M€ en comptes bloqués). Les comptes courants sont pour l'essentiel rémunérés grâce à une convention de gestion de trésorerie au jour le jour.

Le passif comprend notamment le capital (24,4 M€), la prime d'émission (29,2 M€), l'écart de réévaluation (5,6 M€), la réserve légale (0,6 M€), les autres réserves (2,1 M€), le report à nouveau (4,8 M€), le résultat de l'exercice (0,75 M€), les crédits bancaires (95,2 M€), les dépôts de garantie reçus (3,7 M€), les dettes fournisseurs (0,8 M€), les dettes fiscales et sociales (2,2 M€), les autres dettes (0,4 M€), les produits constatés d'avance (3,5 M€).

Le bénéfice de l'exercice se monte à 752 K€ contre 4.315 K€ en 2007.

Les produits d'exploitation sont 18,4 M€ dont 15,3 M€ de loyers et 2,8 M€ de charges récupérées sur les locataires ou sur les filiales. Les charges immobilières sont 8,1 M€ (contre 3,1 M€) l'augmentation s'expliquant d'une part par l'augmentation du patrimoine et d'autre part par les redevances des crédits-baux qui représentent 3,5 M€ en 2008 contre 0,5 M€ en 2007, notamment en raison du portefeuille Pantin-Bondy-Fontenay acquis en crédit bail fin 2007 (redevances de 2,6 M€ au titre de 2008). Les charges d'exploitation s'élèvent à 2,6 M€ contre 2,0 M€. Les frais de personnel sont 0,6 M€ (contre 0,9 M€) et les amortissements et provisions 6,6 M€, dont 1,3 M€ au titre des dépréciations d'immeubles déterminées sur la base de leur valeur d'expertise et 1,0 M€ d'amortissement sur l'immeuble de La Houssaye lié à la méthode comptable appliquée, à savoir un amortissement sur la durée résiduelle antérieurement utilisée par la SCI l'Alouette (société absorbée par la société en 2008).

Le résultat financier est -1,9 M€ (contre 0,7 M€) dont 0,7 M€ de produits externes, 2,7 M€ d'intérêts et dividendes reçus des filiales et 5,3 M€ de charges financières, principalement externes.

L'impôt sur les bénéfices est un crédit de 130 K€, correspondant à l'excédent de provision passée en 2007 au regard de la charge définitive d'impôt.

#### **ACTIVITE DE LA SOCIETE EN MATIERE DE RECHERCHE ET DE DEVELOPPEMENT**

Aucun frais en matière de recherche et de développement n'a été engagé au cours de l'exercice.

#### **DEVELOPPEMENT DURABLE**

Sur le plan de l'environnement, lors de chaque acquisition, Paref met en œuvre des diligences incluant

si nécessaire l'établissement d'un diagnostic sur le respect de l'environnement par les vendeurs et les locataires des immeubles acquis, notamment en matière de plomb, d'amiante et de pollution des sols. Les mesures nécessaires sont prises en fonction des besoins.

Sur le plan social, Paref a mis en œuvre une politique de rémunération motivante comportant un intéressement aux résultats, un plan d'épargne, des distributions d'actions gratuites et des options d'achat d'actions.

#### **GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE**

Depuis son introduction en bourse en 2005, Paref a adopté de nouvelles règles de gouvernement d'entreprise. Le conseil de surveillance s'est ainsi doté d'un règlement intérieur. A côté du comité d'investissement préexistant, il a été créé un comité des nominations et rémunérations et un comité d'audit, dont les membres présentent des compétences particulières en matière financière ou comptable, en conformité avec les dispositions prévues par l'ordonnance du 8 décembre 2008. Les opérations supérieures à 10 M€ doivent être approuvées par le conseil de surveillance après passage en comité d'investissement. La société a décidé d'appliquer les recommandations Afep-Medef d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux.

#### **DEPENSES ET FRAIS GENERAUX (ARTICLE 39-4 DU CODE GENERAL DES IMPOTS)**

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

#### **PERSONNEL**

A la fin de 2008, le Groupe emploie 21 personnes (contre 19 fin 2007 et 17 fin 2006) dont le président du directoire de Paref, le président et le directeur général de Paref Gestion (non salariés) qui se répartissent comme suit entre Paref et ses filiales :

*Au sein de Paref, 2 personnes :* M. Hubert Lévy-Lambert, président du directoire, M. Alain Perrollaz, directeur général.

*Au sein de Paref Gestion, 18 personnes :* M. Jacques-Michel Hirsch, président, M. Patrick Lenoël, directeur général, 3 comptables, 1 responsable du contrôle, 5 gestionnaires, 2 juristes, 1 commercial, 2 responsables des investissements, 1 secrétaire et 1 homme de ménage à temps partiel. La fonction de contrôle interne a été externalisée fin 2008 et l'ancien responsable du contrôle a rejoint le service comptable.

*Au sein de Parus, 1 personne :* 1 gardien d'immeuble.

### **Actions gratuites et options**

L'assemblée générale du 27 octobre 2005 a autorisé le directoire à distribuer des options et des actions gratuites. Cette autorisation a été renouvelée chaque année par l'assemblée générale et dernièrement par celle du 14 mai 2008. Pour plus de détails, voir deuxième partie § 17.2.

### **Mandataires sociaux (article L 225-102-1 du code de commerce)**

*Hubert Lévy-Lambert*, président du directoire : pour l'exercice 2008, sa rémunération a été fixée par le conseil de surveillance du 27 octobre 2005 à 117 K€ plus un intéressement aux résultats, soit 48 K€ pour 2008. M. Lévy-Lambert a décidé en 2008 de renoncer sans contrepartie au « parachute doré » qui prévoyait qu'il perçoive une indemnité de 500 K€ au cas où il serait mis fin à ses fonctions par anticipation.

*Alain Perrollaz*, directeur général : pour l'exercice 2008, sa rémunération a été fixée par le conseil de surveillance du 27 octobre 2005 à 91 K€ plus un intéressement aux résultats. Celui-ci est de 36 K€ pour 2008. Une partie de cette rémunération est versée à M. Perrollaz dans le cadre de son contrat de travail antérieur à sa nomination de membre du directoire.

*Stéphane Lipski*, président du conseil de surveillance, pour l'exercice 2008 : sa rémunération a été 24 K€, à laquelle s'ajoutent des jetons de présence pour 10 K€.

*Jean-Louis Charon*, vice-président du conseil de surveillance : pour l'exercice 2008, sa rémunération a été 12 K€, à laquelle s'ajoutent des jetons de présence pour 7 K€.

*Jacques-Michel Hirsch*, président de Peref Gestion : pour l'exercice 2008, sa rémunération a été 24 K€.

*Alexandre Pauzner*, directeur général de Peref Gestion (jusqu'à fin février 2008) : à ce titre, M. Pauzner a perçu une rémunération de 33 K€ en 2008.

*Patrick Lenoël*, directeur général de Peref Gestion (à compter de fin février 2008) : M. Lenoël a perçu une rémunération de 65 K€ en 2008, plus un intéressement au résultat de 30 K€.

La société a versé en outre 33 K€ en jetons de présence aux autres membres du conseil de surveillance de la société. Aucune autre rémunération n'a été versée aux mandataires sociaux par la société ou des sociétés contrôlées ou contrôlant la société.

### **MANDATS ET FONCTIONS EXERCES PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX**

La liste des mandats et fonctions exercés dans d'autres sociétés par les mandataires sociaux de Peref figure ci-après :

#### **Directoire**

*M. Hubert Lévy-Lambert* est directeur général de la SA Parfond, gérant des SARL Parmarch, WEP Watford et WEP Watford II, gérant des SCI Parus, de la Place, Anjou Saint Honoré et Trielle, gérant de la SC Bielle, président du conseil d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre, représentant permanent de Peref au conseil d'administration de Peref Gestion, membre du conseil de surveillance des SCPI Pierre 48 et Interpierre, représentant permanent de la SCI Trielle au conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1. Il a été gérant de la SCI Lazard Soeurs (jusqu'en 2004), gérant des SARL WEP Evry Européen et WEP Evry Mozart (jusqu'en 2005), gérant de la SCI Carnot Cachan (jusqu'en 2006), gérant des SARL Westbrook St Ouen, St Ouen II, WEP Evry Européen II, WEP Evry Mozart II (jusqu'en 2007), gérant de la SC Parunion (jusqu'en 2008).

*M. Alain Perrollaz* est représentant permanent de Parus au conseil d'administration de Peref Gestion, représentant permanent de Peref aux conseils de surveillance de la SCPI Interpierre et des OPCI Vivapierre et Polypierre.

#### **Conseil de Surveillance**

*Monsieur Stéphane Lipski*, Président, est expert comptable, commissaire aux comptes, gérant de la SCI SL 1.

*Monsieur Jean-Louis Charon*, Vice-président, est Président de Sobk SAS : du 14/02/02 pour une durée indéterminée, Président de Horus Capital 1 SAS : du 29/11/03 pour une durée indéterminée (représentant permanent de Sobk SAS), Gérant de Horus Gestion SARL : du 23/08/03 pour une durée indéterminée, Président de City Star Capital SAS : du 16/06/05 au 16 juin 2012, Président de City Star Property Investment SAS : du 23/10/03 pour une durée indéterminée, Président de Confim SAS, Gérant de Sekmet EURL : du 12/03/02 pour une durée indéterminée, Gérant de Lavandières SCI : du 16/02/04 pour une durée indéterminée, Gérant SCI JLC Victor Hugo : du 29/04/05 pour une durée indéterminée, Censeur d'Affine : du 28/04/05 au 28/04/08, Vice-président du Conseil de Surveillance de Sélectirente SAS : du 17/09/04 renouvellement du mandat le 12 juin 2007 pour une durée de 6 ans, Administrateur de Foncière Atland : du 11/01/06 à mai 2009, Président de I.P.H SAS : du 30/10/06 pour une durée illimitée, Gérant de SCI 10 Four Charon, Président d'OGS, Président de City Star, Président de Médavy Art et Antiquités, Président de SAS Valéry, Censeur de Nexity.

*Madame Caroline Morland*, représentant la société Gesco, est co-gérante de la SARL Gesco.

*Madame Catherine Lévy-Lambert*, représentant la société *Anjou St Honoré*, est président du conseil d'administration de la SA Parfond, représentant permanent de la SC Bielle au conseil d'administration de l'OPCI Vivapierre, gérante de la SC Bielle et des SCI Anjou Saint Honoré et Trielle. Elle a été gérante des SCI Lazard Sœurs jusqu'en 2004 et Carnot-Cachan jusqu'en 2005.

*Monsieur Jean-Jacques Picard* est Président Directeur Général de Picard SAS et de Picard Gestion Active. Monsieur Picard a été Président Directeur Général de PG & Associés jusqu'à fin 2008, administrateur de Gestimmo Numa et de FD Patrimoine jusqu'en 2003 et PDG de Picard Immobilier d'Entreprise jusqu'en 2006.

*Monsieur Guillaume Lévy-Lambert*, représentant la société Bielle, est administrateur de Parfond, de Tyna Pte Ltd et de Tyna Holdings Pte Ltd, sociétés singapouriennes et administrateur de l'alliance française de Singapour. Il a été président de Parfond (jusqu'en 2008) et a occupé divers mandats sociaux dans les filiales asiatiques du Groupe Publicis jusqu'en 2007.

*Monsieur Raoul Madar*, représentant la société *Madar S.A.*, est Président de Madar S.A et Directeur Général de Foncière du Rond Point.

*Monsieur Stéphane Vilmin*, représentant la société *MOI*, est secrétaire général du groupe Maximo, société de distribution alimentaire à domicile, administrateur de la SA Pléiade, gérant associé de la société civile SCI Générations.

*Monsieur David Wollach* est Président de UF Holding (holding), de Pursuit Financial Management Corp Canada (fonds), de Forvest Trust SA, de Univalor Trust SA et de Alis Capital Management SA.

#### **CONVENTIONS LIBRES (article L 225-87 du code de commerce)**

Paref a continué en 2008 à assurer le rôle de centrale de trésorerie pour le groupe et a, à ce titre, facturé des intérêts aux filiales débitrices et versé des intérêts aux filiales créditrices, au taux plafond fixé par l'administration fiscale. Paref a également refacturé à ses filiales les charges particulières payées pour le compte de certaines d'entre elles ainsi que les charges générales de fonctionnement. Les charges générales sont majorées de 10 % et réparties au prorata du chiffre d'affaires.

Compte tenu de la nouvelle organisation mise en place en 2008 dans le cadre de l'agrément de Paref Gestion en qualité de société de gestion de portefeuille (SGP), la convention entre Paref et Paref Gestion, qui définissait les missions de gestion immobilière, administrative et comptable confiées à Paref Gestion, a été remplacée avec effet au 1<sup>er</sup> avril 2008 par une nouvelle convention qui prévoit que Paref Gestion

effectue pour le compte de Paref, outre les missions sus-mentionnées, l'étude des projets d'investissements. La rémunération de Paref Gestion a été fixée comme suit :

- concernant l'étude des investissements ou désinvestissements, Paref Gestion perçoit une rémunération égale à 1% HT du montant cumulé des investissements et des cessions hors droits jusqu'à 10 M€ par année civile, 0,50 % HT de 10 à 20 M€ et 0,30% HT au delà. Les investissements de Paref en SCPI et/ou OPCI gérés par Paref Gestion ne sont pas inclus dans l'assiette de la commission.

- concernant les autres prestations, Paref Gestion perçoit pour les immeubles multi-locataires 5% HT des produits locatifs jusqu'à 1M€ par an, puis 4% HT au-delà et pour les immeubles mono-locataires 3% HT des produits locatifs jusqu'à 1 M€ par an, puis 2% HT au-delà .

Par ailleurs, toujours en liaison avec l'agrément de Paref Gestion en tant que SGP, le conseil de surveillance de la société a autorisé M. Lévy-Lambert à consacrer 50 % de son temps de travail à Paref Gestion pour une mission de conseil en stratégie de gestion immobilière et d'investissement. M. Perrollaz a été mis à disposition de Paref Gestion à hauteur de 80 % de son temps de travail pour une mission de conseil en développement.

#### **FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES**

A la date du présent document, hormis les petits litiges concernant les affaires courantes, le Groupe est partie à 6 litiges dont aucun n'a eu, dans un passé récent, ou n'est susceptible, à sa connaissance, d'avoir dans le futur une incidence sensible sur la situation financière de la Société, son activité, son résultat, ni sur le Groupe dans son ensemble. De manière générale, à la connaissance de la Société, il n'existe pas de fait exceptionnel ou de litige susceptible d'avoir eu ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur la situation financière, l'activité, le résultat, le patrimoine ou les perspectives de la Société ou du Groupe. Ces litiges sont les suivants :

##### **Affaire 1 (Groupe Paref demandeur)**

Paref a signé en décembre 2001 une promesse d'achat portant sur 50 % des actions de la Société A. Ces actions ont été vendues à un tiers. Paref considère que cette vente a été faite en violation de la promesse et demande la somme de 535.567 € de dommages et intérêts au promettant. La clôture du dépôt des conclusions des parties était prévue en janvier 2007 mais un des défendeurs a obtenu en mai 2007 un sursis à statuer en raison d'une action pénale qu'il a entreprise contre l'autre défendeur. Cette action s'est conclue par un non-lieu et l'affaire revient donc au civil. Compte tenu de l'ancienneté des demandes, une approche transactionnelle est envisagée en parallèle du rétablissement du dossier devant le Tribunal de Grande Instance.

### **Affaire 2 (Groupe Paref demandeur)**

Paref Gestion a souscrit en 2000 pour 30 K€, dans le cadre d'une augmentation de capital, 10 % du capital d'une société dont l'objet était le conseil juridique par Internet. L'un des associés fondateurs, après avoir souscrit à l'augmentation de capital, a refusé de libérer sa souscription. Les autres associés, dont Paref Gestion, ont assigné l'associé concerné en annulation de la société et en reprise des apports des associés, soit 30 K€ en capital et 18 K€ en compte d'associé. Par jugement du 28 novembre 2006, le Tribunal de commerce a débouté les demandeurs qui ont fait appel. Par arrêt du 26 octobre 2008, la cour d'appel a annulé l'augmentation de capital et prononcé la dissolution de la société. S'il y a lieu, Paref Gestion pourra produire sa créance de 48 K€ auprès du liquidateur.

### **Affaire 3 (Tiers et Paref demandeurs)**

Un jugement du TGI de Lisieux du 27 janvier 2006, opposant la SCI de la Place, filiale de Parmarch, avec un de ses locataires et ayant pour origine les rapports conflictuels entre les anciens propriétaires de la SCI et le locataire, a condamné la SCI à des travaux sous astreintes. Le locataire a intenté une action devant le juge de l'exécution menant à un jugement du 28 décembre 2007 qui condamne la SCI à payer 12 K€ au titre des astreintes. La SCI a interjeté appel du jugement du 28 décembre 2007, considérant que les motifs justifiant les astreintes n'existaient plus. La décision d'appel devrait être rendue au premier semestre 2009.

Nous avons reçu par ailleurs une assignation en décembre 2007 devant le TGI de Lisieux à l'initiative d'un autre locataire de la même SCI souhaitant voir la SCI condamnée à exécuter des travaux de mise aux normes, alors que le bail met à la charge du locataire ces travaux de manière non équivoque. Un jugement du Tribunal de Grande Instance de Lisieux de mars 2008 a validé entièrement notre argumentation et a débouté notre locataire en le condamnant également aux entiers dépens. Le locataire n'a pas fait appel. Nous avons mis en demeure le locataire d'effectuer les travaux de mise aux normes. Enfin, le même locataire a assigné la société pour paiement d'une indemnité d'éviction, à la suite de la délivrance par la société d'un congé sans offre de renouvellement. La société a décidé d'user de son droit de repentir.

### **Affaire 4 (Tiers demandeur)**

Des désordres sont apparus dans un immeuble acquis par Paref à Rueil-Malmaison en février 2007 de telle sorte que l'un des locataires a décidé d'évacuer les lieux par précaution. En parallèle, il a obtenu la nomination d'un expert par une ordonnance de référé du 28 mars 2007, afin d'examiner les désordres du bâtiment et d'en trouver leur origine. Une ordonnance du 3 août 2007 a rendu commune l'expertise judiciaire

à tous les hommes de l'art et entreprises ayant pu intervenir sur le bâtiment. Le rapport de l'expert, initialement prévu pour courant 2008, est attendu pour la fin du premier semestre 2009. L'exploitant, qui paye un loyer annuel de 206 K€ HT HC, revendique une perte extravagante de 3.100 K€ à fin 2008. Les désordres semblant liés à des travaux effectués par le locataire sans autorisation préalable de l'ancien propriétaire, une provision de 100 K€ a paru suffisante.

### **Affaire 5 (Tiers demandeur)**

Le propriétaire d'un terrain limitrophe à un immeuble de Paref à Vitry sur Seine considère que notre immeuble, acquis tel quel en 2001 empièterait sur sa propriété. Un expert nommé par ordonnance de référé du 26 mars 2007 a évalué le préjudice matériel à hauteur de 31 K€ et le préjudice immatériel à hauteur de 10 K€. Les parties ont négocié une solution amiable à 35 K€. Ce montant a été provisionné. Le protocole d'accord a été signé en mars 2009.

### **Affaire 6 (Tiers demandeur)**

En avril 2008, l'Administration fiscale nous a adressé une notification de redressement pour insuffisance de droits perçus lors de l'acquisition d'un ensemble immobilier à La Courneuve (Seine Saint Denis) pour un montant de 530 K€. L'Administration a revu ultérieurement à la baisse ses prétentions et réduit le montant du redressement à 215 K€. Cette demande restant à notre sens injustifiée, nous avons demandé en octobre 2008 la saisie de la commission départementale de conciliation de l'Administration fiscale. Une provision de 100 K€ a été enregistrée par prudence à ce titre en 2008.

## **EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE**

Le 28 janvier 2009, utilisant l'autorisation donnée par l'AG du 14 mai 2008, le directoire a pris la décision de principe d'attribuer 9.000 options d'achat d'actions au profit du personnel du groupe au titre de l'exercice 2009. Ces options seraient octroyées au plus tard le 30 juin 2010 et porteraient le nombre total d'options émises à 23.893, soit 2,45% du capital de la société, dont 8.000 qui doivent être attribuées en avril 2009 au titre de 2008.

La société a signé le 30 janvier 2009 un avenant aux conventions de prêt de Calyon en date du 22 décembre 2005 (immeuble Berger), du 28 avril 2006 (clinique Parmentier), du 06 février 2007 (Rueil) et du 29 mars 2007 (Juvisy). Cet avenant modifie notamment les seuils de déclenchement pouvant rendre ces prêts exigibles : le seuil du Ratio de Couverture (ICR) est fixé à 1,50 et le seuil du Ratio Loan to Value (LTV) est porté à 70%. Cet avenant redéfinit également les

conditions de remboursement anticipé dans un sens plus favorable à la société.

prorogé jusqu'au 31 décembre 2009. Une commercialisation active a aussitôt été entreprise.

Un congé a été reçu sur l'immeuble de La Houssaye, pour l'échéance du 30 septembre 2009 ; le bail a été

#### IV. AFFECTATION DU RESULTAT DE L'EXERCICE ET DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Paref a opté pour le statut SIIC en 2006 et se conforme aux critères de distribution prévus par le régime.

par les associés à hauteur de leur pourcentage de participation s'ils ont opté pour le régime.

Conformément à l'instruction de la DGI 4H-5-03, et comme indiqué dans la deuxième partie de ce rapport (§ 12.2 p 102), les SIIC doivent distribuer :

Pour Paref, le résultat exonéré (a) est de - 3.913.288 € K€. La base distribuable au titre des plus-values de cessions (b) se monte à 2.367.996 € (plus-value de cession de l'immeuble de la rue Danielle Casanova). Il n'y a pas de dividende reçu de filiales ayant opté pour le régime SIIC (c).

- a) 85 % des bénéfices exonérés provenant d'opérations de location d'immeubles, avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- b) 50% des plus-values sur cessions d'immeubles, de parts de sociétés immobilières transparentes ou de titres de filiales imposées à l'IS ayant opté pour le statut, avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- c) 100 % des dividendes reçus des filiales imposées à l'IS ayant opté pour le régime SIIC.

Le minimum à distribuer est donc  $2.367.996 \text{ €} \times 0,50 = 1.183.998 \text{ €}$ .

Les opérations réalisées par des sociétés de personnes ayant un objet identique sont réputées être effectuées

Nous vous proposons de prendre acte du transfert de la somme de 843.590 € du poste « écart de réévaluation » au poste « autres réserves » consécutivement à la cession de l'immeuble de la rue Danielle Casanova et d'affecter le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2008 ainsi qu'il suit :

- Bénéfice de l'exercice .....	752.378 €
- Report à nouveau .....	4.831.185 €
- Dotation à la réserve légale (5 % du bénéfice) .....	- 37.619 €
-	
- Bénéfice distribuable.....	5.545.944 €
- Distribution d'un dividende de 2 euros par action,	
- soit pour les 974.814 actions composant le capital social,	
- une somme de : .....	- 1.949.628 €
-	
- dont 1.183.998 € (1,21 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 765.630 € (0.79 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.	
- Affectation du solde en report à nouveau.....	3.596.316 €

Ce dividende sera mis en paiement au plus tard le 1<sup>er</sup> juin 2009.

prévues à l'article 158-3-2° du CGI et (ii) les revenus distribués aux personnes morales n'y étaient pas éligibles. En outre, une somme de 399.142 € a été versée en mai 2006 à titre de remboursement de prime d'émission non imposable, non éligible à la réfaction susvisée.

Les actionnaires personnes physiques bénéficient de la réfaction de 40% prévue à l'article 158-3-2° du Code général des impôts, à moins qu'ils n'adressent à leur teneur de compte une lettre d'option pour le régime du prélèvement libératoire prévu à l'article 117 quater du Code général des impôts. Les actionnaires personnes morales ne bénéficient pas de cette réfaction.

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006, une somme de 2.177.139 € a été mise en paiement, dont 399.142 € (0,55 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 1.777.997 € (2,45 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable, étant précisé (i) que les revenus distribués aux personnes physiques étaient éligibles à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI et (ii) que les revenus distribués aux personnes morales n'y étaient pas éligibles
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007, une somme de 3.168.146 € a été mise en paiement,

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

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005, une somme de 647.733 € a été distribuée en octobre 2005, étant précisé qu'à concurrence de 347.032 €, (i) les revenus distribués aux personnes physiques étaient éligibles à la réfaction de 50 %

dont 1.184.075 € (1,21 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 1.984.061 € (2,03 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable, étant précisé (i) que les revenus distribués aux personnes physiques étaient éligibles à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2° du

CGI, à moins qu'ils n'adressent à leur teneur de compte une lettre d'option pour le régime du prélèvement libératoire prévu à l'article 117 quater du Code général des impôts et (ii) que les revenus distribués aux personnes morales n'étaient pas éligibles à cette réfaction.

## V. APPROBATION DES CONVENTIONS REGLEMENTEES

Au cours de l'exercice écoulé, il n'a pas été conclu de nouvelles conventions entrant dans le champ de l'article L. 225-86 du Code de commerce.

Les commissaires aux comptes, dans leur rapport spécial, vous donnent toutes les indications sur les conventions autorisées et conclues lors des exercices antérieurs, et dont l'exécution s'est poursuivie lors du dernier exercice social.

Le conseil de surveillance du 13 novembre 2008 a pris acte de la décision du président du directoire de renoncer sans contrepartie à l'indemnisation couvrant le risque de révocation pesant sur lui au titre de ses fonctions de mandataire social, qui constituait une convention entrant dans le champ de l'article L. 225-86 du Code de commerce.

## VI. APPROBATION DES COMPTES CONSOLIDES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008

Les comptes consolidés sont établis en normes IFRS, avec comparaison avec les comptes 2007. La consolidation porte sur l'ensemble des filiales détenues directement ou indirectement à 100 %, soit la SA Paref Gestion, la SARL Parmarch et sa filiale SCI de la Place, la SARL Dax Adour et la SCI Parus. La SCI de l'Alouette a été absorbée par Paref le 14 mai 2008 avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier.

L'activité des filiales est retracée ci-après, avec l'indication de la valeur vénale de leurs actifs à fin 2008, étant observé que la valeur des usufruits temporaires baisse régulièrement à mesure que l'on s'approche de leur échéance.

### SCI PARUS

#### Patrimoine acquis avant 2008

*Usufruit d'un immeuble rue des Grands Champs, Paris 20<sup>ème</sup>* : Parus a acquis en avril 2006 pour 1,15 M€, l'usufruit temporaire pour 10 ans de cet immeuble, dont la nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48. Cet usufruit a été évalué 1 M€ par Foncier Expertise à la fin de 2008 (contre 1,09 M€ fin 2007).

*Usufruit d'un immeuble rue La Fontaine, Paris 16<sup>ème</sup>* : Parus a acquis en octobre 2007 pour 1,65 M€, avec un crédit du CFF de 1,45 M€, l'usufruit temporaire pour 10 ans de cet immeuble, dont la nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48. Cet usufruit a été évalué 1,58 M€ par Foncier Expertise à la fin de 2008 (contre 1,81 M€ en 2007).

*Usufruit d'un immeuble rue Mail de l'Europe, La Celle-Saint-Cloud (78)* : Parus a acquis en novembre 2007 pour 480 K€, avec un crédit du CFF de 415 K€, l'usufruit temporaire pour 10 ans de cet immeuble, dont la nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre

48. Cet usufruit a été évalué 0,4 M€ par Foncier Expertise à la fin de 2008 (contre 0,51 M€ en 2007).

*Usufruit d'un portefeuille d'immeubles, Nanterre (92)* : Parus a acquis en octobre 2007 pour 1,15 M€, avec un crédit du CFF de 1 M€, l'usufruit temporaire pour 10 ans de trois immeubles situés dans la vieille ville de Nanterre. La nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48. Cet usufruit a été évalué 1,2 M€ par Foncier Expertise à la fin de 2008 (sans changement).

*SCPI Novapierre 1* : Parus a acquis en 2006 et 2007 l'usufruit temporaire sur une durée de 5 à 10 ans de 3.211 parts de la SCPI Novapierre 1 pour 394 K€. Ces usufruits sont évalués à 0,35 M€ à la fin de 2008 par actualisation des revenus futurs escomptés (contre 0,34 M€).

*Autres SCPI* : Parus a acquis en septembre 2006 l'usufruit sur 5 ans de 3 SCPI : 8.500 Participation Foncière 1, 6.938 Participation Foncière 2, 10.049 Cortal Pierre 1, pour le prix de 1,9 M€. Ces usufruits sont évalués à 1,5 M€ à la fin de 2008 par actualisation des revenus futurs escomptés (contre 1,82 M€ fin 2007).

#### Acquisitions 2008

*SCPI Novapierre 1* : Parus a acquis l'usufruit temporaire sur une durée de 5 ans de 1.265 parts de la SCPI Novapierre 1 pour 104 K€, portant le total détenu à 4.476 parts. Compte tenu de leur amortissement progressif, ces usufruits sont évalués 95 K€ à la fin de 2008.

Avec les acquisitions faites antérieurement par Paref (cf page 12), le total des usufruits de Novapierre détenus par le groupe se monte à 15.287 parts, représentant 12,2 % du total de la SCPI à fin 2008 (125.321 parts).

Au total, Parus a réalisé un chiffre d'affaires de 1.024 K€ et fait un résultat de 214 K€.

### **SARL PARMARCH**

Parmarch n'a pas fait d'acquisition en 2008.

Le patrimoine de Parmarch est le suivant :

*Bd Beaumarchais* : cet immeuble a été acquis en novembre 2004. Les derniers appartements ont été vendus en 2008. Il ne reste plus que des lots annexes.

*Immeuble place Henri Chéron à Lisieux (14)* : acquis fin 2005 via la SCI de la Place pour le prix de 0,65 M€, il procure un revenu de 35 K€/an. Il est évalué 0,7 M€ par Foncier Expertise (sans changement par rapport à 2007). Cette SCI a réalisé un chiffre d'affaires de 42 K€ et fait un résultat de -9 K€ en 2007. La révision des loyers, en cours actuellement, pourrait augmenter sensiblement leur montant. L'immeuble est en vente.

Au total, Parmarch a réalisé un chiffre d'affaires de 658 K€ et un résultat de 31 K€.

### **SARL DAX ADOUR**

Cette société a été créée en 2007 pour loger un ensemble de 5 immeubles acquis dans le cadre d'une opération d'externalisation.

Cet ensemble à usage de résidences hôtelières, d'hôtels et d'installation thermique est situé à Dax et à Saint-Paul les Dax (40). Il a été acquis en juillet 2007 pour 16 M€ financé par un prêt de 12,5 M€ de la banque Hypo Real Estate. Le loyer actuel est de 1.248 K€. L'ensemble est loué par un bail ferme de 12 ans dont l'échéance est en juillet 2019. L'immeuble a été valorisé par DTZ Eurexi 16,6 M€ à fin 2008 (contre 17,3 M€ fin 2007).

Dax Adour a réalisé un chiffre d'affaires de 1.455 K€ et un résultat de -241 K€. La société dispose d'un capital de 8 K€.

Le crédit bancaire fait l'objet d'un « covenant » avec des ratios calculés sur la base des comptes sociaux de Dax Adour, notamment un ratio de Loan to Value (LTV) maximum de 75% (qui est respecté au 31 décembre 2008 : cf page 27)).

### **SA PAREF GESTION**

Paref Gestion est une société de gestion d'actifs pour compte de tiers, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers pour gérer des SCPI depuis 1995 et des OPCI depuis février 2008, date à laquelle elle a obtenu le statut de société de gestion de portefeuille (SGP).

A la fin de 2008, Paref Gestion gère 3 SCPI, Interpierre, Pierre 48 et Novapierre 1, un OPCI, Vivapierre et des actifs appartenant notamment à Shelbourne Development, société qui fédère divers investisseurs irlandais, enfin le Groupe Paref lui-même. Un agrément a été obtenu fin 2008 pour la création d'un nouvel OPCI, Polypierre.

- *Interpierre* est une SCPI de bureaux qui investit principalement dans des bureaux et locaux d'activité en France. Sa capitalisation atteignait 5,6 M€ à fin 2008 (contre 5 M€ fin 2007).

- *Novapierre 1* est une SCPI de rendement constituée de murs de magasins situés principalement dans Paris. Créée en 1999, sa capitalisation atteignait 51 M€ à fin 2008 (contre 48 M€ fin 2007).

- *Pierre 48* est une SCPI à coupon zéro qui achète des appartements occupés, notamment soumis à la loi de 48. Créée en 1996, sa capitalisation atteignait 233 M€ à fin 2008 (contre 226 M€ fin 2007).

- *Vivapierre* est un OPCI créé en 2008 qui a acquis dans le cadre d'une opération d'externalisation les murs de 7 villages de vacances situés en France et exploités par Belambra VVF (cf. page 15). Sa capitalisation atteignait 21,3 M€ à fin 2008. Les actifs, qui représentent 90,4 M€, sont portés via des contrats de crédit-bail par des filiales de Vivapierre et sont gérés par Paref Gestion.

- *Polypierre* est un OPCI opportuniste qui a reçu l'agrément de l'AMF fin 2008 et a été constituée en janvier 2009 sous forme de SPPICAV à règles de fonctionnement allégées.

Comme indiqué dans le tableau suivant, Paref Gestion gère à fin 2008 un total de 371.043 m<sup>2</sup>, dont 232.349 m<sup>2</sup> pour les immeubles du Groupe, 87.998 m<sup>2</sup> pour les SCPI, 53.833 m<sup>2</sup> pour l'OPCI Vivapierre et 13.524 m<sup>2</sup> pour des tiers, moins 16.661 m<sup>2</sup> d'usufruits comptés également par ailleurs (partie chez Paref et partie chez des tiers).

En valeur, les actifs gérés représentent 608 M€ dont 201 M€ détenus par le groupe Paref, 289 M€ correspondant à la capitalisation des SCPI, 90 M€ correspondant aux actifs gérés pour le compte de Vivapierre et 27 M€ correspondant aux sociétés tierces gérées par Paref.

Au total, Paref Gestion a réalisé en 2008 un chiffre d'affaires de 3.626 K€ (contre 4.741 en 2007) et fait un résultat net de 1.005 K€ (contre 1.367 en 2006).

## ACTIFS GERES PAR LE GROUPE PAREF

Capitaux gérés	31/12/2008		31/12/2007		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
<b>Groupe Paref (1)</b>	<b>232 349</b>	<b>201 152</b>	<b>199 687</b>	<b>190 180</b>	<b>16,4%</b>	<b>5,8%</b>
Interpierre	11 617	5 630	13 518	5 023	-14,1%	12,1%
Novapierre 1	22 572	51 382	20 251	48 159	11,5%	6,7%
Pierre 48	53 809	232 800	49 837	225 900	8,0%	3,1%
<b>Total SCPI (2)</b>	<b>87 998</b>	<b>289 811</b>	<b>83 606</b>	<b>279 082</b>	<b>5,3%</b>	<b>3,8%</b>
<b>Vivapierre (1)</b>	<b>53 833</b>	<b>90 430</b>			<b>ns</b>	<b>ns</b>
<b>Tiers</b>	<b>13 524</b>	<b>26 701</b>	<b>13 524</b>	<b>26 292</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,6%</b>
Usufruits comptés 2 fois (3)	-16 661		-16 661			
<b>Total général</b>	<b>371 043</b>	<b>608 094</b>	<b>280 156</b>	<b>495 554</b>	<b>32,4%</b>	<b>22,7%</b>

(1) valeur d'expertise des actifs au 31 décembre 2008

(2) capitalisation au 31 décembre calculée au prix d'émission des parts à cette date

(3) surfaces décomptées à la fois par Pierre 48 ( nu- propriétaire) et PAREF ou un tiers géré (usufruitier).

Les commissions perçues par PAREF Gestion ont diminué en 2008, notamment du fait de la baisse des souscriptions des SCPI. En éliminant les commissions intergroupe, elles se montaient à 2.950 K€ en 2008 contre 4.324 en 2007 incluant une commission de surperformance reçue de 227 K€ au titre d'actifs cédés par un mandant, Westbrook (tableau ci-après). En contrepartie, les commissions versées aux prescripteurs

au titre des rétrocessions sur souscriptions sont passées de 1.076 K€ en 2007 à 364 K€ en 2008. Hors commission exceptionnelle de surperformance perçue en 2007, les commissions nettes de rétrocessions reçues au titre de cette activité s'élèvent à 2.586 K€ contre 3.021 K€ en 2007, soit une baisse de 14 %.

<b>COMMISSIONS DE PAREF GESTION</b>				
K€	Commissions 2008			Rappel 2007
	Souscript.	Gestion	Total	
<b>Groupe PAREF</b>	<b>0</b>	<b>676</b>	<b>676</b>	<b>409</b>
Interpierre	14	70	84	179
Novapierre 1	266	284	550	969
Pierre 48	619	1 306	1 925	2 865
<b>SCPI</b>	<b>899</b>	<b>1 660</b>	<b>2 559</b>	<b>4 013</b>
<b>OPCI Vivapierre</b>	<b>126</b>	<b>175</b>	<b>301</b>	
<b>Tiers</b>	<b>0</b>	<b>81</b>	<b>81</b>	<b>304</b>
<b>Divers</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>7</b>
<b>Total général</b>	<b>1 025</b>	<b>2 601</b>	<b>3 626</b>	<b>4 733</b>
<b>Dont hors groupe</b>	<b>1 025</b>	<b>1 925</b>	<b>2 950</b>	<b>4 324</b>

Comme précédemment, l'évaluation du fonds de commerce de PAREF Gestion est basée sur 2,5 ans de commissions de gestion et 1 an de commission de souscription, conformément aux ratios communément admis pour les sociétés de gestion immobilière.

Sur ces bases, le fonds de commerce de PAREF Gestion est en légère baisse à 5,8 M€ à fin 2008 (contre 6,1 M€ à la fin de 2007), ce qui représente 3,9 ans de résultat avant impôt contre 2,9 fin 2007.

### RECAPITULATIF DU PATRIMOINE

A fin 2008, en valeur vénale liquidative, le patrimoine immobilier de la société s'élevait à 213 M€ (contre 196

M€ fin 2007) dont 9,7 M€ pour les usufruits d'immeubles, 171 M€ pour les immeubles de placement en pleine propriété, 20,5 M€ pour les stocks et immeubles destinés à la vente et 11,5 M€ pour les titres de SCPI et d'OPCI (cf tableau ci-après). La baisse de valeur des immeubles (hors usufruits) acquis avant 2008 est inférieure à 1 %, l'augmentation constatée sur 2 immeubles dont la situation locative a favorablement évolué (Parmentier, La Courneuve), compensant presque totalement la baisse de valeur des autres actifs, soit (- 4,4%). Cette baisse, qui est la conséquence de la hausse des rendements constatée sur le marché, est toutefois atténuée par la forte hausse des loyers en raison notamment des indexations.



**ACTIFS IMMOBILIERS DU GROUPE PAREF AU 31 DECEMBRE 2008**

Code postal	Ville	Voie	Sté (1)	Date achat	Nature (2)	Locataire ou désignation	Surface m2	Revenu K€ (3)	Valeur estimée (4)	Valeur antér. (5)	Rendement brut (6)
75004	PARIS	Bastille		mai-05	UR	Commerces et partic.	1 225	290	702	840	17,5%
75004	PARIS	St-Antoine		mai-05	UR	Commerces et partic.	1 449	406	970	1 215	18,2%
75010	PARIS	La Fayette		mai-02	UR	Particuliers	1 080	191	470	565	17,6%
75012	PARIS	M de Fontenay		avr-02	UR	Particuliers	1 434	270	610	709	22,5%
75019	PARIS	Botzaris		déc-04	UR	Particuliers	3 281	688	2 720	2 980	13,4%
75020	PARIS	Grands Champs	PS	avr-06	UR	Particuliers	1 376	223	1 000	1 090	12,6%
75016	PARIS	La Fontaine	PS	oct-07	UR	Particuliers	1 312	314	1 580	1 808	13,3%
78170	LA CELLE ST CLO	Mail Europe	PS	nov-07	UR	Particuliers	596	91	410	512	16,5%
92000	NANTERRE	Divers	PS	oct-07	UR	Particuliers	2 348	232	1 210	1 206	12,4%
<b>Total usufruits d'habitation (acquis avant 2007)</b>							<b>14 101</b>	<b>2 705</b>	<b>9 672</b>	<b>10 925</b>	<b>14,9%</b>
31320	LABEGE	Grande Borde		mars-07	B	Diverses entreprises	2 467	252	2 700	2 850	9,3%
40100	DAX	Source	DA	juil-07	H	Thermadour	31 410	1 248	16 630	17 300	7,5%
60290	CAUFFRY	Laigneville		déc-06	A	Senior	10 800	305	3 180	3 300	9,6%
75001	PARIS	Rivoli		avr-06	CH	Divers	1 086	403	6 450	6 500	6,2%
75001	PARIS	Roule		avr-06	CH	Divers	801	181	3 250	3 265	5,6%
75004	PARIS	Berger		déc-05	B	France Télécom	2 086	1 159	11 000	11 200	10,5%
77000	MELUN- VAUX	Foch		avr-07	A	Atryos	12 741	436	4 300	4 300	10,1%
77000	MELUN- VAUX	Saint Just		avr-07	A	Atryos	3 748	121	1 200	1 200	10,1%
77183	CROISSY-BEAUC	Beaubourg		avr-07	BA	Original VD	11 127	836	8 500	9 300	9,8%
77183	CROISSY-BEAUC	Vieilles Vignes		mai-00	BA	Talaris	3 684	345	3 500	3 700	9,9%
77184	EMERAINVILLE	V. Jankelevitch		juin-07	BA	Diverses entreprises	4 751	419	4 400	4 400	9,5%
77610	LA HOUSSAYE	Alouette		sept-07	A	Cenpac	14 438	669	6 100	6 900	11,0%
78190	TRAPPES	Blaise Pascal 2		déc-07	A	SREE	2 400	283	2 900	3 380	9,8%
78190	TRAPPES	Georges Politzer		mars-07	BA	Diverses entreprises	5 998	464	4 600	4 400	10,1%
78330	FONTENAY LE F	Fresnerie		déc-07	BA	Diverses entreprises	4 936	450	4 000	4 800	11,3%
78410	AUBERGENVILLE	Clos Reine		juil-07	BA	Van Hecke	7 636	476	3 900	4 100	12,2%
91260	JUVISY/ORGE	Condorcet		mars-07	B	Conseil Général	2 610	386	3 375	3 650	11,4%
91940	LES ULIS	Pacifique		déc-06	A	Rapp	7 500	419	4 000	4 100	10,5%
92200	CLICHY	Victor Hugo		mars-07	B	Bureaux vacants	794	122	1 200	1 200	10,2%
92500	RUEIL-MALMAIS	Dix-Huit Juin		févr-07	BA	La Poste	2 838	302	3 850	3 900	7,8%
93120	LA COURNEUVE	Paul Vaillant Coutu		sept-07	BA	LP Art, Inrap	15 986	1 176	13 200	12 300	8,9%
93140	BONDY	14 Juillet		déc-07	A	Diverses entreprises	5 026	481	5 150	5 000	9,3%
93290	TREMBLAY	Bois de la Pie		oct-99	B	Direction des Douanes	1 048	183	1 700	1 800	10,8%
93500	PANTIN	G1 Leclerc		mars-07	P	Bourjois	65	61	515	550	11,8%
93500	PANTIN	Manufacture		déc-07	B	DGI	7 976	1 849	21 800	22 000	8,5%
94000	CRETEIL	Auguste Perret		janv-01	BA	MTS	2 204	341	3 000	3 600	11,4%
94370	SUCY EN BRIE	Magellan		mars-07	BA	Wenzel	678	87	800	810	10,9%
94400	VITRY/SEINE	Julian Grimau		nov-01	BA	Diverses entreprises	4 321	413	4 250	3 900	9,7%
94410	SAINT MAURICE	Bir Hakeim		mars-07	B	Institut Veille Sanitaire	1 383	239	3 100	3 300	7,7%
<b>Total acquisitions antérieures à 2008</b>							<b>172 538</b>	<b>14 105</b>	<b>152 550</b>	<b>157 045</b>	<b>9,2%</b>
42000	SAINT-ETIENNE	Jean Huss		janv-08	A	Dimotrans	6 385	200	1 930	1 800	10,4%
74300	THYEZ	Marvays		janv-08	A	Dimotrans	579	35	310	410	11,4%
74960	MEYTHET	Morilles		janv-08	A	Dimotrans	1 567	74	690	750	10,7%
77230	DAMMARTIN-EN	Meuniers		janv-08	A	Dimotrans	4 811	250	2 800	3 284	8,9%
77185	LOGNES	Campanules		mars-08	BA	Elster Instromet	5 571	358	3 900	3 800	9,2%
91070	BONDOUFLE	Pierre Josse		mars-08	BA	Supergroup distribution	9 493	556	6 350	6 300	8,8%
91520	EGLY	Meuniers		mars-08	BA	Sport 2000	4 985	232	2 450	2 500	9,5%
<b>Total acquisitions 2008 (5)</b>							<b>33 391</b>	<b>1705</b>	<b>18 430</b>	<b>18 844</b>	<b>9,3%</b>
<b>Total immeubles commerciaux</b>							<b>205 929</b>	<b>15 811</b>	<b>170 980</b>	<b>175 889</b>	<b>9,2%</b>
<b>Total immeubles de placement</b>							<b>220 031</b>	<b>18 516</b>	<b>180 652</b>	<b>186 814</b>	<b>9,5%</b>
14100	LISIEUX	Henri Chéron	LP	oct-05	CD	Commerce et hôtel	2 300	35	700	700	5,0%
75011	PARIS	Parmentier		avr-06	D	Clinique Vinci	6 377	1 035	15 000	10 500	6,9%
94250	GENTILLY	Division Leclerc		déc-06	D	Ancienne clinique	3 641	450	4 800	6 000	9,0%
<b>Total immeubles destinés à la vente et stocks (acquis avant 2007)</b>							<b>12 318</b>	<b>1 520</b>	<b>20 500</b>	<b>17 200</b>	<b>7,4%</b>
<b>Total actifs immobiliers</b>							<b>232 349</b>	<b>20 036</b>	<b>201 152</b>	<b>204 014</b>	<b>9,3%</b>
Usufruits de SCPI commerciale				2001-6	UT	Novapierre 1	10 811	244	762	814	11,0%
" " " "				PS 2006-8	UT	Novapierre 1	3 211	73	347	339	11,0%
" " " "				PS 2006	UT	Autres		660	1 496	1 817	11,0%
SCPI du Groupe				1998-07	T	Divers		137	3 039	2 860	4,5%
<b>Total acquisitions antérieures à 2008</b>								<b>1 114</b>	<b>5 644</b>	<b>5 830</b>	<b>7,5%</b>
Usufruits de SCPI commerciale				PS 2008	UT	Novapierre	1 265	29	95	99	10,8%
OPCI				juil-08	T	Vivapierre	249 999	155	5 805	6 870	2,7%
<b>SCPI/OPCI acquises en 2008 (5)</b>								<b>184</b>	<b>5 900</b>	<b>6 969</b>	<b>2,8%</b>
<b>Total SCPI</b>								<b>1 297</b>	<b>11 544</b>	<b>12 799</b>	<b>5,1%</b>
<b>Total général</b>								<b>21 333</b>	<b>212 696</b>	<b>216 813</b>	<b>9,1%</b>

(1) DA = Dax Adour, LP = Lisieux Place, PH = Parmarch, PS = Paris.

(2) A = activité, B = bureau, C = commerce, D = divers (hôtel, clinique, parking etc), R = résidentiel, T = titres, U = usufruits, 48 = loi de 48

(3) Revenu brut annualisé sauf SCPI (revenu net 2008 avant impôt), Clichy, Gentilly et Fontenay, Labège et Trappes (loyer potentiel)

(4) Expertise indépendante, hors droits et frais d'acquisition

(5) Valeur 2007 remplacée par prix d'achat hors droits pour les acquisitions de 2008

(6) Revenu brut divisé par la valeur estimée- taux de rendement actuariel en ce qui concerne les usufruits.

**Loyers et taux d'occupation**

Les loyers consolidés s'élèvent à 17,5 M€ pour l'exercice 2008 (contre 10,4 M€ en 2007) soit une

hausse de 68 % sous l'effet de la hausse du patrimoine, de l'indexation des loyers et de l'amélioration du taux d'occupation. A périmètre comparable, les loyers des immeubles commerciaux progressent de 8,2 %. Les

loyers annualisés de l'ensemble des biens en location au 1<sup>er</sup> janvier 2009 s'établissent à 18,5 M€ (pour des loyers potentiels de 20 M€).

A fin 2008, le taux d'occupation est de 93 % en valeur et 94 % en surface (contre respectivement 87 % et 85 % fin 2007). Cette amélioration s'explique principalement par la location de la Courneuve (15.986 m<sup>2</sup>). Les principales vacances concernent Clichy (794 m<sup>2</sup>), en cours de commercialisation, et Gentilly (3.641 m<sup>2</sup>) en cours de cession.

### Répartition des baux par échéance

Les baux commerciaux sont conclus pour une durée de 9 ans avec faculté pour le locataire de donner congé à l'expiration de chacune des périodes triennales, sauf dispositions contraires (baux « 3-6-9 »). Ainsi, certains d'entre eux sont conclus avec une période ferme de 6 à 9 ans, voire 12 ans.

Le montant annuel des loyers des baux commerciaux dont l'échéance ferme est supérieure à 3 ans s'élève à 7 472 K€, (soit 46 % des loyers) dont 1 248 K€ (soit 8%) au titre de baux à échéance ferme supérieure à 10 ans et 2 497 K€ (soit

15 %) au titre de baux dont l'échéance est comprise entre 5 et 10 ans.

### ACTIF NET REEVALUE (ANR)

L'ANR de liquidation est 74,3 M€, soit 83,3 € /action, contre 86,4 €/action à fin 2007, soit une baisse de 3,6% (cf. tableau ci-après). Il est égal à l'actif net comptable consolidé majoré de la marge latente sur marchand de biens, le cas échéant et d'un ajustement de la valeur du fonds de commerce (celui-ci étant dorénavant amorti dans les comptes consolidés sans réévaluation). La valeur des droits à construire de Vitry n'est plus ajoutée car elle a été intégrée par l'expert immobilier dans la juste valeur de l'immeuble en 2008 en pourcentage de l'avancement du projet (cf p12).

L'ANR de remplacement est 90 M€, soit 100,9 € par action, contre 101,6 €/action à fin 2007 (- 0,6 %). Il est égal à l'ANR de liquidation majoré de la reprise des impôts différés sur actifs et passifs non éligibles ainsi que des droits de mutation sur les immeubles de placement et des droits d'entrée sur SCPI/OPCI.

### ACTIF NET REEVALUE

K€	31/12/2008	31/12/2007*	Variation %
Nombre d'actions en fin de période (hors autocontrôle*)	894 964	961 497	
<b>Actif net comptable</b>	<b>74 295</b>	<b>81 970</b>	<b>-9,4%</b>
Marge latente sur marchand de biens		101	
Réévaluation des acquisitions sous promesses en cours au 31 décembre		-50	
Droits à construire Vitry		1 100	
Ajustement de valeur du fonds de commerce SCPI/OPCI	274		
<b>ANR liquidatif K€</b>	<b>74 569</b>	<b>83 121</b>	<b>-10,3%</b>
" " €/action	<b>83,32</b>	<b>86,45</b>	<b>-3,6%</b>
Autres impôts différés sur actifs et passifs non éligibles au régime SIIC	1 961	2 166	
Droits de mutation	13 800	12 369	
<b>ANR de remplacement K€</b>	<b>90 330</b>	<b>97 656</b>	<b>-7,5%</b>
" " €/action	<b>100,93</b>	<b>101,57</b>	<b>-0,6%</b>

\*hors autocontrôle ( année 2007 retraitée selon la même méthode)

### FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

Le tableau ci-après fait apparaître dans sa dernière colonne que le taux d'endettement global est de 66 %, plafond fixé par le groupe Paref.

Il fait également apparaître dans sa dernière ligne que le pourcentage des crédits à taux variable non couverts est insignifiant.

Enfin, il fait apparaître que les échéances des crédits en cours représentent 9,4 M€ en 2009, 10,8 M€ en 2010 et 14,6 M€ en 2011, montants supérieurs à la capacité d'autofinancement du groupe. La société devra donc céder au minimum un actif annuellement (par exemple Parmentier et/ou Gentilly en 2009) dans le cadre de sa politique d'arbitrage.

*Covenants* : il existe une clause contractuelle dans les 4 contrats de prêts à long terme conclus avec Calyon imposant un maximum d'endettement consolidé au

regard de la valeur vénale des actifs immobiliers (« LTV ») et un ratio minimum de couverture des intérêts bancaires de la dette consolidée par le résultat brut d'exploitation (« ICR »). Par avenant en date du 30 janvier 2009, le ratio maximum d'endettement a été fixé à 70 % (LTV consolidé < 70 %) et le ratio minimum de couverture à 1,5 (ICR > 1,5). Par ailleurs, il existe dans ces mêmes contrats une clause de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de tout autre crédit de Paref ou d'une filiale d'un montant supérieur à 1,5 M€. Les contrats conclus avec Calyon comportent en outre une clause d'exigibilité anticipée si l'Emprunteur fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat non sollicitée. Une clause d'exigibilité existe également dans le contrat Investec lorsque le LTV consolidé est supérieur à 70 % ou lorsque l'Actif Net Réévalué devient inférieur à 70 M€. Il existe par ailleurs une clause d'exigibilité en cas de changement de contrôle de la société. Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux.



## VIII. RESOLUTIONS A CARACTERE EXTRAORDINAIRE

### **DELEGATION DE COMPETENCE A DONNER AU DIRECTOIRE A L'EFFET DE DECIDER L'AUGMENTATION DU CAPITAL SOCIAL AU PROFIT « D'INVESTISSEURS QUALIFIES » OU APPARTENANT A UN « CERCLE RESTREINT D'INVESTISSEURS »**

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 19 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008, à l'effet de décider l'augmentation du capital social au profit « d'investisseurs qualifiés » ou appartenant à un « cercle restreint d'investisseurs », venant à expiration le 13 novembre 2009, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 18 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 7. Elle est assortie d'un plafond global de 20 M€, inchangé.

### **DELEGATION DE COMPETENCE A DONNER AU DIRECTOIRE AUX FINS DE DECIDER DE L'EMISSION DE BONS DE SOUSCRIPTIONS D' ACTIONS A ATTRIBUER A TITRE GRATUIT AUX ACTIONNAIRES DE LA SOCIETE EN PERIODE D'OFFRE PUBLIQUE**

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 20 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008, à l'effet de décider de l'émission de bons de souscriptions d'actions à attribuer à titre gratuit aux actionnaires de la société en période d'offre publique venant à expiration le 13 novembre 2009, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Il est rappelé qu'afin de se prémunir contre les offres publiques inamicales, la loi 2006-387 du 31 mars 2006 transposant la Directive OPA 2004/25 a introduit la faculté pour la société cible de se défendre en cours d'offre en autorisant son assemblée générale ou ses organes de direction agissant sur délégation à émettre, pendant l'offre, des bons permettant de souscrire, à des conditions préférentielles, à des actions de la société, et en les attribuant gratuitement à tous les actionnaires de la société cible avant l'expiration de l'offre.

Dans ce cadre, il est proposé à l'Assemblée Générale de renouveler ce dispositif, codifié aux articles L.233-32 et suivants du Code de commerce.

Par conséquent, il vous sera demandé de déléguer au Directoire votre compétence à l'effet de procéder, tant en France qu'à l'étranger, à l'émission de bons soumis au régime des articles L233-32 II et L 233-33 du Code de commerce permettant aux actionnaires de la Société de souscrire, à des conditions préférentielles, à une ou plusieurs actions de la Société et leur attribution gratuite à tous les actionnaires de la Société ayant cette qualité avant l'expiration de la période d'offre publique.

Cette délégation, valable 18 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 8. Elle est assortie d'un double plafond de 50 M€ et de 30 % du capital au jour de la décision d'émission des bons. Elle se substitue à la résolution 20 de l'assemblée du 14 mai 2008.

### **AUTORISATION A DONNER AU DIRECTOIRE A L'EFFET DE REDUIRE LE CAPITAL PAR ANNULLATION D' ACTIONS AUTO CONTROLEES**

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 21 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008, à l'effet de réduire le capital par annulations d'actions auto-détenues venant à expiration le 13 novembre 2009, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 18 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 9.

### **MODIFICATION DE L'ARTICLE 11 DES STATUTS**

Il est proposé à l'Assemblée Générale, dans la résolution 10, de modifier l'âge limite des membres du Directoire pour le porter à soixante dix-huit ans. Les membres du Directoire en fonction venant à dépasser cet âge sont réputés démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine réunion du Conseil de surveillance.

### **POUVOIRS POUR L'ACCOMPLISSEMENT DES FORMALITES LEGALES**

Dans le cadre des projets susvisés, il vous est demandé dans la résolution 11 de conférer tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie, ou d'un extrait du présent procès-verbal pour effectuer tous dépôts, formalités et publications nécessaires.

\*\*\*

Nous sommes à votre disposition pour vous donner toutes précisions et tous renseignements complémentaires et vous invitons à approuver par votre vote, le texte des résolutions tant ordinaires qu'extraordinaires qui vous sont proposées.

*Paris le 19 mars 2009  
Le directoire*

## Autres informations

### RESULTATS DES 5 DERNIERS EXERCICES

#### PAREF - COMPTES SOCIAUX

K€	2 004	2 005	2 006	2 007	2 008
<b>I Situation financière en fin d'exercice</b>					
Capital social	2 576	18 143	18 143	24 370	24 370
Nombre d'actions émises	168 898	725 713	725 713	974 814	974 814
Nombre d'obligations conv.					
<b>II Résultat global des opérations effectives</b>					
Chiffre d'affaires HT	668	1 857	6 053	11 314	18 432
Résultat avant impôt, partic., amort. et prov.	535	1 405	6 697	7 569	7 239
Impôt sur les bénéfices	-246	195	51	526	-130
Amortissements et provisions	256	715	1 401	2 728	6 617
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	525	495	5 245	4 315	752
Montant des bénéfices distribués	451	473	347	2 155	2 953
<b>III Résultat des opérations réduit à une action (€par action)</b>					
Résultat après impôt, partic., avant amort. et prov.	4,6	1,7	9,2	7,2	7,6
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	3,1	0,7	7,2	4,4	0,8
<b>IV Personnel</b>					
Nombre de salariés	0	0	3	3	2
Masse salariale	0	0	556	564	410
Sommes versées au titre des avantages sociaux	0	0	269	337	220

#### DELEGATIONS EN MATIERE D'AUGMENTATION DE CAPITAL (ARTICLE L.225-100 AL. 7 DU CODE DE COMMERCE)

Nature de la délégation accordée	Date de la délégation	Date d'échéance	Maximum autorisé	Utilisation au cours de l'exercice 2008
Délégation de compétence donnée au Directoire à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières - avec maintien du droit préférentiel de souscription - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance	Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 (résolution 13)	13 juillet 2010	50.000.000 €	

Nature de la délégation accordée	Date de la délégation	Date d'échéance	Maximum autorisé	Utilisation au cours de l'exercice 2008
Délégation de compétence conférée au Directoire à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières – avec suppression du droit préférentiel de souscription et par appel public à l'épargne – donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance	Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 (résolution 14)	13 juillet 2010	20.000.000 € <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 13 de l'AG du 14 mai 2008 (cf.n° 1)</i>	
Délégation de compétence conférée au Directoire à l'effet d'augmenter le capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées	Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 (résolution 15)	13 juillet 2010	500.000 euros <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 13 de l'AG du 14 mai 2008 (cf.n° 1)</i>	
Délégation de compétence conférée au Directoire à l'effet de décider d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, en vue de rémunérer des apports en nature qui seraient consentis à la Société	Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 (résolution 16)	13 juillet 2010	10% du capital de la société <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 13 de l'AG du 14 mai 2008 (cf.n° 1)</i>	
Délégation de compétence conférée au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription	Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 (résolution 17)	13 juillet 2010	<i>Ces opérations s'imputent sur le montant du plafond global prévu par la résolution 13 de l'AG du 14 mai 2008 (cf.n° 1)</i>	
Délégation de compétence conférée au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 (résolution 18)	13 juillet 2010	20.000.000 € <i>Ce plafond s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 13 de l'AG du 14 mai 2008 (cf.n°1)</i>	
Délégation de compétence conférée au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social au profit « d'investisseurs qualifiés » ou appartenant à un « cercle restreint d'investisseurs »	Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 (résolution 19)	13 novembre 2009	20.000.000 € <i>Ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 13 de l'AG du 14 mai 2008 (cf.n° 1)</i>	
Délégation de compétence conférée au Directoire aux fins de décider de l'émission de bons de souscriptions d'actions à attribuer à titre gratuit aux actionnaires de la société en période d'offre publique	Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 (résolution 20)	13 novembre 2009	50.000.000 € <i>Ce plafond ne s'imputera pas sur le plafond global prévu la résolution 13 de l'AG du 14 mai 2008 (cf.n° 1)</i>	
Délégation de pouvoir conférée au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions	Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 (résolution 16) Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 (résolution 22)	13 juillet 2011	3 % du capital social <i>Ce montant ne s'impute pas sur le montant du plafond global prévu par la résolution 13 de l'AG du 14 mai 2008 (cf.n° 1)</i>	PV du directoire du 22 février 2008 : décision d'attribution individuelle de 3.750 options au titre de l'exercice 2007. PV du directoire du 14 janvier 2008 : décision de principe d'attribuer 8.000 options aux salariés et mandataires sociaux au titre de l'exercice 2008, soit un nombre total d'options qui serait porté à 16.822, représentant environ 1,7 % du capital de la Société.
Autorisation conférée au Directoire de procéder, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre.	Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2007 (résolution 17) Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 (résolution 23)	13 juillet 2011	1 % du capital social <i>Ce plafond ne s'impute pas sur le montant du plafond global prévu par la résolution 13 de l'AG du 14 mai 2008 (cf.n° 1)</i>	PV du directoire du 22 février 2008 : décision d'attribution individuelle de 1.250 actions gratuites au titre de l'exercice 2007.

## OBSERVATIONS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Mesdames et messieurs les actionnaires,

A l'issue du onzième exercice de votre société, nous avons l'honneur de vous rendre compte de notre mission telle que définie à l'article 15 des statuts de PAREF.

Après son introduction en bourse réalisée en décembre 2005, PAREF a opté pour le statut SIIC à compter du début de l'exercice 2006 et a entrepris de réaliser le programme d'investissements prévu dans le prospectus. Ce programme, fortement accéléré en 2007 par la réalisation de nombreux investissements nouveaux, a été freiné en 2008 en raison de la crise financière et de la difficulté de lever des capitaux.

Le groupe a continué néanmoins à se développer, notamment sur l'activité de gestion pour compte de tiers. La filiale Peref Gestion a obtenu son agrément AMF de société de gestion de portefeuille en février 2008 et lancé son premier OPCI, Vivapierre, dans le courant de l'année.

Nous avons tenu 9 réunions pendant l'exercice écoulé et nous avons été régulièrement informés par le directoire de la marche de votre société, de ses acquisitions et de ses cessions, de ses locations et de l'évolution de sa trésorerie.

Nous avons suivi les travaux du comité d'investissement qui nous a soumis, conformément aux règles de gouvernance de Peref, tous les projets d'acquisition et de cession dépassant 10 M€.

Nous avons pris connaissance du rapport du comité d'audit sur les comptes, les états financiers, les risques et la communication financière de la société.

Nous n'avons pas d'observations à formuler sur les comptes et sur les opérations de votre société, que nous vous proposons d'approuver, ainsi que l'affectation du résultat.

Nous vous proposons également d'approuver les comptes consolidés.

Nous vous demandons d'approuver les résolutions extraordinaires qui portent notamment sur les délégations de compétence arrivant à échéance au cours de l'exercice 2009 relatives aux opérations sur le capital.

En conclusion, nous vous proposons d'approuver l'ensemble des résolutions soumises à votre approbation.

*Paris, le 23 avril 2009  
Stéphane Lipski, Président*

## **RAPPORT D'ACTIVITE DU COMITE D'AUDIT**

Les membres du Comité d'Audit sont :

Monsieur Stéphane Lipski, Président,  
Madame Caroline Morland,  
Monsieur Stéphane Vilmin (depuis le 30 juillet 2008).

Le Comité d'audit a examiné les communications à caractère financier de la Société.

Au delà de ses contacts avec la direction générale, le Comité d'Audit a pu librement s'entretenir avec les Commissaires aux Comptes en vue d'obtenir les compléments d'information et les éclaircissements souhaités.

Au vu de ces entretiens et de l'examen des états financiers consolidés de l'exercice 2008, ces derniers n'appellent pas d'observation de la part du Comité d'audit.

Il a également pris connaissance du rapport du Président du Conseil de surveillance instauré par la loi de sécurité financière relative au Gouvernement d'Entreprise et au contrôle interne.

Le Comité d'audit a continué en 2008 à porter une attention particulière aux procédures comptables et au dispositif de contrôle interne de la société, ainsi qu'aux procédures mises en oeuvre pour gérer les risques liés à l'activité.

Le comité d'audit a pris connaissance du diagnostic réalisé lors de sa prise de fonction par l'Atelier de l'Asset Management sur le dispositif de conformité et de contrôle interne de la société, qui montre une forte sensibilisation de la société aux problématiques de contrôle interne. Les améliorations effectuées en 2008 concernent notamment les procédures d'habilitation et d'accès aux systèmes d'information, ainsi que les procédures commerciales et de consolidation des comptes. Les travaux à effectuer en 2009 porteront notamment sur la poursuite de la formalisation des procédures dans l'ensemble des fonctions opérationnelles et la redéfinition du plan de continuité des activités.

*Paris, le 23 avril 2009  
Stéphane Lipski, Président*



# **RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET CONTROLE INTERNE**

Mesdames et messieurs les actionnaires,

Conformément aux dispositions prévues par la Loi de sécurité financière du 1er août 2003, il m'appartient de vous présenter un rapport sur les travaux du conseil de surveillance et le contrôle interne.

## *Gouvernement d'entreprise*

Le conseil de surveillance s'est réuni 9 fois au cours de l'année 2008. Les réunions du conseil ont porté sur l'arrêté des comptes 2007 et sur les comptes semestriels au 30 juin 2008 ainsi que sur les situations trimestrielles, les investissements et désinvestissements supérieurs à 10 M€ et la définition des principales orientations stratégiques du groupe.

Le Comité d'audit et le Comité des nominations et rémunérations ont fonctionné normalement. Le Comité des rémunérations a été consulté pour toute modification relative à la rémunération et aux avantages accordés aux mandataires sociaux. Il convient de préciser à cet égard que la société a mis en œuvre les recommandations AFEP-MEDEF relatives aux rémunérations et que le Président du directoire a notamment décidé de renoncer sans contrepartie à son « parachute doré ».

Le Comité d'investissement n'a tenu que 3 réunions, principalement consacrées à des projets d'arbitrage, l'activité d'investissement ayant été réduite en raison de la crise financière.

Comme prévu par le règlement intérieur du Conseil de surveillance, le Conseil a déterminé lesquels de ses membres sont indépendants : sont considérés comme indépendants les membres du Conseil qui n'entretiennent, directement ou indirectement, aucune relation de quelque nature que ce soit avec la Société, son Groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Le conseil considère que 6 membres du conseil sont indépendants sur un total de 9 : Mme Caroline Morland, MM Jean-Louis Charon, Stéphane Lipski, Raoul Madar, Stéphane Vilmin, David Wollach. Les membres considérés comme non indépendants sont Catherine Lévy-Lambert et Guillaume Lévy-Lambert qui représentent l'actionnaire principal et Jean-Jacques Picard, dont la société PGA assure certaines prestations de service pour Paref aux conditions du marché.

Par ailleurs, le Conseil s'est assuré que la composition des comités spécialisés était adaptée à leur mission, notamment celle du comité d'audit qui respecte bien les normes fixées par l'ordonnance du 8 décembre 2008 (à savoir un membre au moins doit présenter des compétences particulières en matière financière ou comptable et être indépendant au regard des critères définis par le Conseil).

## *Contrôle interne*

Le contrôle interne de la société s'appuie sur :

- une séparation des tâches entre la gestion pour compte de tiers logée dans la filiale Paref Gestion et les activités d'investissement logées, selon leur nature, chez Paref, Parus (usufruits) ou Parmarch (marchand de biens).
- des procédures largement automatisées s'appuyant sur le système informatique 4D qui traite de façon standardisée les différentes tâches administratives relatives à la gestion immobilière (à l'exception des charges immobilières qui sont en cours d'informatisation), à l'investissement et à la comptabilité.
- la supervision du cabinet d'expertise comptable Sefico qui procède à des contrôles (rapprochements bancaires, recoupements, revue de procédures, etc.) et intervient si nécessaire avant revue des commissaires aux comptes dans le processus d'élaboration des états financiers des différentes sociétés sous gestion.
- l'intervention du responsable du contrôle interne, qui porte notamment sur les procédures opérationnelles qu'utilise Paref Gestion dans le cadre de la gestion immobilière et comptable du Groupe. Il convient de préciser que cette fonction a été partiellement déléguée en fin d'année à une société externe spécialisée, l'Atelier de l'Asset Management, sous la responsabilité du directeur général de Paref Gestion. Cette organisation a reçu l'agrément de l'AMF.

## *Gestion des risques*

Le Conseil a pris connaissance de la cartographie des risques établie par la société, dont une analyse résumée figure dans le rapport du directoire et le document de référence. Il a notamment examiné la nouvelle hiérarchisation des risques au regard de la crise financière et de la récession économique annoncée. Une attention particulière a été portée aux risques de liquidité et de crédit.

Il a été informé, notamment dans le cadre du comité d'audit, des procédures mises en place par la société pour l'identification et la gestion de ses risques.

La formalisation écrite des procédures opérationnelles et de traitement informatique a été poursuivie pour l'ensemble des départements: gestion, investissement, comptabilité, informatique, commercial et juridique, notamment dans le cadre de la préparation du dossier d'agrément en qualité de société de gestion de portefeuille de Paref Gestion. Le responsable du contrôle interne et de la conformité de Paref Gestion (fonction partiellement déléguée à un prestataire extérieur en fin d'année ) a notamment pour mission de revoir dans le cadre du plan d'audit la bonne application de ces procédures.

Une attention particulière est apportée aux informations partagées entre les départements. Il convient de souligner, néanmoins, que la petite taille de la société ne permet pas d'obtenir une séparation totale des tâches.

Les procédures informatiques et notamment d'exploitation et de sauvegarde, sont traitées avec l'assistance d'une société de prestations informatiques en vertu d'un contrat d'assistance et de maintenance. Un contrat d'assistance applicative a été mis en place depuis 2006 auprès d'un second prestataire, agréé par 4D, l'éditeur du logiciel sur lequel ont été développées la plupart des applications utilisées par la société. Des modèles et traitements sont créés afin d'assurer l'amélioration continue du système informatique 4D : balance âgée, automatisation des appels de provision sur locataires et loyers et charges constatées d'avance, importation automatisée des données des expertises annuelles, consolidation des comptes... En 2008, l'accès aux différentes applications et aux fichiers de données du système informatique a été segmenté par unité de travail.

Enfin, une nouvelle organisation des tâches entre la foncière et sa filiale Paref Gestion a été définie et formalisée dans le cadre de la procédure d'agrément de Paref Gestion en tant que société de gestion de portefeuille.

Les travaux à effectuer en 2009 porteront notamment sur l'harmonisation des procédures des différentes fonctions opérationnelles dans le cadre d'un recueil unique de procédure, une meilleure formalisation des contrôles et la redéfinition du plan de continuité des activités.

Ce rapport a reçu l'approbation du conseil de surveillance dans sa séance du 23 avril 2009.

*Paris, le 23 avril 2009*  
*Stéphane Lipski*  
*Président du conseil de surveillance*

# **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LE CONTROLE INTERNE**

## **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES, ETABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 225-235 DU CODE DE COMMERCE, SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Peref et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil de surveillance un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion de risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par les articles L. 225-68 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

### **Informations concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière**

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

### **Autres informations**

Nous attestons que le rapport du Président comporte les autres informations requises à l'article L.225-68 du Code de commerce.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 24 avril 2009

*Les commissaires aux comptes*

**PricewaterhouseCoopers Audit**

**RBA**

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu

Robert Bellaïche

## COMPTES SOCIAUX

En K€

BILAN ACTIF	31-décembre-2008			31-décembre-2007
	Brut	Amort/prov	Net	Net
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>171 133</b>	<b>15 573</b>	<b>155 560</b>	<b>132 778</b>
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>15 944</b>	<b>4 043</b>	<b>11 900</b>	<b>11 352</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>133 458</b>	<b>10 953</b>	<b>122 505</b>	<b>105 388</b>
Terrains	56 229	0	56 229	51 565
Constructions	77 140	10 950	66 189	53 518
Autres immob. Corporelles	8	2	6	6
Immobilisations en cours	81		81	300
<b>Immobilisations financières</b>	<b>21 731</b>	<b>577</b>	<b>21 154</b>	<b>16 038</b>
Titres de participations	6 396		6 396	10 978
Prêts	1 899		1 899	2 003
Autres immobilisations financières	13 435	577	12 858	3 057
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>18 073</b>	<b>146</b>	<b>17 927</b>	<b>23 435</b>
<b>Stocks</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>5 691</b>	<b>146</b>	<b>5 545</b>	<b>3 444</b>
<b>Autres créances</b>	<b>8 240</b>	<b>0</b>	<b>8 240</b>	<b>11 197</b>
Créances fiscales et sociales	340		340	594
Comptes courants des filiales	7 589		7 589	9 552
Créances diverses	311		311	1 051
<b>Valeurs mobilières de placement</b>	<b>1 379</b>	<b>0</b>	<b>1 379</b>	<b>989</b>
<b>Disponibilités</b>	<b>2 581</b>	<b>0</b>	<b>2 581</b>	<b>7 557</b>
<b>Comptes de régularisation</b>	<b>183</b>	<b>0</b>	<b>183</b>	<b>248</b>
Charges constatées d'avance	183		183	248
Charges à répartir			0	
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>189 206</b>	<b>15 719</b>	<b>173 487</b>	<b>156 213</b>

BILAN PASSIF	31/12/2008	31/12/2007
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>67 329</b>	<b>69 529</b>
Capital	24 370	24 370
Primes d'émission	29 158	29 158
Ecart de réévaluation	5 587	6 431
Réserve légale	557	341
Autres réserves	2 072	1 229
Report à nouveau	4 831	3 685
Résultat de l'exercice	752	4 315
Acomptes sur dividendes	0	0
<b>PROVISIONS RISQUES ET CHARGES</b>	<b>390</b>	<b>240</b>
<b>DETTES</b>	<b>102 279</b>	<b>84 508</b>
<b>Dettes financières</b>	<b>98 901</b>	<b>81 254</b>
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	95 216	78 510
Emprunts et dettes financières divers	8	8
Dépôts de garantie reçus	3 676	2 735
<b>Dettes fournisseurs et comptes rattachés</b>	<b>752</b>	<b>873</b>
<b>Dettes fiscales et sociales</b>	<b>2 237</b>	<b>1 943</b>
<b>Dettes diverses</b>	<b>389</b>	<b>439</b>
Comptes courants associés	12	12
Dettes sur immobilisations		300
Autres dettes	376	126
<b>Comptes de régularisation</b>	<b>3 489</b>	<b>1 936</b>
Produits constatés d'avance	3 489	1 936
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>173 487</b>	<b>156 213</b>

## COMPTE DE RESULTAT SOCIAL

en K€	31-décembre-2008	31-décembre-2007
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>18 432</b>	<b>11 314</b>
Loyers nets	15 345	9 378
Charges locatives refacturées	2 539	1 413
Reprises de provisions et transfert de charges	99	19
Autres produits	449	504
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>-17 923</b>	<b>-8 806</b>
<b>Charges immobilières</b>	<b>-8 061</b>	<b>-3 143</b>
Frais d'acquisition d'immeubles	0	0
Entretien et grosses réparations	-1 077	-723
Autres charges immobilières	-3 503	-1 959
Redevances de crédit-bail immobilier	-3 481	-460
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>-2 615</b>	<b>-2 034</b>
Commission de gestion	-664	-385
Commission de cession	0	0
Autres charges d'exploitation	-1 951	-1 648
<b>Charges de personnel</b>	<b>-630</b>	<b>-901</b>
<b>Dotations d'exploitation</b>	<b>-6 616</b>	<b>-2 728</b>
Dotations aux amortissements	-5 014	-2 423
Dotations aux dépréciations d'immeubles	-1 310	0
Dotations aux provisions	-293	-305
Dotations pour risques et charges	0	0
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>510</b>	<b>2 509</b>
<b>Produits financiers</b>	<b>3 449</b>	<b>3 989</b>
Produits nets sur cessions de VMP	712	864
Dividendes et intérêts reçus des filiales	2 737	3 125
<b>Charges financières</b>	<b>-5 390</b>	<b>-3 298</b>
Intérêts et charges assimilées	-5 390	-3 298
<b>Résultat financier</b>	<b>-1 941</b>	<b>691</b>
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>-1 431</b>	<b>3 199</b>
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>2 054</b>	<b>1 641</b>
Impôt sur les bénéfices	130	-526
<b>Résultat net</b>	<b>752</b>	<b>4 315</b>

## ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX

### I. Faits caractéristiques de l'exercice

Paref a continué en 2008 sa fonction de holding d'un groupe de sociétés immobilières.

Paref a réalisé au cours de la période l'acquisition de 2 portefeuilles d'immeubles commerciaux qui étaient sous promesse au 31 décembre 2007, comprenant 6 immeubles, représentant une surface totale de 28 406 m<sup>2</sup>, pour une valeur d'acquisition de 16,3 M€ hors droits proche de la valeur d'expertise actualisée au 31 décembre 2008 (16,0 M€). Dans le cadre d'un de ces portefeuilles, Paref a également fait l'acquisition d'un contrat de crédit-bail immobilier pour un montant de 1,5 M€ finançant un immeuble à Egly de 4 985 m<sup>2</sup>. Le capital restant dû au moment de la signature s'élevait à 1,0 M€.

Paref a participé à la création de la société Vivapierre, constituée en février 2008 sous forme de SAS et transformée en OPCIE en juillet. Vivapierre détient via 5 filiales, un ensemble de 7 villages de vacances financés en crédit-bail, d'une surface de 53 838 m<sup>2</sup> loués au groupe VVF-Belambra par baux fermes de 12 ans. Au 31 décembre 2008, Paref détient 27% du capital de Vivapierre, représentant un investissement de 6,9 M€, commissions comprises.

L'immeuble de la rue Danielle Casanova a été cédé au cours de l'exercice pour un montant de 5,5 M€, dégagant un résultat de 2,4 M€.

Le montant total des nouveaux emprunts bancaires contractés au cours de l'exercice 2008 pour le financement de ces acquisitions s'élève à 12,8 M€ plus le capital restant dû sur le contrat de crédit-bail d'Egly pour 1,0 M€. Enfin, le solde d'un contrat de crédit-bail acquis en 2007 à Croissy Beaubourg a fait l'objet d'un refinancement au cours de l'exercice pour 3,8 M€.

Compte tenu de ces investissements et de l'effet en année pleine des investissements réalisés lors de l'exercice 2007, les revenus locatifs ont augmenté de 9,4 à 15,3 M€. Les actifs acquis en 2008 représentent des loyers comptabilisés de 1,4 M€ et des loyers en année pleine de 1,7 M€. Les actifs existant au 31 décembre 2007 dans le patrimoine de Paref ont rapporté un revenu locatif de 14,2 M€ en 2008 contre 9,4 M€ en 2007. L'écart s'explique pour 4,6 M€ par les acquisitions de 2007, pour -0,2 M€, par la cession de l'immeuble rue Danielle Casanova, pour 0,7 M€ par les variations d'indices et pour -0,3 M€ par un rappel de loyer sur l'immeuble Parmentier en 2007.

### II. Principes, règles et méthodes comptables

Les comptes sont établis en euros, suivant les principes généraux du règlement n°99-03 du Comité de la Réglementation Comptable. Les éléments sont inscrits en comptabilité au coût historique à l'exception du patrimoine immobilier dont la partie terrain a fait l'objet d'une réévaluation au 1<sup>er</sup> janvier 2006. Ils respectent les principes de continuité d'exploitation et de permanence des méthodes.

### III. Notes sur le bilan et le compte de résultat

#### ACTIF

*Immobilisations incorporelles* (11.900 K€). Ce montant est composé d'usufruits d'immeubles et du prix d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier. L'usufruit d'immeubles et de parts de la SCPI Novapierre 1, acquis pour une durée de 5 à 10 ans, qui sont comptabilisés hors frais et amortis linéairement sur leur durée de vie représente 7 841 K€. La dotation aux amortissements de l'exercice s'élève à 928 K€. La valeur d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier figure en comptabilité pour un montant de 7 841 K€.

en K€	31-déc-07	augmentation	diminution	31-déc-08
usufruits	8 110	0	7	8 102
crédit-bail	6 365	1 476	0	7 841
total valeur brute	14 475	1 476	7	15 944
amortissement	3 123	928	7	4 043
valeur nette	11 352	548	0	11 900

*Immobilisations corporelles* (122 505 K€) : il s'agit des immeubles acquis par Peref en pleine propriété. Ces actifs sont comptabilisés frais d'acquisition inclus et la partie construction est amortie linéairement par composants. En outre, une dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur actuelle d'un bien est notablement inférieure à la valeur nette comptable et lorsque cette valeur de marché fait apparaître une moins-value durable. Pour l'évaluation des immeubles à chaque date de clôture des comptes, Peref fait appel à un expert immobilier externe, qualifié en matière d'évaluation. Au titre de l'exercice 2008, une dépréciation de 1 310 K€ a été enregistrée.

Le tableau ci-après donne l'analyse des composants et les durées d'amortissement en distinguant les immeubles haussmanniens, les immeubles de bureaux, les immeubles mixtes bureaux et activité et les locaux d'activité.

Type d'immeuble	Haussmann	Bureaux	Bureaux et activité	activité
<i>Durée d'amortissement en ans</i>				
Structure	100	40	40	30
Façade, étanchéité	30	30	30	25
Chauffage,électricité	20	20	20	20
Ascenseurs	20	20	20	20
Agencements	15	15	15	10
<i>Répartition par composant</i>				
Structure	60%	50%	50%	70%
Façade, étanchéité	15%	20%	15%	10%
Chauffage,électricité	10%	20%	20%	10%
Ascenseurs	5%	0%	5%	0%
Agencements	10%	10%	10%	10%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

L'augmentation des amortissements sur l'exercice s'élève à 6 338 K€ dont 3 517 K€ de dotations aux amortissements et 2 821 K€ résultant du transfert des amortissements de la société Alouette absorbée en 2008.

en K€	31-déc-07	augmentation	diminution	31-déc-08
terrains	51 565	6 715	2 051	56 229
constructions	57 215	21 399	1 474	77 140
en cours	300	81	300	81
autres	7	1	0	8
total valeur brute	109 087	28 197	3 826	133 458
amortissement	3 698	6 338	394	9 643
provisions	0	1 310	0	1 310
valeur nette	105 388	20 549	3 432	122 505

*Titres de participations* ( 6 396 K€) : il s'agit des titres de Peref Gestion , de Parmarch, de Parus et de Dax Adour. Ces sociétés sont toutes détenues à plus de 99% par Peref. La société Dax Adour, qui figure pour 8 K€ à l'actif, a été créée par Peref en 2007 afin d'acquérir un ensemble immobilier à usage thermal et hôtelier à Dax.

La SCI de l'Alouette a été absorbée avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2008 et ses actifs ont fait l'objet d'une réévaluation. L'écart de réévaluation d'un montant de 3 892 K€ a été imputé sur le mali de fusion technique de 4 274 K€. Le montant résiduel du mali de fusion a été incorporé aux composants de l'immeuble.

*Prêts* (1 899 K€) : il s'agit des avances preneur consenties aux organismes financiers dans le cadre de l'opération de crédit-bail immobilier sur les sites de Pantin, Bondy et Fontenay le Fleury signée en 2007. Ces avances sont rémunérées au taux du crédit-bail diminué de 0,5%.

*Autres immobilisations financières* (12 858 K€) : il s'agit principalement des titres de SCPI gérées par Peref Gestion pour un montant de 2 874 K€, des titres de la SPPICAV Vivapierre pour 6 302 K€ et de rachats d'actions Peref pour 3 541 K€.

Les titres Vivapierre ont fait l'objet d'une provision d'un montant de 568 K€. Cette provision est basée sur la valeur liquidative au 31 décembre 2008, corrigée des commissions de souscription dont l'impact sur la valeur d'inventaire est réparti sur 4 ans.

Les titres Peref achetés dans le cadre du programme de rachat d'action sont classés en immobilisations financières, à l'exception des titres acquis en couverture du programme de distribution d'actions gratuites et de stocks options classés en valeurs mobilières de placements.

Au 31 décembre 2008, compte tenu de la situation économique et de l'impact de la crise financière sur le cours de bourse et des perspectives de croissance externe, l'ensemble des titres Peref achetés dans le cadre du programme de rachat d'actions est classé en immobilisations financières comme des titres destinés à être annulés, à l'exception des titres acquis en couverture du programme de distribution d'actions gratuites et de stocks options qui sont eux classés en valeurs mobilières de placements. Le cours moyen d'achat des 59 061 titres destinés à être annulés est de 59,97 € par action. Le cours de bourse est de 44 € au 31 décembre 2008 et l'actif net réévalué de remplacement par action est de 100,9 €.

Les titres acquis dans le cadre du contrat de liquidité sont valorisés au coût de revient et font l'objet d'une provision en fonction du cours moyen de bourse du mois de décembre 2008 (soit 8 K€).

*Clients et comptes rattachés* (5 545 K€) : il s'agit des comptes des locataires des immeubles détenus en pleine propriété et en usufruit (5 301 K€) et créances sur les prestations aux filiales (244 K€). Une provision de 146 K€ est constituée sur la totalité de la dette des locataires en retard de plus de 3 mois.

*Créances fiscales et sociales* (340 K€) : il s'agit de TVA et d'acomptes sur prélèvements exceptionnels à récupérer.

*Comptes courants des filiales* (7 589 K€) : ce poste comprend les comptes courants débiteurs des filiales ainsi que les intérêts à recevoir des filiales au 31 décembre.

*Créances diverses* (311 K€) : il s'agit du fonds de roulement des syndic et gérants d'immeubles, d'avoirs à recevoir relatifs aux régularisations de charges locatives et de divers produits à recevoir.

*Valeurs mobilières de placement* (1 379 K€) : il s'agit essentiellement des actions de Peref achetées dans le cadre du programme de rachat pour 1 328 K€ et destinées aux attributions d'actions gratuites et de stocks-options aux salariés. Elles sont comptabilisées à leur coût historique. Conformément à l'avis du CNC du 6/11/2008, l'attribution d'actions gratuites et de stock-options, qui constitue une sortie de ressource probable a fait l'objet d'une provision pour charges, d'un montant de 155 K€, présentée au passif à la clôture de l'exercice, étalée linéairement sur la période d'acquisition des droits.

libellé	quantité	valeur brute	provision	valeur nette
Peref (actions propres)	19 015	1 328	0	1 328
France CT (opcvm monétaire)	67	51		51
total		1 379	0	1 379

*Disponibilités* (2 581 K€) : ce poste inclut les différents comptes en banque de Peref, dont des comptes bloqués en garantie des emprunts Peref pour 1 300 K€.

*Charges constatées d'avance* (183 K€) : il s'agit notamment des redevances de crédit-bail immobilier (151 K€) et des frais des contrats de garantie de taux passés avec Calyon (21 K€).



## PASSIF

*Capital* (24.370 K€) : le capital est de 24.370 K€ (974.814 actions de 25 €). Il y a une seule catégorie d'actions. Au 31 décembre 2008, Paref détenait 79 850 actions acquises dans le cadre du programme de rachat. Ces 79 850 actions se répartissent de la façon suivante :

59 061 sont destinées à être annulées.

19 015 actions sont destinées à couvrir les engagements de Paref en matière de stocks options et de distribution d'actions gratuites.

1 774 actions sont utilisées dans le cadre d'un contrat de gestion de liquidité.

Les salariés et anciens salariés participent au capital à hauteur de 2 833 actions, soit 0,3 % selon la définition de l'article L 225-102 du code de commerce.

*Ecart de réévaluation* (5 587 K€) : ce poste a été constitué suite à la réévaluation de l'ensemble de l'actif réalisée après l'entrée dans le régime SIIC. Il comprend 2 216 K€ au titre de la réévaluation des actifs éligibles, déduction faite de 843 K€ viré en autres réserves à la suite de la vente de l'immeuble rue Danielle Casanova au cours de l'exercice et 3.371 K€ au titre de la réévaluation des actifs non éligibles dont 3.344 K€ pour les titres de Paref Gestion.

*Primes d'émission et de fusion* (29.158 K€) : la prime d'émission est inchangée depuis la fin de l'exercice précédent.

*Réserve légale* (557 K€) : ce poste a été crédité de 216 K€ dans le cadre de l'affectation du résultat décidée par la précédente assemblée.

*Autres réserves* (2 072 K€) : ce poste est constitué d'anciens écarts de réévaluation virés en réserves distribuables à la suite de la vente d'immeubles. Il a été crédité de 843 K€, en contrepartie de l'écart de réévaluation, à la suite de la vente de l'immeuble rue Danielle Casanova au cours de l'exercice.

*Report à nouveau* (4 831 K€) : ce poste s'est accru de 1 146 K€ à la suite de l'affectation du résultat de l'exercice 2007.

Les deux tableaux ci-dessous donnent les informations relatives aux variations des capitaux propres (hors résultat) et du résultat au cours de l'exercice :

### Variation des capitaux propres

en milliers d'euros	31-déc-08
capitaux propres à la clôture de l'exercice 2007 avant affectation	65 214
affectation du résultat à la situation nette par l'AGO	1 362
<i>dont capital</i>	0
<i>dont primes d'émission</i>	0
<i>dont réserve légale</i>	216
<i>dont report à nouveau</i>	1 147
capitaux propres à l'ouverture de l'exercice 2008	66 576
variations au cours de l'exercice :	
variation du capital	0
variation des primes, réserves et report à nouveau	0
<i>dont primes</i>	0
<i>dont réserves</i>	844
<i>dont écart de réévaluation</i>	-844
capitaux propres au bilan de clôture 2008 avant l'AGO	66 576
variation totale des capitaux propres au cours de l'exercice	1 362
dont variations dues à des modifications de structure au cours de l'exercice	0
variation des capitaux propres de l'exercice hors opérations de structure	1 362

### Résultats de l'exercice

(en milliers d'euros et en euros par action)	31-déc-08		31-déc-07	
	K€	€/action	K€	€/action
résultat comptable	752	0,77	4 315	4,43
variation des capitaux propres	1 362	1,4	7 967	8,17
dividende proposé	3 168	3,25	2 177	2,23

*Provisions pour risques et charges* : Les provisions sont destinées à couvrir des risques et charges que des événements en cours rendent probables, nettement précisées quant à leur objet mais dont la réalisation, l'échéance et le montant sont incertains. Paref a ainsi comptabilisé 235 K€ de provisions pour risques dont :

- 100 K€ sont destinés à couvrir un litige avec un locataire sur l'immeuble de Rueil,
- 35 K€ sont destinés à couvrir un litige avec une société mitoyenne sur l'immeuble de Vitry réglé en mars 2009,
- 100 K€ sont destinés à couvrir un litige sur les droits d'enregistrements concernant l'immeuble de La Courneuve.

En outre, la provision pour charges destinée à couvrir les engagements pris par Paref en matière de stocks options et de distribution gratuite d'actions aux salariés du groupe a été portée de 119 à 155 K€.

#### Provisions

en K€	31-déc-07	dotations	reprises	31-déc-08
provisions pour dépréciations des immobilisations corporelles	0	1 310		1 310
provisions pour dépréciations des immobilisations financières	4	573		577
provisions pour dépréciations des clients et comptes rattachés	102	143	100	146
provisions pour dépréciations des valeurs mobilières de placement	47		47	0
provisions pour risques et charges	240	202	52	390
total	394	2 228	199	2 423

*Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit* (95 216 K€) : il s'agit des prêts bancaires et des intérêts courus (506 K€) pour l'acquisition des usufruits et des immeubles détenus par la société. Ces prêts sont généralement assortis d'inscriptions hypothécaires. Quatre prêts de Calyon ont en outre une clause de plafonnement de l'endettement consolidé du groupe à 70% de la valeur du patrimoine immobilier du groupe. Le prêt Investec est destiné à financer les actions d'autocontrôle. L'échéancier de ces crédits figure dans le tableau ci-dessous.

#### CAPITAUX RESTANT DUS SUR LES CREDITS

Immeuble	moins de 1 an	de 1 à 2 ans	de 2 à 5 ans	plus de 5 ans	total
refin 6 sci	409	430	1 422	5 372	7 633
Botzaris	242	254	840	309	1 644
Bastille Saint Antoine	291	304	482	0	1 076
Juvisy	64	71	235	2 159	2 528
Aubergenville	248	260	856	1 222	2 587
Roule Rivoli	70	70	6 685	0	6 825
Cauffry Les Ulis	283	298	989	3 506	5 075
Rueil	60	67	221	2 036	2 384
Vaux Foch	426	449	1 497	136	2 507
La Courneuve	522	550	1 838	4 465	7 375
Emerrainville	157	166	560	2 260	3 143
Trappes Pascal	105	111	375	1 609	2 201
Alouette	102	108	365	1 568	2 144
Dimotrans	215	227	766	3 389	4 597
Cedres	257	271	907	6 480	7 916
Croissy pret	388	412	1 393	1 515	3 707
La Houssaye	314	327	971	0	1 611
Berger	285	285	8 075	0	8 645
Parmentier	226	245	7 114	0	7 585
Tremblay Pie	68	72	244	92	476
Quelmees	300	300	900	6 475	7 975
Investec	2 000	3 000	0	0	5 000
divers	75				75
int courus & cpt cour	506				506
Total	7 612	8 276	36 735	42 592	95 215

*Emprunts et dettes financières divers* (8 K€) : il s'agit du compte courant d'associé qui n'a pas été converti en actions fin 2001.

*Dépôts de garantie* (3 676 K€) : il s'agit des dépôts reçus des locataires.

*Dettes fournisseurs et comptes rattachés* (752 K€) : il s'agit de factures diverses à régler au début de 2009.

*Dettes fiscales et sociales* (2 237 K€) : il s'agit notamment de complément de salaire et de charges sociales à verser (119 K€), de la taxe de sortie à payer sur 4 ans, pour 1.149 K€ et de la TVA à payer pour 997 K€.

*Dettes diverses* (389 K€) : il s'agit notamment d'avoirs à établir liés aux régularisations de charges locatives en cours (306 K€) et des jetons de présence du conseil de surveillance (50 K€).

*Produits constatés d'avance* (3 489 K€) : il s'agit de loyers et charges facturés en décembre 2008 au titre de 2009.

## COMPTE DE RESULTAT

*Produits d'exploitation* (18 432 K€) : ce poste comprend les loyers des immeubles d'habitation (1 754 K€) et des immeubles commerciaux (13 591 K€), les charges récupérées sur les locataires (2 539 K€), les reprises sur provisions (99 K€), les prestations de management du groupe refacturées à chaque filiale en fonction de son chiffre d'affaires (204 K€) et les refacturations de personnel à la filiale Peref Gestion (244 K€). Les loyers provenant des contrats de location simple sont comptabilisés en produits de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location. Lorsque les revenus tirés des biens donnés en location sont quittancés en terme à échoir, le montant des loyers appelés sur la période suivante est classé en produits constatés d'avance.

*Charges immobilières* (8 061 K€) : cette rubrique comprend notamment

- Les frais d'entretien (792 K€) et de grosses réparations (285 K€),
- Les charges locatives (1 035 K€), les impôts fonciers (1 950 K€), les assurances (177 K€), le loyer du siège social (195 K€) et divers frais immobiliers (146 K€),
- Les redevances de crédit-bail immobilier (3 481 K€).

*Charges d'exploitation* (2 615 K€) : ces charges comprennent notamment les services extérieurs (375 K€), les frais de gestion technique par Peref Gestion (664 K€), des honoraires d'avocats, banquiers, experts et commissaires aux comptes (1 225 K€), les autres impôts (352 K€).

*Frais de personnel* (630 K€) : le personnel de Peref est au nombre de 2 en fin d'année (4 sur l'ensemble de l'année). Ces salaires font l'objet d'une refacturation partielle à la société Peref Gestion pour 244 K€ (voir note ci-dessus relative aux produits d'exploitation).

*Amortissements et provisions* (6 616 K€) : ce poste comprend 4 446 K€ d'amortissements dont 130 au titre des usufruitiers des parts de la SCPI Novapierre, 88 K€ de provisions sur actions gratuites et options de souscription, 143 K€ de provisions pour créances douteuses sur locataires, 1 310 K€ de provisions sur immeubles, 62 K€ de dotation aux provisions pour litiges et 568 K€ de provision pour dépréciation de la participation Vivapierre.

*Résultat financier* (-1 941 K€) : les produits financiers comprennent les dividendes versés par Peref Gestion (1 187 K€), Parmarch (200 K€) et Parus (891 K€), les intérêts reçus des filiales au taux de 6,20%, plafond autorisé par l'administration fiscale pour 2008 (458 K€), les dividendes Novapierre (245 K€) et Interpierre (48 K€), le produit du placement de la trésorerie (260 K€) et les intérêts des avances preneur dans le cadre des contrats de crédit-bail immobilier des immeubles de Pantin, Bondy et Fontenay Le Fleury (105 K€). Les charges financières comprennent essentiellement les intérêts et commissions payés aux banques (5 344 K€).

*Impôt sur les bénéfices* (+ 130 K€) : il s'agit de l'excédent de charge d'impôts provisionné en 2007 et déterminé à partir du calcul définitif de l'impôt au titre de cet exercice. La charge d'impôt due par Peref au titre de ses activités non éligibles au régime SIIC est nulle au titre de l'exercice 2008.

*Résultat exceptionnel*: +2 054 K€ : ce montant comprend notamment la plus value sur la vente de l'immeuble rue Danielle Casanova de + 2 368 K€ une indemnité d'éviction payée à un locataire de l'immeuble de La Courneuve de - 237 K€ et le mali sur attribution d'actions gratuites aux salariés de Peref pour -95 K€.

## HORS BILAN

### Engagements donnés :

Paref a donné sa caution aux crédits bancaires obtenus par sa filiale Parus. Leur encours au 31 décembre 2008 se monte à 4 450 K€ comme indiqué dans le tableau « capitaux restants dus sur les crédits » figurant plus haut en note sur les emprunts. Paref a nanti les titres de sa filiale Dax Adour, en garantie du crédit bancaire de cette dernière dont le capital restant dû s'élève à 12 344 K€. Ces montants sont indiqués dans le tableau « capitaux restants dus sur les crédits ».

### Engagements reçus :

Paref a conclu plusieurs contrats d'instruments dérivés destinés à couvrir ses emprunts à taux variables:

- Avec la banque Fortis, 3 swaps destinés à couvrir l'emprunt fait pour l'acquisition de l'immeuble Alouette à La Houssaye, l'emprunt souscrit en 2007 pour l'acquisition du portefeuille Quelmees et le contrat de crédit-bail de Croissy Beaubourg. Les conditions respectives de ces swaps sont : 3,10%, 4,00% et 3,34% contre euribor 3 mois.
- Avec Calyon, deux contrats de swap couvrant respectivement le crédit fait pour l'acquisition de l'immeuble Berger fin 2005 (à 3,275 % contre Euribor 3 mois) et le crédit fait pour l'acquisition de l'immeuble Parmentier (3,99 % contre Euribor 3 mois).
- Avec Calyon, en 2004 un contrat de garantie de taux plafond couvrant le risque de dépassement du taux Euribor 3 mois au delà de 5 % jusqu'à la fin de 2009. La prime correspondante a été payée en une seule fois.

Paref a reçu de certains locataires des garanties bancaires à première demande, en remplacement de dépôts de garantie. Au 31 décembre 2008, le montant de ces garanties s'élève à 1 446 K€.

### Engagements de crédit-bail :

Engagements de crédit-bail							
Postes du bilan	Redevances payées		Redevances restant à payer				Prix d'achat résiduel
	de l'exercice	cumulées	jusqu'à 1 an	de 1 à 5 ans	plus de 5 ans	Total à payer	
Terrains	1 044	1 182	1 068	5 253	5 030	11 351	2 593
Constructions	2 437	2 759	2 492	12 257	11 737	26 486	6 051
<b>Totaux</b>	<b>3 481</b>	<b>3 941</b>	<b>3 560</b>	<b>17 510</b>	<b>16 767</b>	<b>37 837</b>	<b>8 644</b>

Immobilisations de crédit-bail				
Postes du bilan	Coût d'entrée (1)	Dotation aux		Valeur nette
		de l'exercice	cumulées	
Terrains	12 569			12 569
Constructions	29 328	843	1 081	28 247
<b>Totaux</b>	<b>41 897</b>	<b>843</b>	<b>1 081</b>	<b>40 816</b>

(1) Valeur de ces biens au moment de la signature des contrats.  
(2) Dotation de l'exercice et dotations cumulées qui auraient été enregistrées

## CREANCES ET DETTES

Les tableaux ci-après font ressortir l'échéancier des créances et dettes de Paref, ainsi que le détail des créances et dettes relatives à des entreprises liées.

### ECHEANCES DES CREANCES ET DES DETTES

montants en K €	Moins de 1 an	1 à 2 ans	2 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
<b>Créances</b>					
Prêts	111	122	433	1 232	1 897
dépôts de garantie versés				49	49
Comptes clients	5 545				5 545
créances fiscales et sociales	340				340
Associés	7 589				7 589
Autres créances					0
charges constatées d'avance	183				183
<b>Total créances</b>	<b>13 767</b>	<b>122</b>	<b>433</b>	<b>1 281</b>	<b>15 603</b>
<b>Dettes</b>					
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	7 612	8 276	36 735	42 592	95 215
emprunts et dettes financières divers	8				8
Dépôts de garantie reçus	3 676				3 676
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	752				752
Dettes fiscales et sociales	2 237				2 237
Dettes diverses	389				389
<b>Total dettes</b>	<b>14 675</b>	<b>8 276</b>	<b>36 735</b>	<b>42 592</b>	<b>102 278</b>

## ENTREPRISES LIEES

K€	Entreprises	
	Liées	Participations
Participations, nettes de provisions pour dépréciation	9 745	6 396
Clients		
Créances associés		7 439
Autres créances		
Dettes fournisseurs		
Dettes associés		268
Autres dettes		
Produits d'exploitation		449
Charges d'exploitation		612
Produits financiers		2 737
Charges financières		0
Impôts		

### IV. Evénements postérieurs à la clôture

Le 28 janvier 2009, utilisant l'autorisation donnée par l'AG du 14 mai 2008, le directoire a pris la décision de principe d'attribuer 9.000 options d'achat d'actions au profit du personnel du groupe au titre de l'exercice 2009. Ces options seraient octroyées au plus tard le 30 juin 2010 et porteraient le nombre total d'options émises à 23.893, soit 2,45% du capital de la société, dont 8.000 seront attribuées en avril 2009 au titre de 2008.

La société a signé le 30 janvier 2009 un avenant aux conventions de prêt de Calyon en date du 22 décembre 2005 (immeuble Berger), du 28 avril 2006 (clinique Parmentier), du 06 février 2007 (Rueil) et du 29 mars 2007 (Juvisy). Cet avenant modifie notamment les seuils de déclenchement pouvant rendre ces prêts exigibles : le seuil du Ratio de Couverture (ICR) est porté à 1,50 et le seuil du Ratio Loan to Value (LTV) est porté à 70%. Cet avenant redéfinit également les conditions de remboursement anticipé dans un sens plus favorable à la société.

Un congé a été reçu sur l'immeuble de La Houssaye, pour l'échéance du 30 septembre 2009 ; le bail a été prorogé jusqu'au 31 décembre 2009. Une commercialisation active a aussitôt été entreprise.

### V Tableau des filiales et participations

#### FILIALES ET PARTICIPATIONS

K€	Capital	Réserves et report à nouveau	% du capital détenu	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis	CA HT du dernier exercice	Résultat du dernier exercice	Dividendes encaissés
				brut	net				
Paref Gestion	253	272	99,87%	4 530	4 530	0	3 626	1 005	1 187
Parmarch	10	19	100,00%	10	10	880	658	31	200
Parus	2	52	99,00%	1 848	1 848	1 352	1 025	214	891
Dax Adour	8	0	100,00%	8	8	5 531	1 455	-241	0
Vivapierre	20 602	0	27,24%	6 871	6 302	0	0	719	0
<b>Total</b>	<b>20 875</b>	<b>343</b>		<b>13 267</b>	<b>12 699</b>	<b>7 764</b>	<b>6 764</b>	<b>1 727</b>	<b>2 278</b>

# **RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

## **(Exercice clos le 31 décembre 2008)**

### **I - Opinion sur les comptes annuels**

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

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

### **II - Justification de nos appréciations**

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

Le deuxième paragraphe de la note III de l'annexe relatif aux immobilisations corporelles indique que votre société constitue des provisions pour couvrir les risques de dépréciation du patrimoine immobilier quand la valeur de marché est notablement inférieure à la valeur nette comptable. Elle précise en outre que l'estimation de la valeur de marché résulte, à chaque arrêté, de procédures d'évaluation menées par l'expert immobilier indépendant. Dans un contexte de marché incertain en raison des conditions économiques prévalant à la clôture des comptes de l'exercice, nos travaux ont consisté à examiner les données et hypothèses retenues ainsi que les évaluations qui en résultent. Nous nous sommes assurés que le niveau de dépréciation était cohérent avec les évaluations résultant de ces expertises indépendantes.

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 aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels ;
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

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 vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 24 avril 2009

*Les commissaires aux comptes*

**PricewaterhouseCoopers Audit**

**RBA**

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu

Robert Bellaïche

# **RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES**

**(Exercice clos le 31 décembre 2008)**

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence de conventions et d'engagements, mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R.225-58 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attache à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

## **I. Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice**

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement conclus au cours de l'exercice et soumis aux dispositions de l'article L.225-86 du Code de Commerce.

## **II. Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice**

Par ailleurs, en application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, approuvés au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

### **1. Nature et objet : convention du 8 novembre 2007 sur le démembrement de propriété de tout immeuble.**

Cocontractant : SCPI Pierre 48, gérée par Peref Gestion

Selon cette convention, Peref s'engage à acquérir l'usufruit temporaire sur 10 ans de tout immeuble qui lui sera transmis par Peref Gestion, agissant pour le compte de la SCPI Pierre 48 en qualité de gérant statutaire. Peref Gestion s'engageant à transmettre à Peref tout projet d'acquisition de la SCPI Pierre 48 susceptible d'être démembré.

Le prix d'acquisition de l'usufruit sera fixé à sa valeur d'expertise, éventuellement diminuée en fonction du ratio : prix d'acquisition / valeur de l'expertise de la pleine propriété, s'il est inférieur à 1.

Au titre de cette convention, l'usufruitier délègue l'ensemble de ses prérogatives en matière de gestion au nu-propiétaire, qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Peref Gestion (société de gestion).

Loyers HT comptabilisés au cours de l'exercice : néant

Le nu-propiétaire (Pierre 48) s'oblige à supporter les dépenses autres que les charges de copropriété ainsi que tous les travaux, les réparations d'entretien et les grosses réparations visées par l'article 605 et définies à l'article 606 du code civil, dès qu'elles deviendront nécessaires.

### **2. Nature et objet : indemnité de départ du Président du directoire**

Cocontractant : Monsieur Hubert Levy-Lambert

Une indemnité en cas de départ du président du directoire avait été fixée par le conseil de surveillance du 27 octobre 2005. Le conseil de surveillance du 8 novembre 2007, après accord du comité des rémunérations, a défini les conditions de performance permettant le versement de cette indemnité.

Le Président du directoire aura droit à une indemnisation couvrant le risque de révocation pesant sur lui au titre de ses fonctions de mandataire social. Cette indemnité serait, en cas de révocation (sauf hypothèse de faute grave ou lourde par analogie avec la jurisprudence en matière de droit social) égale à 500.000 euros. Elle ne sera versée que si la moyenne des cours de l'action Peref, calculée sur les 20 jours de bourse précédant la révocation, dépasse le cours d'introduction, soit 71,50 €, ajusté pour tenir compte des opérations faites sur le capital depuis l'introduction.

Le Président du directoire a finalement décidé de renoncer à cette indemnité sans contrepartie. Le conseil de surveillance du 13 novembre 2008 a pris acte de cette décision.

### 3. Conventions de démembrement

Cocontractant : SCPI Pierre 48, gérée par Peref Gestion

Société	Date de la convention	Adresse de l'immeuble	Montants en euros			
			Usufruit	Nue propriété	Valeur totale hors frais	Loyer 2008
Pierre 48	12-avril-02 et 27-juin-02	2 à 8, rue Maurice de Fontenay Paris	794 755,44	1 613 265,62	2 408 021,06	241 708,72
Pierre 48	29-mai-02	222 & 224, rue La Fayette Paris	432 192,95	802 644,05	1 234 837,00	179 772,31
Pierre 48	02-nov-04	70 bis, rue Botzaris Paris	3 000 000,00	7 725 000,00	10 725 000,00	655 052,62

Au titre de ces conventions, l'usufruitier du bien (Peref), pour une durée de 10 ans, délègue l'ensemble de ses prérogatives en matière de gestion au nu-propiétaire, qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Peref Gestion (la société de gestion).

Le nu-propiétaire (Pierre 48) s'oblige pour l'immeuble rue Botzaris à supporter les dépenses autres que les charges de copropriété ainsi que tous les travaux, les réparations d'entretien et les grosses réparations visées par l'article 605 et définies à l'article 606 du code civil, dès qu'elles deviendront nécessaires.

Pour l'immeuble rue Lafayette, l'avenant du 15 décembre 2003 à l'acte d'acquisition du 29 mai 2002 précise qu'à compter du 1er janvier 2003 et pendant toute la durée du démembrement, le coût de tous les travaux d'entretien ou de grosses réparations incombant à l'une ou l'autre partie, y compris ceux à effectuer dans les parties privatives, sera réparti comme suit : Peref (usufruitier) paiera 3,5% par année restant à courir, le solde étant à la charge de Pierre 48 (nu-propiétaire).

Au titre de l'exercice, les travaux entrant dans le cadre de cette convention s'élèvent à 30 476,74 euros.

Pour l'immeuble rue Maurice de Fontenay, le nu-propiétaire ne supporte que les grosses réparations définies à l'article 606 du code civil, dès qu'elles deviendront nécessaires.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 24 Avril 2009

*Les Commissaires aux comptes*

**PricewaterhouseCoopers Audit**  
Jean-Baptiste Deschryver

**R B A S.A.**  
Christine Leneveu Robert Bellaïche



## BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	31-déc-08	31-déc-07
<b>ACTIF</b>			
<b>Actifs non courants</b>			
Immeubles de placement	10	180 652	167 970
Immobilisations incorporelles	11	5 485	6 086
Immobilisations corporelles		20	25
Immobilisations financières		20	30
Titres mis en équivalence	41	5 806	0
Actifs financiers disponibles à la vente	12	5 739	5 831
		<b>197 722</b>	<b>179 942</b>
<b>Actifs courants</b>			
Stocks	13	702	1 222
Clients et autres débiteurs	14	7 690	6 847
Autres créances et comptes de régularisation		385	457
Instruments dérivés	15	0	487
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16	5 549	13 739
		<b>14 326</b>	<b>22 752</b>
<b>Actifs non courants destinés à la vente</b>	17	19 800	20 800
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>231 848</b>	<b>223 494</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
<b>Capitaux propres – part du Groupe</b>			
Capital social	18	24 370	24 370
Primes liées au capital	18	29 158	29 158
Réserves de la juste valeur		4 186	4 724
Variation de valeur des instruments de couverture	15	-2 002	146
Réserves consolidées		17 293	14 146
Résultat consolidé		1 290	9 426
		<b>74 295</b>	<b>81 970</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>Passifs non courants</b>			
Emprunts bancaires, part à long terme	22	131 706	121 487
Impôts différés passifs, nets	24	1 961	2 166
Provisions	20	248	134
		<b>133 915</b>	<b>123 787</b>
<b>Passifs courants</b>			
Emprunts bancaires, part à court terme	22	9 918	6 690
Instruments dérivés	15	1 669	0
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		841	1 479
Dettes fiscales et sociales	21	2 656	2 655
Autres dettes et comptes de régularisation	23	8 554	6 913
		<b>23 638</b>	<b>17 737</b>
<b>TOTAL DETTES</b>		<b>157 553</b>	<b>141 524</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>231 848</b>	<b>223 494</b>

## COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros, sauf données par action	Note	31-déc-08	31-déc-07
Loyers nets	26	17 460	10 384
Charges locatives refacturées		2 966	1 601
Charges locatives		-4 379	-2 381
Autres produits et charges sur immeubles		-621	-317
<b>Revenus locatifs</b>		<b>15 426</b>	<b>9 287</b>
Commissions de gestion, de souscription	28	2 943	4 096
Autres produits	28	149	1 156
Marge sur opérations de marchand de biens	27	158	435
Frais de personnel	30	-1 916	-1 979
Autres frais généraux		-2 550	-2 834
Autres charges	40	-1 322	-932
<b>Résultat brut d'exploitation</b>		<b>12 888</b>	<b>9 229</b>
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		1 212	0
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	10	-4 301	3 844
<b>Résultat opérationnel après ajustement des valeurs</b>		<b>9 799</b>	<b>13 073</b>
Coût de l'endettement financier net	31	-8 385	-3 653
Autres produits et charges financiers	32	1 024	888
<b>Résultat net avant impôt</b>		<b>2 438</b>	<b>10 308</b>
Charge d'impôt	33	-83	-882
Quote-part de résultat mis en équivalence	41	-1 065	0
<b>Résultat net</b>		<b>1 290</b>	<b>9 426</b>
Part groupe		1 290	9 426
<b>Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro</b>	34	<b>1,41</b>	<b>10,87</b>
<b>Résultat par action pondéré, ajusté et non dilué en euro</b>	34	<b>1,41</b>	<b>10,87</b>

## VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES EN NORME IFRS

En milliers d'euros	Note	Capital social	Primes liées au capital	Réserves de la juste valeur	Variation de valeur des instruments de couverture	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
<b>Solde au 31 décembre 2006</b>		<b>18 143</b>	<b>15 215</b>	<b>4 403</b>	<b>0</b>	<b>16 699</b>	<b>54 460</b>
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente				-152			-152
Ajustement à la juste valeur du fonds de commerce				473			473
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés					146		146
Résultat net consolidé						9 426	9 426
Augmentation du capital		6 227	13 943				20 170
Distribution de dividendes						-2 155	-2 155
Autres variations						1	1
Titres auto-détenus						-472	-472
Engagements sociaux						73	73
Variation du périmètre							0
<b>Solde au 31/12/2007</b>		<b>24 370</b>	<b>29 158</b>	<b>4 724</b>	<b>146</b>	<b>23 572</b>	<b>81 970</b>
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente				119			119
Ajustement à la juste valeur du fonds de commerce							0
Reprise de la réserve de juste valeur du fonds de commerce				-445		445	
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés					-2 149		-2 149
Résultat net consolidé						1 290	1 290
Augmentation du capital							0
Distribution de dividendes						-2 953	-2 953
Autres variations				-211		184	-27
Titres auto-détenus						-3 955	-3 955
Engagements sociaux							0
Variation du périmètre							0
<b>Solde au 31/12/2008</b>		<b>24 370</b>	<b>29 158</b>	<b>4 187</b>	<b>-2 003</b>	<b>18 583</b>	<b>74 295</b>

## FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	31-déc-08	31-déc-07
<b>Flux d'exploitation</b>			
Résultat net		1 290	9 426
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:			
Dotations aux amortissements et provisions		933	819
Dotations de pertes de valeurs			
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	10	4 301	-3 844
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés et VMP	32	-18	-89
Réévaluations à la juste valeur des actifs disponibles à la vente	12	374	468
Variation des impôts	33	83	882
Plus ou moins values de cession d'immobilisations net d'impôt	17	-1 212	-9
Autres charges calculées		5	
Quote part des résultats des sociétés mises en équivalence		1 065	
<b>Capacité d'auto-financement après coût de l'endettement financier et impôt</b>		<b>6 821</b>	<b>7 653</b>
Coût de l'endettement financier net	31	8 385	3 653
Impôts payés		-1 507	-2 101
<b>Capacité d'auto-financement avant coût de l'endettement financier et impôt</b>		<b>13 699</b>	<b>9 205</b>
Variation du BFR		1 710	4 874
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles</b>		<b>15 409</b>	<b>14 079</b>
<b>Flux d'investissements</b>			
Acquisition des immeubles de placement	10	-18 890	-82 345
Acquisition des actifs disponibles à la vente	12	-483	-2 078
Autres acquisitions d'immobilisations		-6 871	-13
Prix de cession des immeubles de placement	17	5 500	4 850
Prix de cession des actifs disponibles à la vente			9
Remboursement d'immobilisation financières		10	38
Produits financiers reçus			0
Incidence des variations de périmètres			256
<b>Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement</b>		<b>-20 734</b>	<b>-79 283</b>
<b>Flux de financement</b>			
Augmentation de capital			20 170
Titres d'autocontrôle		-3 955	-472
Augmentation des emprunts bancaires		21 650	62 955
Variation des autres dettes financières		-8	-8
Remboursements des emprunts		-9 223	-8 648
Frais d'acquisition des emprunts		32	-473
Intérêts payés		-8 399	-3 203
Dividendes versés aux actionnaires	35	-2 953	-2 155
<b>Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement</b>		<b>-2 856</b>	<b>68 166</b>
<b>Augmentation / (Diminution) de la trésorerie</b>		<b>-8 181</b>	<b>2 963</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		13 731	10 768
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice</b>		<b>5 549</b>	<b>13 731</b>

# NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES IFRS

## 1 Présentation et contexte de l'élaboration des comptes consolidés

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés annuels au 31 décembre 2008 du Groupe ont été arrêtés conformément aux normes comptables internationales en vigueur, telles qu'adoptées par l'Union européenne (ci-après les « normes IFRS »). Ces normes intègrent les normes comptables internationales (IAS/IFRS), les interprétations du comité d'interprétation des normes comptables internationales ou Standing Interpretations Committee (SIC) et du comité d'interprétation des normes ou International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) telles que publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) au 31 décembre 2008 applicables à ce jour. Le groupe a appliqué pour la première fois, en 2008, et par anticipation la norme suivante : IFRS 8- Secteurs opérationnels.

Les comptes ont été soumis à l'examen du Comité d'audit du 19 mars 2009, puis ont été arrêtés par le Directoire et soumis à l'examen du Conseil de surveillance le même jour.

## 2 Périmètre de consolidation

SOCIETES CONSOLIDEES	% de contrôle au 31/12/08	% d'intérêt au 31/12/08	Méthode de consolidation au 31/12/08	% de contrôle au 31/12/07	% d'intérêt au 31/12/07	Méthode de consolidation au 31/12/07
SA PAREF	Société mère	Société mère	I.G.	Société mère	Société mère	I.G.
SA PAREF GESTION	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SARL PARMARCH	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SCI PARUS	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SCI DE LA PLACE	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SARL DAX ADOUR	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.(1)
SCI ALOUETTE	NA	NA (1)	NA	100,00%	100,00%	I.G.(1)
SPPICAV VIVAPIERRE	27,24%	27,24%	M.E.E.	NA	NA (1)	NA

(1) La SARL Dax Adour a été créée en mars 2007, la société civile immobilière Alouette acquise le 30 octobre 2007 a été absorbée par PAREF le 14 mai 2008, la société VIVAPIERRE a été créée le 7 février 2008 sous forme de société par actions simplifiée puis transformée en SPPICAV le 30 juillet 2008.

La société Interpierre, SCPI à capital variable dont le groupe PAREF détient plus de 20 % des parts depuis le 30 novembre 2006 (51,1% au 31 décembre 2008) n'a pas été consolidée compte tenu de son caractère non significatif. Le résultat de l'exercice 2008 de la SCPI Interpierre s'est élevé à 327 K€. La consolidation d'Interpierre, dont les titres sont classés en actifs financiers disponibles à la vente et sont valorisés à la juste valeur, n'aurait pas d'incidence significative sur les comptes consolidés de PAREF.

## 3 Présentation générale de la société

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

Le Groupe emploie 21 personnes. Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris 9<sup>ème</sup>. Les comptes annuels consolidés au 31 décembre 2008 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 19 mars 2009.

#### 4 Commentaires généraux sur l'activité de la société

Depuis 1998, la Société Paref, société mère du Groupe PAREF, a acquis des immeubles commerciaux et d'habitation soit en propre soit par le biais de ses filiales, et développe 3 secteurs d'activité (note 9) :

- 1 *Investissement direct* : Paref investit dans des immeubles à usage commercial (bureaux, locaux d'activité, etc.) en région parisienne ou en province, sélectionnés selon la durée des baux et la qualité des locataires. Ces investissements sont actuellement constitués de 38 immeubles. Paref investit également dans le secteur résidentiel, mais uniquement à ce jour dans le cadre d'usufruits temporaires, qui portent au 31 décembre 2008 sur 9 immeubles d'habitation.
- 2 *Gestion pour compte de tiers* : Paref Gestion, filiale de gestion de Paref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers comme société de gestion de portefeuille, gère 3 SCPI : Interpierre, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins et Pierre 48, SCPI de logements occupés. Elle gère également la SPICCAV Vivapierre (qui est devenue OPCI le 30 juillet 2008 après obtention de l'agrément AMF) et la SPPICAV Polypierre.
- 3 *Marchand de biens* : Parmarch, filiale de Paref exerçant une activité de marchand de biens, achète des immeubles d'habitation pour les revendre au détail. Cette activité est accessoire.

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe représentent au 31 décembre 2008 une surface de 232 349 m<sup>2</sup> (en augmentation de 16% par rapport à fin 2007), dont 220 031 m<sup>2</sup> d'immeubles de placement et 10 018 m<sup>2</sup> d'actifs destinés à la vente. Les stocks (activité de marchand de biens) représentent 2.300 m<sup>2</sup>. La valeur des immeubles de placement s'élève à 180,7 M€, les actifs destinés à la vente 19,8 M€ et les stocks 0,7 M€, soit une valeur totale des actifs immobiliers, hors SCPI et OPCI, de 201 M€, contre 190 M€ au 31 décembre 2007.

Compte tenu de la dégradation des marchés financiers et immobiliers en 2008 et de la raréfaction du crédit, Paref a limité son programme d'investissement. Paref a ainsi réalisé au cours de l'exercice des investissements totaux de 25,7 M€ comprenant l'acquisition de 2 portefeuilles d'immeubles commerciaux qui étaient sous promesse au 31 décembre 2007 et une prise de participation dans l'OPCI Vivapierre, géré par Paref Gestion. Les 2 portefeuilles comprennent 7 immeubles (dont un immeuble, Egly, acquis en crédit-bail), représentant une surface totale de 33.391 m<sup>2</sup>, pour une valeur d'acquisition de 18,8 M€ hors droits, proche de la valeur d'expertise actualisée au 31 décembre 2008 (18,4 M€). Paref a participé à la création de Vivapierre, constituée initialement sous forme de SAS et transformée en OPCI le 30 juillet 2008. Vivapierre détient via 5 filiales, un ensemble de 7 villages de vacances financés en crédit-bail, d'une surface de 53 835 m<sup>2</sup> loués au groupe VVF-Belambra par bail ferme de 12 ans. Au 31 décembre 2008, Paref détient 27% du capital de Vivapierre, représentant un investissement de 6,9 M€, commissions comprises.

Le montant total des nouveaux emprunts bancaires contractés au cours de l'exercice 2008 pour le financement des acquisitions (y compris les financements en crédit-bail) s'élève à 13,9 M€. Un contrat de crédit-bail acquis en 2007 à Croissy Beaubourg a fait l'objet d'un refinancement au cours de l'exercice pour 3,8 M€. A cela s'ajoute un crédit de 5 M€ pour le financement du programme de rachat d'actions.

La SCI Alouette, qui avait été acquise en octobre 2007 et détenait un seul actif immobilier, l'immeuble de La Houssaye, a été absorbée par Paref SA au cours du 1<sup>er</sup> semestre. Cette absorption est sans incidence sur les comptes consolidés.

Dans le cadre de la politique de gestion active de son patrimoine, Paref a cédé au mois de mars 2008 pour 5,5 M€ l'immeuble sis rue Danielle Casanova, dégageant une plus-value de 1,2 M€ dans les comptes consolidés et de 2,4 M€ dans les comptes sociaux.

Les actifs gérés par Paref Gestion pour compte de tiers, qui représentent 138 694 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008 ont augmenté en valeur de 305 M€ à 407 M€ sur un an, soit + 33 %. La progression du patrimoine des SCPI s'est ralentie par rapport aux années précédentes (+ 5 % en surface et + 4 % en valeur sur un an), tandis que les autres actifs gérés pour compte de tiers progressent fortement grâce à Vivapierre, créée en mars 2008 et transformée en OPCI en juillet, qui explique l'essentiel de la variation constatée et représente au 31 décembre une surface de 52 833 m<sup>2</sup> et une valeur de 90,4 M€. Le lancement d'autres OPCI devrait être un facteur significatif de développement de cette activité.

Les revenus locatifs s'élèvent à 15,4 M€ contre 9,3 M€ en 2007, soit une augmentation de 66 % liée aux importants investissements réalisés en 2007 et aux indexations des loyers.

Les commissions de gestion et de souscription s'élèvent à 2,9 M€ contre 4,1 M€ en 2007. Cette baisse émane principalement des commissions de souscription de SCPI, qui s'élèvent à 1,0 M€ (contre 2,8 M€) en raison de conditions de marché difficiles pour la collecte de capitaux; en revanche, les commissions de gestion progressent en raison de l'augmentation des actifs sous gestion.

Les autres produits s'élèvent à 149 K€ contre 1 156 K€ en 2007 qui correspondaient à l'indemnité reçue par Paref (887 K€) dans le cadre d'un litige l'opposant au bénéficiaire d'une promesse de vente signée en mars 2005 sur l'immeuble de Courbevoie ainsi qu'à la commission de surperformance (227 K€) perçue par Paref Gestion à l'occasion de la cession des immeubles gérés pour le compte de Westbrook.

Le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 12 888 K€ contre 9 229 K€ en 2007.

La variation de juste valeur des immeubles de placement s'élève à - 4 301 K€, à comparer à + 3 844 K€ en 2007. Cette variation s'analyse comme suit :

- -1 655 K€, soit une baisse de 0,95%, au titre des immeubles commerciaux de placement acquis avant 2008, dont la valorisation subit les effets de la remontée des rendements sur le marché. Cette variation se ventile elle-même en -4 676 K€ pour les immeubles de placement et +3 021 K€ pour les immeubles destinés à la vente.
- -1 393 K€ au titre des acquisitions de 2008 : les valeurs d'expertises sont proches des prix d'acquisition hors droits, l'écart négatif s'expliquant par les frais d'acquisition qui sont constatés comptablement en écart de juste valeur.
- -1 253 K€ au titre des usufruits d'habitation correspondant à leur amortissement économique.

Le résultat opérationnel après ajustement des valeurs diminue en conséquence à 9 799 K€ (contre 13 073 K€). Le coût de l'endettement financier progresse à 8 385 K€ contre 3 653 K€ en raison de la forte augmentation des emprunts liés à l'importante activité d'investissement en 2007. La capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et avant impôt s'élève à 6 821 K€ contre 7 653 K€.

Le résultat net avant impôt s'établit à 2 438 K€ (contre 10 308 K€ en 2007) et le résultat net, après impôt et mise en équivalence de Vivapierre (-1 065) s'élève à 1 290 K€ (contre 9 426 K€ au titre de l'exercice 2007).

Il convient de souligner que le Groupe a mis en œuvre activement le programme de rachat d'actions approuvé par l'assemblée générale du 9 mai 2007 avec le rachat de 67 061 actions Peref (hors contrat de liquidité), soit 4,1 M€, financés par un crédit d'Investec. Ces rachats, qui ont été effectués au prix moyen de 60,26 €, ont un effet relatif important sur l'ANR par action.

## **5 Principales règles et méthodes comptables**

### **5.1 Méthodes de consolidation**

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

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

Au 31 décembre 2008, le Groupe détenait 100% de ses filiales à l'exception de quatre actions de Peref Gestion détenues par des personnes physiques. Par conséquent, il n'y a pas d'intérêts minoritaires. Le groupe détient, en outre, 27% des titres de la société Vivapierre qui fait l'objet d'une mise en équivalence. Au 31 décembre 2008, le Groupe ne détient pas de droits de vote potentiels exerçables ou convertibles.

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

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

### **5.2 Information sectorielle**

Le groupe a appliqué par anticipation la norme IFRS 8 au 31 décembre 2008. Les secteurs opérationnels présentés correspondent à ceux définis pour les besoins du reporting interne.

### **5.3 Monnaies étrangères**

Le Groupe poursuit son activité exclusivement dans la zone Euro. Aucune des filiales du Groupe n'a une monnaie fonctionnelle ou de présentation autre que l'Euro. Les règles de conversion des transactions en devises et des états financiers des entités consolidées ne sont donc pas applicables pour le Groupe au 31 décembre 2008.

### **5.4 Immeubles de placement**

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

- l'usufruit est le droit réel lié à un immeuble de placement de percevoir des loyers provenant de cet immeuble dont la nue-propriété appartient à un tiers. Les usufruits sont considérés comme des droits réels sur un bien immobilier faisant l'objet d'un contrat de location simple et, par conséquent, ils sont classés en "Immeubles de placement".

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

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

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

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

Si le propriétaire vient à occuper un immeuble de placement, celui-ci est reclassé dans les immobilisations corporelles et sa valeur comptable correspond alors à sa juste valeur à la date de reclassement. Un bien en cours de construction ou de développement destiné à une utilisation future en tant qu'immeuble de placement est classé en immobilisations corporelles et évalué à son coût jusqu'à l'achèvement de sa construction ou de son développement, date à laquelle le bien est reclassé et comptabilisé en immeubles de placement. Au 31 décembre 2008, le Groupe n'a pas d'immeubles classés en immobilisations corporelles.

## **5.5 Immobilisations corporelles**

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

## **5.6 Immobilisations incorporelles**

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

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

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

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

## **5.7 Dépréciation d'actifs**

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

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

## **5.8 Ecarts d'acquisition**

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



Au 31 décembre 2004, les écarts d'acquisition ont été totalement dépréciés. En 2005, l'écart d'acquisition lié à l'entrée dans le Groupe de la SCI de la Place (7 K€) a donné lieu à une dépréciation immédiate compte tenu de sa valeur d'expertise.

Au cours de l'exercice 2008, un écart d'acquisition de 3 K€ a été enregistré sur la société Vivapierre qui fait l'objet d'une mise en équivalence. Ce montant a été enregistré en résultat.

## 5.9 Contrats de location

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

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

## 5.10 Actifs financiers

### - Immobilisations financières

Ce poste comprend essentiellement les comptes bloqués relatifs au contrat de liquidité conclu avec un prestataire de service d'investissement. Ces comptes ne sont pas rémunérés. Leurs valeurs nettes comptables correspondent aux montants nominaux et à leur juste valeur.

### - Actifs financiers disponibles à la vente

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

### - Créances clients

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

### - Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

### - Instruments dérivés

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

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

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

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

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

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

## 5.11 Actions d'autocontrôle

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

## 5.12 Stocks

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

### **5.13 Actifs non courants destinés à la vente**

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

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

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

- Leur valeur nette comptable c'est-à-dire la juste valeur en cas d'immeuble de placement,
- Leur juste valeur diminuée des coûts de cession.

### **5.14 Capital social**

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

### **5.15 Emprunts bancaires**

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

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

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

### **5.16 Impôts différés**

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

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

Au 31 décembre 2008, le Groupe a calculé les impôts différés au taux d'imposition de 33 1/3 %, à l'exception de l'activité bénéficiant du régime SIIC qui n'est pas redevable de cet impôt. Les montants d'impôts différés ainsi déterminés ne sont pas actualisés.

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

### **5.17 Avantages du personnel**

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

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

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

### **5.18 Paiement en actions**

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

## 5.19 Provisions

Les provisions sont comptabilisées lorsque:

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

## 5.20 Comptabilisation des produits

Les produits incluent les revenus tirés des biens donnés en location, de la prestation de services, de la gestion des biens immobiliers et les revenus de transactions immobilières. Les loyers provenant des contrats de location simple sont comptabilisés en produits de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location. Lorsque le Groupe met en place des mesures incitatives pour ses clients, le coût lié à ces mesures est constaté de façon linéaire sur la durée du contrat et vient en déduction des loyers.

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

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

## 5.21 Distribution de dividendes

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

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

## 5.22 Comptes pro forma

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

Le montant des acquisitions et des cessions de l'exercice 2008 s'élèvent à 24,3 M€, soit 12% des actifs de l'exercice. De ce fait, aucune information pro forma n'est nécessaire.

## 6 Nouvelles normes comptables IFRS et nouvelles interprétations IFRIC

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

- IAS 1 révisée Présentation des états financiers,
- IAS 23 (amendement) Coûts d'emprunt,
- IFRIC 11 Actions propres et transactions intra-groupe,
- IFRIC 12 Concessions de services,
- IFRIC 13 Programmes de fidélisation des clients,
- IFRIC 14 Limite des avantages économiques liés au surfinancement du régime et obligations de financement minimum.

Le groupe a décidé d'appliquer par anticipation la norme IFRS 8 relative à l'information sectorielle.

## 7 Gestion des risques financiers

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

### 7.1 Risques de marché (y compris risque de prix)

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

### 7.2 Risque de change

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

### 7.3 Risque de contrepartie

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

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

#### **7.4 Risque de liquidité**

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

Il existe une clause contractuelle dans les contrats de prêts à long terme conclus avec Calyon imposant un maximum d'endettement consolidé égal à deux fois les fonds propres (LTV consolidé < 70 %) et instituant un cas de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de tout autre crédit de Paref ou d'une filiale d'un montant supérieur à 1,5 M€. Les contrats conclus avec Calyon comportent en outre une clause d'exigibilité anticipée si l'Emprunteur fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat non sollicitée. Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux. Un avenant au contrat CALYON a été signé au début de 2009 (note 38).

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

Le Groupe n'a pas d'actif financier soumis à un risque de variation de taux d'intérêts. Les emprunts du Groupe sont contractés à taux fixe ou à taux variable. Lorsqu'ils sont contractés à taux variable, ils font l'objet de cap de taux ou de swap soit au travers d'une clause intégrée dans le contrat d'emprunt soit au travers d'un contrat séparé de garantie de taux d'intérêt. A la fin de 2008, la quasi-totalité des encours de crédit sont à taux fixe ou à taux variable capé ou swapé (Cf. notes 15 & 22).

### **8 Recours à des estimations**

#### **8.1 Estimations de la juste valeur des immeubles de placement**

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

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

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

Si les informations sur les prix actuels ou récents et des hypothèses d'actualisation des flux de trésorerie des immeubles de placement ne sont pas disponibles, la juste valeur des immeubles de placement est calculée en fonction des techniques de valorisation des flux de trésorerie actualisés. Le Groupe utilise des hypothèses basées sur les conditions de marché existant à la date de clôture.

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

#### **8.2 Estimations de la juste valeur des immobilisations incorporelles**

Il s'agit essentiellement des mandats de gestion (Cf. note 11). La technique d'évaluation de ces actifs incorporels s'appuie sur l'utilisation des coefficients appliqués au chiffre d'affaires de la filiale du Groupe qui assure la gestion pour compte de tiers. A compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008, le groupe a cessé de réévaluer le fonds de Commerce et a fixé la durée d'amortissement à 10 ans jusqu'au 31 décembre 2017.

## 9 Secteurs opérationnels

*Secteur primaire – secteur d'activité*

Les secteurs opérationnels au 31 décembre 2008 se présentent comme suit (en milliers d'euros):

31 décembre 2008	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (cf note 29)	20 419	2 950	645	24 014
coût de revient direct du chiffre d'affaires	-5 001	-364	-487	-5 851
marge brute	15 418	2 586	158	18 163
autres produits	149	0	0	149
frais généraux	-2 360	-1 570	-61	-3 991
autres charges	-714	0	0	-714
résultat brut d'exploitation	12 493	1 016	97	13 607
résultat financier	-7 104	125	-30	-7 010
résultat courant - modèle interne	5 389	1 141	67	6 597
variation de juste valeurs des immeubles de placement et plus values	-4 269	0	0	-4 269
autres produits et charges non récurrents	-347	0		-347
amortissement du fonds de commerce	-608	-469	0	-1 077
impôt	398	0	-12	386
résultat net	563	671	56	1 290
total actif bilantiel par secteur	228 569	2 277	1 002	231 848

31 décembre 2007	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires	11 757	4 097	980	16 833
coût de revient direct du chiffre d'affaires	-2 698	-1 076	-544	-4 318
marge brute	9 059	3 021	435	12 515
autres produits	284	0	6	290
frais généraux	-2 355	-1 233	-149	-3 737
autres charges	-340	0	0	-340
résultat brut d'exploitation	6 648	1 788	292	8 728
résultat financier	-2 694	-3	-68	-2 765
résultat courant - modèle interne	3 954	1 785	224	5 963
variation de juste valeurs des immeubles de placement et plus values	3 844	0	0	3 844
autres produits et charges non récurrents	866	227		1 093
amortissement du fonds de commerce	-592	-983	0	-1 575
impôt	277	0	-176	101
résultat net	8 349	1 030	47	9 426
total actif bilantiel par secteur	217 291	3 928	2 275	223 494

L'information sectorielle pour le 31 décembre 2007 a été préparée ci-dessus conformément à IFRS 8. L'application par anticipation de IFRS 8 a notamment consisté à regrouper dans la colonne "Investissements directs" les secteurs "Bureaux/activités" et "Habitations".

## 10 Immeubles de placement

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

Immeubles et terrains	En milliers d'euros	Usufruits	En milliers d'euros	TOTAL
<b>Au 1er janvier 2007</b>	<b>61 400</b>	<b>Au 1er janvier 2007</b>	<b>8 150</b>	<b>69 550</b>
Acquisitions *	78 859	Acquisitions	3 486	82 345
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	-20 800	Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	0	-20 800
Cessions	0	Cessions	0	0
Retraitements contrats location financement	33 031			33 031
Variation de la juste valeur	4 555	Variation de la juste valeur	-711	3 844
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>157 045</b>	<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>10 925</b>	<b>167 970</b>
Acquisitions *	18 890	Acquisitions		18 890
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	0	Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente		0
Cessions		Cessions		0
Retraitements contrats location financement	1 014			1 014
Variation de la juste valeur	-5 969	Variation de la juste valeur	-1253	-7 222
<b>Au 31 décembre 2008</b>	<b>170 980</b>	<b>Au 31 décembre 2008</b>	<b>9 672</b>	<b>180 652</b>

Le montant total de la variation de juste valeur des immeubles de placements et des actifs non courants disponibles à la vente s'élève à - 4 301 K€.

Ce montant se décompose en :

* Variation de juste valeur des immeubles de placement	- 7 222
* Variation de juste valeur des actifs non courants disponibles à la vente (cf. note 17)	+ 2 921
* Total	- 4 301

Dont immeubles de placements détenus par le biais de contrats de location financement:

Immeubles et terrains	En milliers d'euros
<b>Au 1<sup>er</sup> janvier 2007</b>	<b>0</b>
Acquisitions	6 365
Cessions	
Retraitements contrats location financement	33 031
Variation de la juste valeur	2 904
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>42 300</b>
Acquisitions	1 476
Cessions	
Retraitements contrats location financement	1 014
Variation de la juste valeur	-1 690
<b>Au 31 décembre 2008</b>	<b>43 100</b>

Le tableau des flux de trésorerie de la page 52 fait apparaître un montant de 18 890 K€ d'acquisition d'immeubles de placements et ne fait pas figurer, en application des règles comptables, le montant des retraitements de contrats de location financement, soit 1 014 K€.

Au 31 décembre 2008, l'ensemble des immeubles de placement figurant au bilan font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit, exception faite de la clinique située à Gentilly (94) payée sans recours à l'emprunt et des immeubles détenus par le biais de contrats de location financement (cf note 36).

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

## 11 Immobilisations incorporelles

Montants en K€

	BRUT	AMORTISSEMENT	NET
<b>Au 1er janvier 2007</b>	<b>6 310</b>	<b>335</b>	<b>5975</b>
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	-335	-335	0
Acquisitions / charge de l'exercice		597	-597
Cessions			0
Variation de la juste valeur	708		708
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>6 683</b>	<b>597</b>	<b>6 086</b>
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion			0
Acquisitions / charge de l'exercice	8	610	-602
Cessions			0
Variation de la juste valeur			0
<b>Au 31 décembre 2008</b>	<b>6 691</b>	<b>1 207</b>	<b>5 484</b>

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

Ces immobilisations que constituent les mandats de gestion sont amorties sur une durée de 10 ans (cf. note 5.6). Par ailleurs, elles ont fait l'objet d'un test de dépréciation au 31 décembre 2008. Afin de s'assurer que la valeur recouvrable n'était pas inférieure à la valeur nette comptable, le groupe a estimé une valeur d'utilité par application de coefficients aux chiffre d'affaires relatifs aux sociétés gérées :

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

La valeur d'utilité, soit 5 759 K€, ainsi estimée, étant supérieure à la valeur nette comptable, aucune dépréciation n'a été comptabilisée dans les comptes au 31 décembre 2008.

## 12 Actifs financiers disponibles à la vente

En milliers d'euros	
<b>Au 1er janvier 2007</b>	<b>4 438</b>
Acquisitions	2 078
Cessions	0
Ajustement de la juste valeur (réserves)	-217
Perte durable (charge)	-468
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>5 831</b>
Acquisitions	104
Cessions	
Ajustement de la juste valeur (réserves)	178
Perte durable (charge)	-374
<b>Au 31 décembre 2008</b>	<b>5 739</b>

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts de SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 31 décembre 2008, les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantisements liés aux emprunts bancaires auprès des établissements de crédit. La perte durable résulte de la diminution de la durée de vie résiduelle des droits sur les parts détenues en usufruits et est enregistrée en autres produits et charges financiers (note 32).

Les acquisitions de l'exercice 2008 correspondent à des usufruits de titres Novapierre 1.

### 13 Stocks

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

En milliers d'euros	
<b>Au 1er janvier 2007</b>	<b>1 767</b>
Acquisitions	0
Cessions	-545
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>1 222</b>
Acquisitions	0
dépréciation	-33
Cessions	-487
<b>Au 31 décembre 2008</b>	<b>702</b>

Cette activité est exercée par la société Parmarch.

Les cessions de stock de l'exercice concernent les ventes de lots de l'immeuble Beaumarchais acquis en 2004 (Cf. note 27). Le stock résiduel correspond à la SCI de La Place (Lisieux).

### 14 Clients et autres débiteurs

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
Créances fiscales et sociales	434	767
Créances clients	6 891	4 781
Dépréciation des créances clients	-188	-122
Autres débiteurs	553	1 422
<b>Total créances clients et comptes rattachés</b>	<b>7 690</b>	<b>6 847</b>

Les créances fiscales et sociales sont notamment relatives à de la TVA restant à récupérer (295 K€) ainsi que d'une créance détenue sur le Trésor Public concernant le prélèvement exceptionnel de 25% sur les deux distributions de dividendes réalisées en 2005 par la société Peref (137 K€). Il est rappelé que cette créance est imputable chaque année par tiers sur l'impôt exigible et donnera lieu à remboursement in fine.

L'augmentation des créances clients s'explique par l'accroissement des loyers quittancés en terme à échoir à échoir relatifs aux acquisitions 2008.

Les autres débiteurs correspondent principalement à des dividendes à recevoir de SCPI au titre du 4<sup>ème</sup> trimestre 2008.

Au 31 décembre 2008, les 5 principales créances clients représentent 1 958 K€, principalement constitué des loyers du 1<sup>er</sup> trimestre 2009 facturés d'avance et réglés en janvier 2009.

La juste valeur des créances clients correspond à leur valeur nette comptable au 31 décembre 2008.

### 15 Instruments dérivés

date de transaction	date de départ	date de fin	notionnel	emprunts concernés	taux plafond / taux payé	taux de réf. / taux reçu	juste valeur au 31/12/2008	juste valeur au 31/12/2007	variation de juste valeur
<b>CAP DE TAUX</b>									
06-oct-04	01-nov-06	02-nov-09	8 M€	Sur emprunts à taux variable	5,00%	Euribor 3 mois	0	7	-7
<b>SWAPS DE TAUX</b>									
10-nov-08	10-nov-08	20-mars-17	8 M€	Quelmees	4,00%	Euribor 3 mois	-298	0	-298
05-déc-08	05-déc-08	22-juil-13	1,6 M€	La Houssaye	3,10%	Euribor 3 mois	-9	0	-9
05-déc-08	05-déc-08	20-mars-17	2,5 M€	Croissy	3,34%	Euribor 3 mois	-16	0	-16
20-déc-05	22-déc-05	22-déc-12	8,9 M€	Berger	3,28%	Euribor 3 mois	-125	441	-566
26-avr-06	28-avr-06	28-avr-13	7,8 M€	Parmentier	3,99%	Euribor 3 mois	-290	169	-459
26-juil-07	26-juil-07	26-août-14	12,5 M€	Dax	4,64%	Euribor 3 mois	-930	-130	-800
<b>Total général</b>							<b>-1 668</b>	<b>487</b>	<b>-2 155</b>



Ils sont composés essentiellement des contrats de garantie de taux d'intérêt ("caps de taux") et de contrats d'échange de conditions de taux d'intérêt (« swaps de taux »).

Le cap de taux a été mis en place en 2004 avec une banque française pour plafonner le taux d'intérêt payé sur les emprunts bancaires à taux variable. Le contrat arrive à échéance fin 2009. Les caps de taux ne remplissent pas les critères de comptabilité de couverture au sens d'IAS 39 ; par conséquent, les variations de juste valeur positives ou négatives sont enregistrées au compte de résultat (Cf. note 32).

Les swaps de taux ont été mis en place entre 2005 et 2008 dans le but d'échanger le taux variable des emprunts sous-jacents avec un taux fixe. Ces contrats arrivent à échéance au terme des contrats d'emprunts soit entre 2012 et 2017. L'efficacité des swaps permet d'adopter la comptabilité de couverture (« cash flow hedge »). En conséquence, la variation de valeur de marché de l'instrument de couverture est affectée à un poste de réserves pour -2 149 K€ au titre de l'exercice 2008 ce qui porte le montant des réserves du poste « variation de valeur des instruments de couverture » à -2 003 K€

## 16 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ils se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
OPCVM monétaires à court terme	171	2 008
Comptes à terme	350	0
Disponibilité	5 028	11 731
<b>Total trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>5 549</b>	<b>13 739</b>

## 17 Actifs non courants destinés à la vente

Actifs non courants destinés à la vente	En milliers d'euros
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>20 800</b>
travaux effectués	379
Vente d'immeuble	-4 300
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	0
Variation de la juste valeur	2921
<b>Au 31 décembre 2008</b>	<b>19 800</b>

Fin 2007, les immeubles avenue Parmentier et rue Danielle Casanova à Paris ainsi que l'immeuble rue de la Division Leclerc à Gentilly, ont été mis en vente. L'immeuble Danielle Casanova a été vendu pour 5 500 K€, générant une plus value de 1 200 K€. Les immeubles restant à vendre figurent en compte pour leur dernière valeur d'expertise, soit 15 000 K€ pour l'immeuble Parmentier et 4 800 K€ pour l'immeuble Division Leclerc à Gentilly ce qui génère, compte tenu des travaux effectués dans l'immeuble Parmentier (379 K€) une variation de juste valeur de + 2 921 K€.

Au 31 décembre 2008, l'immeuble Parmentier fait l'objet d'une hypothèque relative à l'emprunt bancaire contracté auprès d'un établissement de crédit (cf note 39).

Le montant total de la variation de juste valeur des immeubles de placements et des actifs non courants disponibles à la vente s'élève à - 4 301 K€. Ce montant se décompose en :

* Variation de juste valeur des immeubles de placement	(cf. note 10)	- 7 222
* Variation de juste valeur des actifs non courants disponibles à la vente		+ 2 921
* Total		- 4 301

## 18 Capital social

En milliers d'euros	Nombre d'actions (en unités)	Capital social (en K€)	Primes d'émission (en K€)	Total
Au 31 décembre 2007	974 814	24 370	29 158	53 528
Au 31 décembre 2008	974 814	24 370	29 158	53 528

Au 31 décembre 2008, le capital social du Groupe est composé de 974 814 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

## 19 Répartition du capital au 31 décembre 2008

Noms	Situation au 31 décembre 2008				Rappel 31 décembre 2007			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	127 033	13,03%	204 027	15,85%	105 489	10,82%	182 483	13,31%
Parfond	131 821	13,52%	227 649	17,68%	127 771	13,11%	223 599	16,31%
Bielle	22 767	2,34%	42 293	3,29%	19 756	2,03%	39 282	2,87%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,08%	1 312	0,10%	750	0,08%	1 312	0,10%
Guillaume Lévy-Lambert	5 334	0,55%	10 668	0,83%	10 334	1,06%	18 084	1,32%
SCI Parunion					16 283	1,67%	31 823	2,32%
<b>Famille Lévy-Lambert à 50% ou plus</b>	<b>287 705</b>	<b>29,51%</b>	<b>485 949</b>	<b>37,75%</b>	<b>280 383</b>	<b>28,76%</b>	<b>496 583</b>	<b>36,23%</b>
Gesco SA	108 107	11,09%	189 187	14,70%	108 107	11,09%	189 187	13,80%
SL UN	13 886	1,42%	22 586	1,75%	12 266	1,26%	20 966	1,53%
Jean Louis Charon	6 666	0,68%	13 332	1,04%	6 666	0,68%	13 332	0,97%
Perlusco Azanni	7 391	0,76%	12 297	0,96%	6 581	0,68%	7 737	0,56%
Madar	11 743	1,20%	23 486	1,82%	22 068	2,26%	38 808	2,83%
Saffia Ltd	9 425	0,97%	9 425	0,73%	19 425	1,99%	19 425	1,42%
MO 1	74 790	7,67%	121 410	9,43%	69 790	7,16%	116 410	8,49%
<b>Autres signataires du pacte</b>	<b>232 008</b>	<b>23,80%</b>	<b>391 723</b>	<b>30,43%</b>	<b>244 903</b>	<b>25,12%</b>	<b>405 865</b>	<b>29,61%</b>
<b>Total pacte d'actionnaires</b>	<b>519 713</b>	<b>53,31%</b>	<b>877 672</b>	<b>68,18%</b>	<b>525 286</b>	<b>53,89%</b>	<b>902 448</b>	<b>65,84%</b>
Orfim	50 747	5,21%	50 747	3,94%	50 747	5,21%	50 747	3,70%
Paref	79 850	8,19%	0	0,00%	13 317	1,37%	0	0,00%
Tocqueville dividende	45 340	4,65%	45 340	3,52%	77 875	7,99%	77 875	5,68%
Autres actionnaires	279 164	28,64%	313 520	24,36%	307 589	31,55%	339 552	24,77%
<b>Total hors pacte</b>	<b>455 101</b>	<b>46,69%</b>	<b>409 607</b>	<b>31,82%</b>	<b>449 528</b>	<b>46,11%</b>	<b>468 174</b>	<b>34,16%</b>
<b>Total général</b>	<b>974 814</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 287 279</b>	<b>100,00%</b>	<b>974 814</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 370 622</b>	<b>100,00%</b>

L'assemblée générale du 14 mai 2008 a approuvé la modification de l'article 10 V des statuts visant à modifier les obligations déclaratives de franchissement de seuil en créant des seuils statutaires additionnels.

Aux termes des nouveaux statuts de la Société, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle, un nombre d'actions représentant plus de 2 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société puis, au-delà, toute tranche supplémentaire de 1 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société, y compris au-delà des seuils de déclarations prévus par les dispositions légales et réglementaires, doit en informer la Société.

Les participations des actionnaires autres que ceux du pacte sont détaillées ci-dessus sur la base des déclarations reçues par la société.

## 20 Provisions

Le groupe Paref a comptabilisé 248 K€ de provisions, destinées à couvrir deux litiges avec des locataires sur les immeubles de Rueil et de Lisieux, un litige avec une société mitoyenne sur l'immeuble de Vitry et une proposition de rectification de 530 K€ au titre des droits d'enregistrement payés lors de l'acquisition de l'immeuble de La Courneuve, dont le prix est considéré par le fisc comme inférieur à sa valeur de marché sur la base de références prises dans l'ensemble du département. L'affaire n'est pas encore examinée sur le fond par la commission départementale mais les montants réclamés ont déjà été ramenés à 215 K€.

	31-déc-08	31-déc-07
Provision Rueil (Paref)	100	100
Provision La Courneuve (Paref)	100	0
Provision Vitry (Paref)	35	21
Provision Lisieux (La Place)	13	13
<b>Total</b>	<b>248</b>	<b>134</b>

## 21 Dettes fiscales et sociales

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
Personnel et comptes rattachés	116	299
Organismes sociaux	224	301
Impôt courant	-292	176
Taxes	2 608	1 879
<b>Dettes fiscales et sociales</b>	<b>2 656</b>	<b>2 655</b>

L'impôt courant correspond à l'excédent net des acomptes sur l'impôt sur les bénéfices payés sur l'impôt calculé au titre de l'exercice 2008 ainsi qu'à l'impact favorable du calcul définitif de l'IS de Paref, au 31 décembre 2008, lié aux résultats fiscaux déficitaires des parts de SCPI détenues pour 170 K€.

La ligne « Taxes » inclut notamment la TVA de Paref et de ses filiales (1 360 K€) et l'exit tax, pour un montant net de 1 081 K€ tenant compte des remboursements effectués les 15 décembre 2006 à 2008 et de l'actualisation de cette dette lors de l'arrêté annuel au taux de 4,10% (- 68 K€) ainsi que la provision pour taxes foncières à payer d'un montant de 98 K€.

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

## 22 Emprunts bancaires

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
<b>Non courants</b>	<b>131 706</b>	<b>121 487</b>
Emprunts bancaires	103 559	92 829
Emprunts bancaires - location financement	28 745	29 329
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-598	-671
<b>sous total</b>	<b>131 706</b>	<b>121 487</b>
<b>Courants</b>	<b>9 918</b>	<b>6 690</b>
Emprunts bancaires	8 579	5 475
Emprunts bancaires – location financement	1 507	1 343
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-168	-128
<b>sous total</b>	<b>9 918</b>	<b>6 690</b>
<b>Total</b>	<b>141 624</b>	<b>128 177</b>

Au 31 décembre 2008, la quasi-totalité des emprunts est à taux fixe ou à taux variable "capé" ou "swapé". (voir note 7)

Afin de couvrir le risque de retournement des taux sur la partie non couverte de certains emprunts à taux variable, un contrat autonome de garantie de taux a été conclu en 2004 pour assurer une couverture du risque de taux au-delà d'un Euribor à 5 % jusqu'en novembre 2009. Ce contrat porte sur 8 M€ à fin décembre 2008 et se termine en novembre 2009.

Les nouveaux emprunts souscrits au cours de l'exercice concernent le financement des nouveaux investissements du groupe Paref à hauteur de 12 850 K€ auxquels s'ajoutent un montant de 5 000 K€ qui concerne le rachat d'actions Paref ainsi que 1 014 K€ de crédit-bail. Ce dernier montant n'apparaît pas dans le tableau des flux de trésorerie de la page 52.

Les contrats d'emprunt souscrits auprès des banques Investec, Calyon et Hypo Real Estate Bank représentant au 31 décembre 2008 une dette de 38 486 K€ comportent des clauses de remboursement anticipé en cas de dépassement de certains ratios. Ces ratios sont respectés au 31 décembre 2008.

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

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
De 1 à 2 ans	10 712	6 500
De 2 à 5 ans	43 598	34 733
Plus de 5 ans	77 396	80 254
<b>Total</b>	<b>131 706</b>	<b>121 487</b>

Le taux moyen d'intérêt des emprunts du groupe (taux effectif incluant l'amortissement des frais d'émission d'emprunt) s'est élevé au cours du premier semestre 2008 à 5,82% contre 5,49% en 2007.

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 766 K€ au 31 décembre 2008.

### 23 Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
Produits constatés d'avance	3 892	2 481
Dépôts et cautionnements reçus	4 120	3 327
Autres dettes diverses	542	1 105
<b>Autres dettes et comptes de régularisation</b>	<b>8 554</b>	<b>6 913</b>

L'augmentation des produits constatés d'avance et des dépôts de garantie reçus s'explique par les acquisitions réalisées en 2008 (quittancement des loyers à échoir et complément de versement des dépôts de garantie).

Les autres dettes diverses correspondaient en 2007, principalement à l'exit tax à payer au titre du passage de la société Alouette au régime SIIC (768 K€), qui avait été inclus dans le calcul du prix d'acquisition de la société et figurait en dettes lors de l'entrée de la SCI Alouette dans le périmètre de consolidation. La société Alouette ayant été absorbée en 2008, l'exit tax de la société Alouette figure en dettes fiscales et sociales.

### 24 Impôts différés

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

Les montants compensés se ventilent de la façon suivante :

En milliers d'euros	31/12/2008	31-déc-07
<b>Impôts différés actifs</b>	<b>180</b>	<b>46</b>
à plus de 12 mois (engagements sociaux)	2	2
à moins de 12 mois	178	44
<b>Impôts différés passifs</b>	<b>2 141</b>	<b>2 212</b>
à plus de 12 mois	2 141	2 212
à moins de 12 mois		
<b>Impôts différés passif nets</b>	<b>1 961</b>	<b>2 166</b>

Dont :

Mandat de gestion	1 825
Actifs financiers disponibles à la vente	307
Mise en équivalence Vivapierre	- 166
Autres	-5
Total	1 961

Les impôts différés par nature sans effets de compensation des impôts différés actifs et passifs ont évolué de la manière suivante au 31 décembre 2008 :

Impôts différés passifs:			
En milliers d'euros	Ajustement de la juste valeur	Autres ajustements	Total
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>2 379</b>	<b>-167</b>	<b>2 212</b>
Enregistré en capitaux propres	61		61
Enregistré en résultat		-132	-132
<b>Au 31 décembre 2008</b>	<b>2 440</b>	<b>-299</b>	<b>2 141</b>

<b>Impôts différés actifs:</b>			
<b>En milliers d'euros</b>	<b>Provision pour engagements sociaux</b>	<b>Autres ajustements</b>	<b>Total</b>
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>2</b>	<b>44</b>	<b>46</b>
Enregistré en capitaux propres			0
Enregistré en résultat		134	134
<b>Au 31 décembre 2008</b>	<b>2</b>	<b>178</b>	<b>180</b>

## 25 Passage au régime SIIC

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

### *Modalités et conséquences de l'option*

L'option prend effet le premier jour de l'exercice au titre duquel elle est effectuée et est irrévocable. Le changement de régime fiscal qui en résulte entraîne les conséquences d'une cessation d'entreprise (taxation des plus-values latentes, des bénéfices en sursis d'imposition et des bénéfices d'exploitation non encore taxés).

L'impôt sur les sociétés, au taux de 16,5 % (généralement dénommé « Exit Tax »), qui s'élevait à 1 669 K€, est payé par quart, le 15 décembre, depuis l'année d'effet de l'option, soit de 2006 à 2009. Les premiers versements ont été effectués les 15 décembre 2006, 2007 et 2008 pour la somme de 418 K€ chacun .

La loi de finances rectificative pour 2006 dans son article 138 a élargi l'éligibilité au régime SIIC, sous condition de distributions, aux bénéfices provenant de certains droits réels immobiliers (notamment les usufruits d'immeubles) pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007.

L'exit tax correspondant a été comptabilisé dans les comptes du groupe au 31 décembre 2007, pour 309 K€. Cet impôt a été payé en partie les 15 décembre 2007 et 2008 pour 78 K€, le solde devant être payé le 15 décembre 2009 et 2010.

La SCI Alouette acquise en 2007 a opté pour le régime SIIC en 2008 puis a été absorbée ce qui génère un exit tax de 769 K€ dont 192 K€ ont été payés le 15 décembre 2008, le solde devant être payé les 15 décembre 2009 à 2011.

Le solde actualisé de ces trois exit tax restant dus au 31 décembre 2008 s'élève à 1 081 K€ (Cf. note 21).

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

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

Pour l'ensemble de ces dispositions, les opérations réalisées par les sociétés de personnes qui ont un objet identique à celui visé ci-avant seront réputées être effectuées par les associés à hauteur de leur pourcentage de participation si ceux-ci ont opté pour le régime.

Les autres activités restent soumises à l'impôt sur les sociétés.

## 26 Loyers

Les loyers se ventilent comme suit au 31 décembre 2008

	31-déc-08	31-déc-07
Loyers et charges récupérées	20 426	11 984
Dont habitation	3 047	2 360
Dont commercial	17 379	9 624

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

Le montant annuel des loyers des baux commerciaux dont l'échéance ferme est supérieure à 3 ans s'élève à 7 472 K€, dont 1 248 K€ au titre de baux à échéance ferme supérieure à 10 ans et 2 497 K€ au titre de baux dont l'échéance est comprise entre 5 et 10 ans.

## 27 Marge sur opérations de marchand de biens

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
Prix de vente des immeubles	645	970
Coût des ventes	-487	-544
Marge sur ventes d'immeubles	158	426
Marge sur autres actifs SCPI	0	9
<b>Total</b>	<b>158</b>	<b>435</b>

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

## 28 Commissions de gestion, de souscription et autres produits

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
Commissions de gestion	1 918	1 330
Commissions de souscription	1 025	2 766
Autres produits de nature immobilière	149	1 156
<b>Total</b>	<b>3 092</b>	<b>5 252</b>

Les commissions reçues s'élèvent à 2,9 M€ contre 3,1 M€ en 2007. Cette baisse émane principalement des commissions de souscription de SCPI, qui s'élèvent à 1,0 M€ (contre 2,8 M€) en raison de conditions de marché difficiles pour la collecte de capitaux.

## 29 Chiffre d'affaires consolidé

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

En milliers d'euros	note	31-déc-08	31-déc-07
Loyers nets	26	20 426	11 984
commissions de gestion	28	1 918	1 330
commissions de souscription	28	1 025	2 767
Vente d'immeubles en marchand de biens	27	645	980
autres produits	28		227
<b>Total</b>		<b>24 014</b>	<b>17 288</b>

## 30 Frais de personnel

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
Salaires et traitements	1 273	1 318
Charges sociales	694	661
<b>Total</b>	<b>1 967</b>	<b>1 979</b>

Les plans de stock-options et d'attribution d'actions gratuites sont considérés comme un complément de rémunération. La charge calculée en fonction du nombre d'actions octroyées est étalée sur la durée d'attribution et est classée en charges de personnel en contrepartie des capitaux propres. Le montant au 31 décembre 2008 s'élève à 24 K€.

## 31 Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
Rémunération de trésorerie et équivalents de trésorerie	186	373
Intérêts bancaires payés	-8 571	-4 026
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-8 385</b>	<b>-3 653</b>

Le taux moyen d'intérêts figure en note 22

Les intérêts bancaires payés incluent une indemnité de remboursement anticipé de 236 K€ liée à l'emprunt relatif à l'immeuble de la rue Danielle Casanova à Paris cédé au cours de l'exercice.

### 32 Autres produits et charges financiers

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
Dividendes de SCPI	1072	958
Revenus des placements financiers	308	309
Perte durable de valeur des actifs financiers disponible à la vente (Cf. note 12)	-374	-468
Mise à la juste valeur des instruments dérivés	18	38
Mise à la juste valeur des VMP	0	51
<b>Autres produits et charges financières</b>	<b>1024</b>	<b>888</b>

### 33 Charge d'impôt

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
Impôts courants	-349	-1 365
Impôts différés passifs (Note 24)	132	462
Impôts différés actifs (Note 24)	134	21
	<b>-83</b>	<b>-882</b>

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

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

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
Résultat avant impôt	1 373	10 308
Taux d'impôt de droit commun en France	33,33%	33,33%
<b>Charge d'impôt théorique</b>	<b>-458</b>	<b>-3 436</b>
Différences permanentes	-24	-23
Utilisation des déficits et ARD		
Part SIIC du résultat (non imposable)	399	2 576
Impact reprise des impôts différés SIIC		309
Exit tax		-309
Différentiel de taux d'imposition sur usufruits		
Différentiel de taux d'imposition		
<b>Charge d'impôt au compte de résultat</b>	<b>-83</b>	<b>-883</b>

Le taux d'impôt réel est de 33,33% et n'est appliqué que sur la partie de l'activité imposable du groupe Paref.

### 34 Résultat par action

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

Des instruments donnent accès à terme au capital :

- des stock-options et des actions gratuites attribués au personnel qui ont fait l'objet d'une couverture totale dans le cadre du programme de rachat d'actions. Paref détient en effet 69 838 actions dont 19 015 acquises en couverture des options d'achat et des actions gratuites attribuées au personnel, le solde étant acquis dans le contrat de liquidité et des programmes de rachat.

Seules les actions gratuites ayant un effet dilutif au 31 décembre 2008 avec un impact très peu significatif, le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont sensiblement identiques.

Le résultat par action ajusté non-dilué est calculé en divisant le bénéfice net part du Groupe par le nombre d'actions ajustées et pondérées sur une base mensuelle. Le groupe n'a pas d'instrument dilutif au 31 décembre à l'exception des stock-options et des actions gratuites attribuées au personnel qui ont fait l'objet d'une couverture dans le cadre du programme de rachat d'actions. Par conséquent le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont identiques.

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
Bénéfice net attribuable aux actionnaires (en K€)	1 290	9 426
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires en circulation	915 908	867 045
Résultat net par action ajusté (€ par action)	<b>1,41</b>	<b>10,87</b>

### 35 Dividende par action

Les dividendes versés au cours de l'exercice 2008, au titre de l'exercice 2007, se sont élevés à 2 953 K€ (3 € par action).

### 36 Location financement (crédit-bail)

#### Caractéristiques des contrats de location-financement

Le groupe a acquis, par l'intermédiaire de contrat de crédit-bail, cinq ensembles immobiliers situés respectivement à Melun, à Croissy Beaubourg, Pantin, Bondy et Fontenay Le Fleury au cours de l'exercice 2007 et un immeuble à Egly en 2008.

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

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

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

Caractéristique des contrats	Croissy Beaubourg	Melun	Pantin Bondy Fontenay	Egly
Taux	Euribor 3 mois +1,4%	Fixe 5,54%	Fixe 5,80%	Fixe 5,40%
Durée initiale du contrat	15 ans	12 ans	12 ans	15 ans
Durée restante lors de l'acquisition par le Groupe	10 ans	8 ans	12 ans	9 ans
Périodicité et terme des loyers	trimestriel d'avance	trimestriel d'avance	trimestriel à terme échu	trimestriel d'avance
Valeur de l'option d'achat au terme de la durée du bail	1 €	1 €	8 643 993 €	1 €

### 37 Transactions avec des parties liées

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2008 :

En milliers d'euros	31-déc-08	31-déc-07
Rémunération payée aux principaux dirigeants (avantages à court terme)	443	431
Rémunérations attribuées en actions aux principaux dirigeants (actions gratuites et stock-options)	16	13

### 38 Evénements post clôture

Le 28 janvier 2009, utilisant l'autorisation donnée par l'AG du 14 mai 2008, le directoire a pris la décision de principe d'attribuer 9.000 options d'achat d'actions au profit du personnel du groupe au titre de l'exercice 2009. Ces options seraient octroyées au plus tard le 30 juin 2010 et porteraient le nombre total d'options émises à 23.893, soit 2,45% du capital de la société, dont 8.000 attribuées en avril 2009 au titre de 2008.

La société a signé le 30 janvier 2009 un avenant aux conventions de prêt de Calyon en date du 22 décembre 2005 (immeuble Berger), du 28 avril 2006 (clinique Parmentier), du 06 février 2007 (Rueil) et du 29 mars 2007 (Juvisy). Cet avenant modifie notamment les seuils de déclenchement pouvant rendre ces prêts exigibles : le seuil du Ratio de Couverture (ICR) est fixé à 1,50 et le seuil du Ratio Loan to Value (LTV) est porté à 70%. Cet avenant redéfinit également les conditions de remboursement anticipé dans un sens plus favorable à la société.

Un congé a été reçu sur l'immeuble de La Houssaye, pour l'échéance du 30 septembre 2009 ; le bail a été prorogé jusqu'au 31 décembre 2009. Une commercialisation active a aussitôt été entreprise.

### 39 Engagements hors bilan

#### Engagements donnés

Au 31 décembre 2008, la plupart des immeubles du groupe sont hypothéqués ou font l'objet de privilège de prêteur de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 106 339 K€. Les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissement en garantie d'un montant total d'emprunts de 1 245 K€.



### Engagements donnés

poste d'actif	note	total du poste	engagement donné
immeubles de placements	10	180 652	97 686
actifs non courants destinés à la vente	17	19 800	7 585
actifs financiers disponibles à la vente	12	5 739	1 068
<b>Total</b>		<b>205 929</b>	<b>106 339</b>

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

	31-déc-08	31-déc-07
Moins d'un an	196	187
De 1 à 3 ans	0	187
<b>Total</b>	<b>196</b>	<b>374</b>

### Engagements reçus

Paref a reçu de certains locataires des garanties bancaires à première demande, en remplacement des dépôts de garantie liés à leur bail. Au 31 décembre 2008, le montant de ces garanties s'élève à 1 027 K€.

### 40 Autres charges

<b>en milliers d'euros</b>	<b>2 008</b>	<b>2 007</b>
amortissement des mandats de gestion	608	597
indemnité d'éviction	237	0
provisions pour dépréciation des clients	143	95
provision pour litiges	114	121
autres charges	219	119
<b>autres charges</b>	<b>1 322</b>	<b>932</b>

### 41 Mise en équivalence

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

montants en K€	31-déc-08
<b>Bilan</b>	
Quote-part dans les capitaux propres	5 806
<b>Compte de résultat</b>	
Quote-part dans le résultat des activités récurrentes	277
Quote-part dans les variations de justes valeurs	-1 342
Quote-part dans le résultat global	-1 065

# **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES**

**(Exercice clos le 31 décembre 2008)**

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 2008, sur :

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

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

## **I. Opinion sur les comptes consolidés**

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

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

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les notes 5.2 et 9 de l'annexe relatives aux secteurs opérationnels qui indique l'application par anticipation de la norme IFRS 8-Secteurs opérationnels.

## **II. Justification des appréciations**

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

- Le patrimoine immobilier fait l'objet, à chaque arrêté, de procédures d'évaluation par des experts immobiliers indépendants selon les modalités décrites dans la note 8.1 de l'annexe. Dans un contexte de marché incertain en raison des conditions économiques prévalant à la clôture des comptes de l'exercice, nos travaux ont consisté à examiner les données et hypothèses retenues ainsi que les évaluations qui en résultent. Le patrimoine immobilier étant valorisé à la juste valeur dans le bilan consolidé, nous nous sommes assurés que les valeurs retenues correspondent bien aux évaluations résultant de ces expertises indépendantes.
- Comme indiqué dans la note 5.10 de l'annexe, le Groupe a recours à des instruments dérivés comptabilisés à la juste valeur dans le bilan consolidé. Pour déterminer cette juste valeur, le Groupe se base sur des valeurs déterminées et confirmées par les établissements bancaires, lors de chaque arrêté de comptes. Nous nous sommes assurés que les valeurs retenues correspondent bien aux évaluations confirmés par ces organismes bancaires.

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

### **III. Vérification spécifique**

Nous avons également procédé à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe.

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

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 24 avril 2009

*Les commissaires aux comptes*

**PricewaterhouseCoopers Audit**

**RBA**

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu

Robert Bellaïche

## **PROJETS DE RESOLUTIONS**

### **A / Résolutions à adopter à titre ordinaire**

1. Approbation des comptes sociaux 2008 ;
2. Approbation des conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce ;
3. Affectation du résultat ;
4. Approbation des comptes consolidés 2008 ;
5. Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la société ;
6. Remplacement d'un commissaire aux comptes suppléant.

### **B / Résolutions à adopter à titre extraordinaire**

7. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider des augmentations du capital social de la Société au profit « d'investisseurs qualifiés » ou appartenant à un « cercle restreint d'investisseurs » ;
8. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet d'émettre des bons de souscription d'actions à attribuer gratuitement aux actionnaires en cas d'offre publique ;
9. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues ;
10. Modification de l'article 11 des statuts de la Société relatif à la limite d'âge du Président du Directoire ;

### **C / Résolution à adopter à titre ordinaire**

11. Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités légales.

## **A TITRE ORDINAIRE**

### **PREMIERE RESOLUTION**

*(Approbation des comptes sociaux 2008)*

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance des rapports présentés par le directoire et par le conseil de surveillance, ainsi que du rapport général établi par les commissaires aux comptes, approuve les comptes et le bilan de l'exercice 2008 tels qu'ils lui ont été soumis, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

En conséquence, elle donne quitus de leur gestion au cours de l'exercice 2008 aux membres du directoire ainsi qu'aux membres du conseil de surveillance.

### **DEUXIEME RESOLUTION**

*(Approbation des conventions réglementées)*

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

### **TROISIEME RESOLUTION**

*(Affectation du résultat)*

L'Assemblée Générale prend acte du transfert de la somme de 843.590 € du poste « écart de réévaluation » au poste « autres réserves » et décide d'affecter ainsi qu'il suit, le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2008 :

- Bénéfice de l'exercice.....752.378 €
- Report à nouveau .....4.831.185 €
- Dotation à la réserve légale (5 % du bénéfice) ..... - 37.619 €
- Bénéfice distribuable.....5.545.944 €
  
- Distribution d'un dividende de 2 euros par action,  
- soit pour les 974.814 actions composant le capital social,  
- une somme de : ..... - 1.949.628 €

dont 1.183.998 € (1,21 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 765.630 € (0,79 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable

Affectation du solde en report à nouveau..... 3.596.316 €

Ce dividende sera mis en paiement au plus tard le 30 juin 2009.

Pour les dividendes attribués au titre de l'exercice 2008, les actionnaires personnes physiques bénéficient de la réfaction de 40% prévue à l'article 158-3-2° du Code général des impôts, à moins qu'ils n'adressent à leur teneur de compte une lettre d'option pour le régime du prélèvement libératoire prévu à l'article 117 quater du Code général des impôts. Les actionnaires personnes morales ne bénéficient pas de cette réfaction.

En application de l'article 243 bis du Code général des impôts, il est rappelé que :

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005, une somme de 647.733 € a été distribuée en octobre 2005, étant précisé qu'à concurrence de 347.032 €, (i) les revenus distribués aux personnes physiques étaient éligibles à la réfaction de 50 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI et (ii) les revenus distribués aux personnes morales n'y étaient pas éligibles. En outre, une somme de 399.142 € a été versée en mai 2006 à titre de remboursement de prime d'émission non imposable, non éligible à la réfaction susvisée.
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006, une somme de 2.177.139 € a été mise en paiement, dont 399.142 € (0,55 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 1.777.997 € (2,45 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable, étant précisé (i) que les revenus distribués

aux personnes physiques étaient éligibles à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI et (ii) que les revenus distribués aux personnes morales n'y étaient pas éligibles

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007, une somme de 3.168.146 € a été mise en paiement, dont 1.184.075 € (1,21 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 1.984.061 € (2,03 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable, étant précisé (i) que les revenus distribués aux personnes physiques étaient éligibles à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI, à moins qu'ils n'adressent à leur teneur de compte une lettre d'option pour le régime du prélèvement libératoire prévu à l'article 117 quater du Code général des impôts et (ii) que les revenus distribués aux personnes morales n'étaient pas éligibles à cette réfaction.

#### **QUATRIEME RESOLUTION**

*(Approbation des comptes consolidés 2008)*

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance des rapports présentés par le directoire et par le conseil de surveillance, ainsi que du rapport sur les comptes consolidés établi par les commissaires aux comptes, approuve les comptes consolidés de l'exercice 2008 tels qu'ils lui ont été soumis.

#### **CINQUIEME RESOLUTION**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le montant global affecté au programme de rachat d'actions ci-dessus autorisé ne pourra être supérieur à 5.000.000 euros.

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

L'Assemblée Générale prend acte que :

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

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

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

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

La présente autorisation se substituera à l'autorisation donnée au Directoire par la huitième résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 à compter de la date à laquelle un nouveau programme de rachat sera publié et mis en œuvre par le Directoire, en application de la présente résolution.

## **SIXIEME RESOLUTION**

*( Remplacement d'un commissaire aux comptes suppléant )*

L'assemblée générale prend acte de la démission de Monsieur Dominique BERIARD en tant que commissaire aux comptes suppléant et décide de nommer Madame Soulika BENZAQUEN, domiciliée 5 rue de Prony, 75017 PARIS, comme commissaire aux comptes suppléant jusqu'à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2010.

## **A TITRE EXTRAORDINAIRE**

### **SEPTIEME RESOLUTION**

*(Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social au profit « d'investisseurs qualifiés » ou appartenant à un « cercle restreint d'investisseurs »)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées extraordinaires de sociétés anonymes, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 du Code de commerce :

1. délègue au Directoire sa compétence pour décider l'augmentation du capital social, en une ou plusieurs fois, par l'émission d'actions, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une ou plusieurs personnes relevant de la catégorie des « *investisseurs qualifiés* » ou appartenant à un « *cercle restreint d'investisseurs* », au sens de l'article L. 411-2 II 4°) du Code monétaire et financier (ci-après les « *Bénéficiaires* ») ;
2. délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, le soin de fixer la liste précise des Bénéficiaires, conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 I, alinéa 2 du Code de commerce ;
3. décide que le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme en vertu de cette délégation est fixé à 20.000.000 €, et que ce montant s'imputera sur le montant du plafond global pour les augmentations de capital prévu au premier tiret du 2°) de la résolution 13 de l'assemblée générale du 14 mai 2008 ;
4. décide de supprimer, en faveur des Bénéficiaires, le droit préférentiel de souscription des actionnaires pour les actions pouvant être émises en vertu de la présente autorisation ;
5. décide que le prix d'émission des actions nouvelles souscrites par les Bénéficiaires en application de la présente délégation, sera au moins égal à 95% de la moyenne pondérée des cours cotés de l'action ancienne constatés sur l'Eurolist d'Euronext Paris pendant les trois dernières séances de bourse précédant le début de l'émission, après, le cas échéant, correction de cette moyenne en cas de différence entre les dates de jouissance ;
6. décide que le Directoire aura tous pouvoirs, avec faculté de délégation dans les conditions prévues par la loi et la réglementation, pour faire usage en une ou plusieurs fois de la présente délégation, notamment à l'effet de :
  - décider du nombre maximal d'actions à émettre, dans les limites fixées par la présente résolution, constater le montant définitif de chaque augmentation de capital et procéder aux modifications corrélatives des statuts ;
  - arrêter les dates et toutes autres conditions et modalités d'une telle augmentation de capital et notamment la date, même rétroactive, à compter de laquelle les actions nouvelles porteront jouissance ;
  - le cas échéant, imputer les frais d'une telle augmentation de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital résultant d'une telle augmentation ;
  - d'une manière générale, passer toutes conventions notamment pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, prendre toutes mesures et décisions et effectuer toutes formalités utiles à l'émission, à la cotation et au service financier des actions émises en vertu de la présente délégation ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés ou consécutives aux augmentations de capital réalisées ;
7. fixe à 18 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 19 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008.

### **HUITIEME RESOLUTION**

*(Délégation de compétence à donner au Directoire aux fins de décider de l'émission de bons de souscriptions d'actions à attribuer à titre gratuit aux actionnaires de la société en période d'offre publique)*



L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, et conformément aux dispositions légales et réglementaires régissant les sociétés commerciales et notamment, outre les articles L. 225-129-2 et L. 225-129-5 du Code de commerce, celles issues de la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 codifiées aux articles L. 233-32 II et L. 233-33 du Code de commerce :

1. délègue au Directoire la compétence de :

- décider de procéder, tant en France qu'à l'étranger, à l'émission de bons soumis au régime des articles L233-32 II et L 233-33 du Code de commerce permettant aux actionnaires de la Société de souscrire, à des conditions préférentielles, à une ou plusieurs actions de la Société et ;
- leur attribution gratuite à tous les actionnaires de la Société ayant cette qualité avant l'expiration de la période d'offre publique ainsi que ;
- fixer les conditions d'exercice qui doivent être relatives aux termes de l'offre ou de toute autre offre concurrente éventuelle, ainsi que les autres caractéristiques de ces bons. Dans les limites définies ci-dessous, le Directoire aura tous pouvoirs notamment à l'effet de :
  - arrêter les conditions de la ou des émission(s) de bons,
  - déterminer l'identité des bénéficiaires et le nombre de bons à émettre,
  - fixer, s'il y a lieu, les modalités d'exercice des droits attachés aux bons et notamment :
    - fixer leur prix d'exercice ou les modalités de détermination de ce prix,
    - arrêter les conditions de la ou des augmentations de capital nécessaires pour permettre aux titulaires de bons d'exercer les droits attachés audits bons,
    - arrêter la date, même rétroactive, à compter de la quelle les actions souscrites par l'exercice des droits attachés aux bons porteront jouissance, ainsi que toutes les autres conditions et modalités de réalisation de la ou des émissions (s) réalisée(s) pour permettre aux titulaires des bons d'exercer les droits qui y sont attachés,
    - prévoir la faculté de suspendre éventuellement l'exercice des droits attachés aux bons pendant un délai maximal de trois mois ;
  - fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires des bons et ce, conformément aux dispositions légales, réglementaires et contractuelles,
  - procéder, le cas échéant, à toutes imputations sur la ou les primes d'émission et notamment celles des frais entraînés par la réalisation des émissions et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation,
  - d'une manière générale, passer toute convention notamment pour assurer la bonne fin de la ou des opération(s) envisagée(s), prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l'émission ou à l'attribution des bons émis en vertu de la présente délégation ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés, constater la réalisation de chaque augmentation de capital, procéder aux modification corrélatives des statuts.

2. décide que le montant nominal maximal de l'augmentation de capital susceptible d'être réalisée à terme suite à l'exercice des bons, ne pourra pas excéder 50.000.000 € ou sa contre valeur en devises ou en unités monétaire composites, ces limites étant majorées du nombre de valeurs mobilières au titre des ajustements susceptibles d'être opérés conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables, et les cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, pour réserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit accès au capital de la Société ;

Il est précisé que le montant nominal de toute augmentation de capital réalisée en application de la présente délégation ne s'imputera pas sur le plafond nominal global d'augmentation de capital visé au premier tiret du 2°) de la résolution 13 de l'assemblée générale du 14 mai 2008.

3. décide que le nombre maximum de bons qui pourra être émis ne pourra pas excéder 30 % du capital de la Société au jour de la décision d'émission ;
4. prend acte, en tant que de besoin, que cette délégation emporte de plein droit au profit des porteurs de bons de souscription d'actions susceptibles d'être émis au titre de la présente résolution, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit.
5. prend acte de ce que ces bons deviendront caducs de plein droit dès que l'offre et toute offre concurrente éventuelle échoueront, deviendront caduques ou seront retirées.

6. fixe à 18 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 20 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008.

### **NEUVIEME RESOLUTION**

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

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

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

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

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

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 21 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008.

### **DIXIEME RESOLUTION**

*(Modification de l'article 11 des Statuts)*

L'assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées extraordinaires, connaissance prise du rapport du Directoire, décide de modifier le quatrième alinéa du paragraphe 2 de l'article 11 des statuts de la Société qui sera libellé ainsi qu'il suit :

#### *Ancienne rédaction*

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

#### *Nouvelle rédaction*

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

### **ONZIEME RESOLUTION**

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

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie, ou d'un extrait du présent procès-verbal pour effectuer tous dépôts, formalités et publications nécessaires.

# AUTRES INFORMATIONS DE CARACTERE GENERAL

## 1. PERSONNES RESPONSABLES

### 1.1 Responsable du document

Hubert Lévy-Lambert, Président du Directoire

### 1.2 Attestation du responsable

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

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

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

**Hubert Lévy-Lambert, Président du Directoire**

## 2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

### 2.1 Identification des contrôleurs

#### Commissaires aux comptes titulaires

PricewaterhouseCoopers Audit, membre de la Compagnie Régionale de Versailles, représentée par M. Jean-Baptiste Deschryver, domiciliée 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine, nommée lors de l'Assemblée Générale constitutive du 30 juin 1997 et confirmé dans ses fonctions lors de l'Assemblée Générale du 28 avril 2004 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de la

réunion de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

RBA, membre de la Compagnie Régionale de Paris, représentée par M. Robert Bellaïche et Mme Christine Leneveu, domiciliée 5, rue de Prony, 75017 Paris, nommée lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 octobre 2005 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de la réunion de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2010.

#### Commissaires aux comptes suppléants

Monsieur Yves Nicolas, domicilié 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine, a été nommé lors de l'Assemblée Générale du 28 avril 2004 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de la réunion de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

La nomination de Madame Soulika Benzaquen, domiciliée 5 rue de Prony 75017 PARIS, a été proposée à l'approbation de l'Assemblée générale du 13 mai 2009, en remplacement de M. Dominique Bériard, démissionnaire, pour la durée restant à courir de son mandat se terminant à l'issue de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2010.

### 2.2 Démission, renvoi ou non-désignation

M. Bériard commissaire aux comptes suppléant, a démissionné le 13 mars 2008 pour convenances personnelles. Son remplacement fait l'objet d'une résolution lors de l'assemblée générale du 13 mai 2009.

### 2.3 Honoraires versés en 2008 (art 222-8 du règlement général de l'AMF)

En milliers d'euros	Pricewaterhouse Coopers Audit		RBA	
	Montant HT		Montant HT	
	2008	2007	2008	2007
<b>Audit</b>				
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés				
- Emetteur	159	278	100	74
- Filiales intégrées	23	20	0	0
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes				
- Emetteur	0	0	0	0
- Filiales intégrées	0	0	0	0
<b>Sous-total Audit</b>	<b>182</b>	<b>298</b>	<b>100</b>	<b>74</b>
<b>Autres prestations</b> rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement				
- Juridique, fiscal et social	0	0	0	0
- Autres	10	0	0	0
<b>Sous-total Autres Prestations</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>192</b>	<b>298</b>	<b>100</b>	<b>74</b>

### 3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

#### 3.1 Informations financières historiques (aussi page 9)

Les informations concernant l'exercice 2008 figurent dans le rapport du Directoire sur les comptes sociaux et consolidés pages 9 et suivantes.

#### 3.2 Informations financières pro forma

Ces informations n'ont pas été préparées pour l'exercice 2008, le volume d'acquisitions ne les justifiant pas.

#### 3.3 Périodes intermédiaires

Néant. L'évolution du chiffre d'affaires au cours du premier trimestre 2009 sera publiée par la société avant le 15 mai 2009.

### 4. FACTEURS DE RISQUES

Les investisseurs, avant de procéder à la souscription et/ou l'acquisition d'actions de la Société, sont invités à examiner l'ensemble des informations contenues dans le présent document, y compris les risques décrits ci-dessous.

Ces risques sont à la date du document, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière ou ses résultats et qui sont importants pour la prise de décision d'investissement.

L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que la liste des risques présentée au présent chapitre n'est pas exhaustive et que d'autres risques, inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée, à la date de ce document, comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur la société, sa situation financière ou ses résultats, peuvent exister.

#### 4.1 Risques de marché

##### Risque de liquidité, risque de taux

Les investissements du Groupe Peref (« le Groupe ») sont financés par des crédits bancaires amortissables dont le détail figure dans le tableau de la page 27. Ces emprunts sont généralement assortis d'hypothèques. Les crédits faits à la filiale Parus sont garantis par la maison-mère Peref.

L'encours total des crédits bancaires ressort à 141,6 M€ au 31 décembre 2008, dont 131,7 M€ à long ou moyen terme, soit 61 % du total du bilan consolidé (231,8 M€). Le ratio Loan to Value (« LTV ») à savoir le rapport entre la dette et la valeur des actifs

immobiliers, s'établit au 31 décembre 2008 à 66 % sur une base consolidée.

Compte tenu de leur amortissement progressif, le capital restant dû sur l'ensemble des crédits actuels sera ramené à 77,4 M€ à la fin de 2013. Pour les 3 prochaines années, les échéances des crédits représentent 9,4 M€ (en 2009), 10,8 M€ (en 2010) et 14,6 M€ (en 2011), montants supérieurs à la capacité d'autofinancement du groupe. La société devra donc céder au minimum un actif annuellement dans le cadre de sa politique d'arbitrage.

La plupart des emprunts sont rémunérés à taux fixe ou à taux variable assorti d'un swap constituant une couverture parfaite.

Afin de couvrir le risque résiduel, un contrat autonome de garantie de taux a été conclu en 2004 pour assurer une couverture du risque de taux au-delà d'un Euribor à 5 % jusqu'en novembre 2009. Ce contrat porte sur 8 M€ à fin décembre 2008.

La totalité des emprunts à taux variable sont couverts à fin 2008 par un swap ou par ce cap autonome, à l'exception de 3,4 M€ non couvert à partir du 1<sup>er</sup> décembre 2009 jusqu'au 31 mars 2010 et 0,4 M€ ensuite.

Ainsi, le risque de taux est couvert à 100 % jusqu'en novembre 2009. Au-delà, la partie non couverte ne représente que 2 % des crédits et 1,4 % des actifs actuels jusqu'à mars 2010 puis devient quasi-nulle.

Par ailleurs, l'analyse de la sensibilité au risque de taux résumée dans le tableau ci-après permet de conclure qu'une variation de 1 point des taux d'intérêt a pour effet de faire varier de 4 % les charges financières tant que l'Euribor est inférieur à 4% et de 1 % au-delà d'un euribor à 5% grâce à l'effet de la couverture de taux souscrite par la Société.

	au 31/12/07	au 31/12/08	au 31/03/10	
Passifs financiers	128 271	141 713	127 352	
dont taux variable	14 387	5 476	391	
Actifs financiers à taux variable				
<b>Position nette avant gestion</b>	14 387	5 476	391	
Cap de taux	9 000	8 000	0	
<b>Position nette après gestion</b>	5 387	-2 524	391	
Augmentation des intérêts de 1 %	(1)	146	56	4
	(2)	100	15	4
	(3)	55	-26	4
Frais financiers (12 mois)	4 026	8 571	7 830	
Taux moyen (4)	5,49%	5,82%	5,82%	
<b>Impact relatif de l'évolution des taux sur les charges financières</b>	(1)	4%	1%	0%
	(2)	2%	0%	0%
	(3)	1%	0%	0%

(1) Euribor 3 mois inférieur à 4 %

(2) Euribor 3 mois compris entre 4 et 5 %

(3) Euribor 3 mois supérieur à 5 %

(4) Cf annexe conso note 22. Le chiffre de 2009 a été pris égal à celui de 2008.

#### Covenants sur les emprunts

Il existe une clause contractuelle dans les contrats de prêts à long terme conclus avec Calyon imposant un maximum d'endettement consolidé au regard de la valeur vénale des actifs immobiliers (« LTV ») et un ratio minimum de couverture des intérêts bancaires de la dette consolidée par le résultat brut d'exploitation (« ICR »). Par avenant en date du 30 janvier 2009, le ratio maximum d'endettement a été fixé à 70 % (LTV consolidé < 70 %) et le ratio minimum de couverture à 1,5 (ICR > 1,5). Par ailleurs, il existe dans ces mêmes contrats une clause de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de tout autre crédit de Paref ou d'une filiale d'un montant supérieur à 1,5 M€ Les contrats conclus avec Calyon comportent en outre une clause d'exigibilité anticipée si l'Emprunteur fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat non sollicitée. Une clause d'exigibilité existe dans le contrat d'emprunt Investec lorsque le LTV consolidé est supérieur à 70 % ou lorsque l'Actif Net Réévalué devient inférieur à 70 M€ Il existe par ailleurs une clause d'exigibilité en cas de changement de contrôle de la société. Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux.

Les crédits décrits ci-dessus sont les seuls octroyés à Paref soumis à des conditions d'exigibilité (« covenants ») exprimées en fonction de ratios calculés sur une base consolidée. Au sein du Groupe, un autre prêt, portant sur les immeubles de Dax, fait l'objet de covenants déterminés en fonction de ratio LTV ou de couverture de la charge de la dette par les revenus (« DSCR »), mais les ratios s'appliquent à la société Dax Adour filiale de Paref, avec un maximum de 75 % pour le LTV et un minimum de 135 % pour le DSCR.

L'ensemble de ces ratios est respecté au 31 décembre 2008. Le calcul des ratios LTV figure en page 27 dans le tableau de l'échéancier des crédits du groupe.

### **Risque actions**

Le Groupe ne détient pas de titres autre que les parts de SCPI détaillées au chapitre 25. Ces parts sont valorisées en juste valeur dans les comptes au 31 décembre 2008 en normes IFRS.

La Société détenait 79 850 actions de Paref au 31 décembre 2008, acquises dans le cadre du contrat de liquidité et dans le cadre du programme de rachat en vue d'annulation ou en couverture des actions gratuites et des options d'achat consenties au personnel.

Les valeurs mobilières de placement sont des SICAV monétaires à court terme, des certificats de dépôt négociables à court terme et des comptes à terme.

### **Risque de change**

Aucune opération n'est réalisée dans une devise autre que l'euro. En conséquence, il n'existe pas de risque de change pour le Groupe Paref.

### **Risque de contrepartie**

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

### **Risques liés à la non-réalisation de projets d'investissement menés par la Société**

Dans le cadre de la stratégie de développement de son portefeuille immobilier et afin de conforter l'attractivité et la valeur de ses actifs, la Société est amenée à envisager des projets d'investissements.

Ces projets d'investissement destinés à accroître le patrimoine de la Société peuvent comporter des incertitudes, des retards ou des risques de non réalisation, risques relatifs notamment aux procédures liées à l'obtention d'autorisations administratives nécessaires à leur aboutissement, ainsi qu'à la complexité de certains projets.

Par ailleurs, la croissance de l'activité de Paref et de ses résultats pourrait être affectée dans la mesure où la Société ne parviendrait pas à identifier ou à mener à terme de nouveaux projets d'acquisition à des conditions économiquement acceptables.

Les retards ou la non réalisation de certains des projets d'investissement envisagés ou la réalisation de projets d'investissements à des conditions onéreuses, outre les coûts (internes et externes) générés par leur étude, sont susceptibles de freiner la stratégie de développement de la Société et d'avoir un impact défavorable sur ses résultats, son activité ou sa situation financière.

La crise économique actuelle, en tarissant les sources de financement, a entraîné une dégradation des marchés immobiliers et financiers, aujourd'hui marqués par une forte volatilité et rend plus complexe l'appréhension des perspectives d'activité.

### **4.2 Risques liés à la non reconduction ou à la résiliation des mandats de Paref Gestion**

La Société Paref Gestion est la filiale de gestion de Paref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers qui gère 3 SCPI ainsi que 2 OPCI et assure la gestion déléguée pour le compte d'autres sociétés.

Les principaux mandats de Paref Gestion sont conclus avec des SCPI, des OPCI et des fonds étrangers.

En qualité de société de gestion statutaire, Paref Gestion gère, depuis leur création, les SCPI

Interpierre, créée en 1991, Pierre 48, créée en 1996 et Novapierre 1, créée en 1999. Un changement de société de gestion demeure exceptionnel pour une SCPI. Il requiert la tenue d'une Assemblée Générale Extraordinaire.

En qualité de société de gestion statutaire, Paref Gestion gère depuis leur création, les OPCI Vivapierre créé en 2008 et Polypierre créé en 2009. Un changement de société de gestion requiert la tenue d'une Assemblée Générale Extraordinaire et s'accompagne d'une indemnité prévue dans les statuts (Vivapierre).

En qualité de gérant délégué (« asset manager » et « property manager ») Paref Gestion agit depuis 2002 pour le groupe irlandais Shelbourne Development. Ce contrat est renouvelé annuellement par tacite reconduction.

#### **4.3 Risques juridiques (voir aussi page 19)**

L'activité immobilière n'est pas soumise à des risques particuliers. Les loyers perçus sont prévus dans les baux régis, sauf exception, par le code de commerce pour les baux commerciaux et par la loi de 1989 pour les immeubles d'habitation. La gestion de SCPI nécessite un agrément spécial de l'Autorité des Marchés Financiers, qui a été obtenu en 1995 (SG-SCPI 95-24) par Paref Gestion et la gestion d'OPCI nécessite un agrément en qualité de société de gestion de portefeuille avec un programme d'activité adapté, qui a été obtenu par Paref Gestion le 19 février 2008 (GP-08000011).

Par ailleurs, le Groupe est partie à 6 litiges dont il est fait état dans le rapport de gestion page 19. Aucun de ces litiges ne comporte des risques significatifs à l'échelle du Groupe.

#### **4.4 Risques fiscaux**

Les opérations du Groupe Paref sont régies par les textes de droit commun.

Paref a fait l'objet d'un contrôle fiscal au cours de l'exercice 2004 portant sur les exercices 2001 à 2003. Ce contrôle s'est terminé par un redressement non significatif, soit 17 K€ Un contrôle a eu lieu en 2006 sur la période du 1/1/04 au 31/12/05 étendue au 30/4/06 en ce qui concerne la TVA. Il s'est terminé sans observations. Paref a reçu une notification de redressement pour insuffisance de droits perçus lors de l'acquisition d'un ensemble immobilier à La Courneuve (215 K€), qui a été contestée et portée devant la commission départementale de conciliation (cf. page 20). La Société et ses filiales ne font l'objet d'aucun autre contrôle fiscal et aucun redressement ne subsiste.

#### **4.5 Risques sociaux**

La plus grande partie des effectifs du Groupe est employée par Paref Gestion. Cette dernière a fait

l'objet d'un contrôle URSSAF en 2003 portant sur les exercices 2001 à 2003. Ce contrôle s'est terminé par un redressement non significatif, soit 10 K€ A la date des présentes, la Société et ses filiales ne font l'objet d'aucun autre contrôle et aucun redressement ne subsiste. Il n'y a aucun litige prud'hommal en cours.

#### **4.6 Risques industriels et liés à l'environnement**

Tous les immeubles détenus par le Groupe Paref ont fait l'objet de diagnostics amiante, plomb et termites, conformément à la législation en vigueur à la date d'acquisition. Ces diagnostics n'impliquent aucune conséquence potentielle pour Paref.

La société est propriétaire de biens soumis à la réglementation des installations classées pour la protection de l'environnement, notamment des entrepôts. Des diagnostics environnementaux ont été effectués par des experts mandatés par la société lors des acquisitions. Toutefois, dans le contexte du Grenelle de l'environnement, la réglementation des installations classées est appelée à subir de fréquentes évolutions, à l'image de la récente modification de la réglementation applicable aux entrepôts couverts relevant du régime de la déclaration au titre de la rubrique 15-10 (arrêté du ministre de l'environnement du 23 décembre 2008). La société a pris des dispositions pour limiter les risques concernés.

A la connaissance de la Société, il n'y a pas de risque industriel et lié à l'environnement susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur la situation financière, l'activité, le résultat, le patrimoine ou les perspectives de la Société ou du Groupe.

#### **4.7 Assurances**

##### ***Paref Gestion***

*Convention de caution des agents immobiliers et administrateurs de biens au titre de la Loi Hoguet du 2 janvier 1970* : La garantie au titre de cette convention est limitée au remboursement des fonds remis entre les mains de Paref Gestion à l'occasion de ses activités « transactions sur immeubles et fonds de commerce » ou « gestion immobilière ». Elle est limitée à respectivement 110 K€ et 175 K€ pour ces activités conformément à l'article L 530-1 du Code des Assurances. Les montants garantis en gestion sont modestes du fait que Paref Gestion n'encaisse pas les loyers mais les fait verser directement sur le compte des propriétaires.

*Convention spéciale multirisques bureaux – siège social* : Cette convention couvre les dommages matériels, frais et pertes et conséquences pécuniaires résultant d'incendie et risques annexes, attentats, tempête, grêle, poids de la neige sur les toitures, dégâts des eaux ou autres liquides, vol, bris

de glace, catastrophes naturelles pour le contenu des bureaux sis 8 rue Auber 75009 Paris. Les montants de garantie par sinistre sont de 50 K€ en cas d'incendie, risques annexes, attentats, tempêtes, grêle, poids de la neige sur les toitures, dégâts des eaux et de 25 K€ en cas de vol.

*Contrat multirisques immeubles – Propriétaire Non Occupant* : Ce contrat couvre l'ensemble des immeubles, parties d'immeubles, mobiliers, matériels, aménagements, etc, sous la responsabilité de Paref Gestion à quelque titre que ce soit ou dont la charge d'assurance lui incombe en application d'un quelconque mandat écrit ou non. Elle couvre les biens matériels (bâtiments, mobilier, matériel) et les frais et pertes contre les risques d'incendie et risques spéciaux, bris de glace, vol, effondrement. Cette assurance comprend une garantie de perte de loyers de deux ans et une garantie de perte d'usage pour deux années de valeur locative. La limitation d'indemnité contractuelle par sinistre, tous préjudices confondus, est fixée à 17,8 M€

*Contrat responsabilité civile* : Ce contrat garantit notamment les activités de gérance de sociétés civiles ou commerciales, l'achat, la vente et l'échange de tous droits immobiliers et de toutes actions et parts de sociétés immobilières ou autres, le démarchage financier, l'investissement dans des opérations immobilières en Israël par l'intermédiaire d'un représentant sur place, et généralement toutes opérations financières, commerciales et industrielles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'une quelconque de ces activités ou pouvant en faciliter l'exécution ou les développements. Ce contrat a pour objet de garantir Paref Gestion contre les conséquences pécuniaires de la responsabilité civile pouvant lui incomber par suite de tous dommages corporels, matériels et/ou immatériels causés aux tiers du fait de ses activités et des prestations qui s'y rattachent. Le montant de la garantie au titre de la responsabilité civile exploitation est de 6 M€ par sinistre et au titre de la responsabilité civile professionnelle (Loi Hoguet), de 1,5 M€

#### ***Paref et filiales***

*Contrat responsabilité civile des dirigeants* : Ce contrat a pour objet de garantir les dirigeants de Paref et de ses filiales contre toute réclamation mettant en jeu leur responsabilité civile individuelle ou solidaire imputable à toute faute professionnelle commise dans l'exercice de leurs fonctions. La garantie de ce contrat a été étendue aux réclamations liées aux rapports sociaux ainsi qu'aux prestations de consultants en gestion de crise. Le plafond des garanties à ce titre est de 600 K€

#### **4.8 Risques technologiques**

L'activité de Paref ne repose pas sur des technologies spécifiques susceptibles de générer des risques particuliers.

#### **4.9 Risques de contrepartie**

*Risque locatif* : le risque locatif ne fait pas l'objet d'une assurance spécifique, au demeurant inadaptée à l'immobilier d'entreprise. Il est toutefois atténué par le choix d'immeubles bien placés et loués à des locataires de première catégorie.

Ainsi, les immeubles parisiens détenus en pleine propriété sont loués à de bons locataires (France Télécom, etc).

Les immeubles situés en périphérie sont loués à des sociétés importantes (Direction générale des Impôts, MTS, Talaris, Original VD, Douanes, etc).

Le principal actif en province est constitué par des hôtels à Dax, loués à Thermadour avec un bail de 12 ans ferme.

Les immeubles de Gentilly et de Fontenay-le-Fleury sont vides ou largement vacants. Plusieurs solutions sont à l'étude pour Gentilly, dont notamment une relocation avec option d'achat.

Le client le plus important est la DGI, dont le loyer représente 1,8 M€ par an, soit 9,2 % des revenus locatifs de Paref en année pleine. Viennent ensuite Thermadour (1,2 M€), soit 6,3 % et France Telecom (1,1 M€), soit 5,8 %.

Au 31 décembre 2008, les créances douteuses ou litigieuses représentaient 0,3 M€ (0,1 M€ en 2007) et le risque correspondant a été provisionné. La principale créance litigieuse (Parmentier) a été soldée en octobre 2008 dans le cadre de la signature d'un nouveau bail. Les demandes de renégociation de baux en cours pour raison de solvabilité sont limitées à ce jour (une seule demande, reçue après le 31 décembre 2008). Toutefois, il est malheureusement probable que la récession économique annoncée augmente le risque locatif dans les prochains mois.

*Risque de contrepartie sur les activités de gestion* : le Groupe est peu exposé au risque de contrepartie sur ces activités car ses principaux clients sont des SCPI ou OPCI gérés par sa filiale Paref Gestion.

#### **4.10 Risques liés à l'environnement économique**

*Taux d'intérêt* : La valeur des actifs de la Société est influencée par la variation des taux d'intérêt. Une hausse des taux d'intérêt pourrait entraîner une baisse de la valeur du patrimoine et une augmentation du coût de financement des investissements.

*Marché immobilier* : La poursuite de la baisse du marché immobilier pourrait avoir un impact négatif

sur la valeur du patrimoine de la Société et sur le niveau de ses revenus.

Les revenus 2008 du Groupe Peref sont constitués principalement de revenus locatifs nets pour 15,4 M€ ainsi que de commissions et autres produits pour 3,1 M€

Sur la base des chiffres de 2008, une baisse de l'indice du coût de la construction de 2 % entraînerait, si elle était intégralement répercutée sur les loyers, une baisse des loyers de 0,35 M€ et une dégradation du résultat brut d'exploitation consolidé de 2,7 % et du résultat net consolidé de 26 %. Le Groupe est toutefois protégé en cas de variation à la baisse de l'indice national du coût de la construction car de nombreux baux prévoient dans cette hypothèse un maintien du loyer antérieur. Inversement, une augmentation de l'indice du coût de la construction de 2 % entraînerait un accroissement du résultat brut d'exploitation de 2,7% et du résultat net consolidé de 26 %. Toutefois, une disposition d'ordre public permet de revenir à la valeur locative en cas de hausse de l'indice supérieure à 25 % depuis la dernière fixation amiable ou judiciaire du loyer. Certains baux sont susceptibles d'être concernés. Un seul locataire a annoncé à ce jour vouloir utiliser cette disposition, mais sans précision sur le niveau de son estimation de valeur locative.

Par ailleurs, le résultat net consolidé est soumis à la variation de la juste valeur des immeubles de placement du Groupe entre la date d'ouverture de l'exercice et sa date de clôture. La juste valeur des immeubles de placement au 31 décembre 2008 représente 181 M€. Une variation en plus ou en moins de 5% de cette juste valeur entraînerait une variation dans le même sens du résultat net consolidé de 9 M€, soit 135 % du résultat net consolidé de l'exercice avant variation des justes valeurs.

En tout état de cause, les variations de juste valeur sont sans incidence sur les flux de trésorerie générés par l'activité et n'ont trait qu'aux seuls comptes consolidés et, dès lors, sont sans incidence sur la capacité distributive de la Société, sauf nécessité d'enregistrer une provision pour dépréciation (lorsque la valeur nette comptable d'un immeuble devient inférieure à sa juste valeur). Une dotation aux provisions pour dépréciation de 1,3 M€ a ainsi été enregistrée au 31 décembre 2008 dans les comptes sociaux.

*Concurrence* : l'existence d'autres acteurs sur le marché immobilier, disposant d'une surface financière plus importante, pourrait retarder ou affecter les projets de développement de la Société pour les exercices à venir.

#### 4.11 Risques liés au régime SIIC

Conformément aux dispositions de l'article 208C du Code général des impôts et aux commentaires de l'Administration fiscale (instruction 4 H 5 03 du 25 septembre 2003), sont susceptibles de pouvoir exercer l'option pour le régime des SIIC, les sociétés qui remplissent cumulativement les conditions suivantes :

- être cotées sur un marché réglementé français ;
- avoir un capital minimum de quinze millions d'euros ;
- avoir pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales à l'objet identique soumises au régime des sociétés de personnes ou à l'impôt sur les sociétés.

La dernière condition relative à l'objet social suppose que la valeur des actifs utilisés pour la réalisation de l'activité principale immobilière représente au moins 80% de la valeur brute totale des actifs de la SIIC, les activités accessoires ne pouvant excéder 20% de l'actif brut d'une SIIC.

Peref détient une société de gestion et une société marchand de biens, actifs non éligibles. Ceux-ci ne représentaient au 31 décembre 2008 que 3 % de la valeur brute totale des actifs de Peref, pourcentage identique à celui de fin 2007.

#### 4.12 Risques liés à la structure de l'actionariat

Le maintien du régime SIIC est subordonné au respect de diverses conditions en matière d'actionariat qui ont été modifiées par la loi de finances rectificative pour 2006 (SIIC 4). Ainsi, les sociétés détenues directement ou indirectement à plus de 60 % en capital ou en droits de vote par un ou plusieurs actionnaires agissant seul ou de concert, seraient imposées à l'IS dans les conditions de droit commun au titre des exercices au cours duquel le seuil de 60 % est dépassé.

Pour les sociétés comme Peref ayant opté pour le régime SIIC avant le 1<sup>er</sup> janvier 2007, cette condition doit être respectée à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010 seulement.

En fait, cette condition est d'ores et déjà respectée par Peref du fait que le groupe d'actionnaires principal (famille Lévy-Lambert) est en dessous de ces seuils (cf tableau page 16), le pacte d'actionnaires existant n'étant pas constitutif d'une action de concert.

Par ailleurs, un prélèvement fiscal de 20 % a été instauré sur les distributions faites à un actionnaire détenant directement ou indirectement plus de 10 % du capital et qui ne serait pas imposé à l'IS sur cette distribution. Ce prélèvement étant une charge de la



société, une modification des statuts a été votée par l'assemblée mixte de mai 2007 afin de pouvoir le refacturer le cas échéant à l'actionnaire concerné.

En tout état de cause, aucun actionnaire actuel de Paref n'est dans cette situation.

## **5. INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ**

### **5.1 Histoire et évolution de la Société**

#### **5.1.1 Raison sociale (article 3 des statuts)**

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

#### **5.1.2 Registre du commerce et des sociétés**

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

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

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

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

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

La Société est une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance. Elle est régie notamment par les dispositions du Livre II du Code de commerce et du décret n° 64-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales.

#### **5.1.5 Exercice social (article 21 des statuts)**

Chaque exercice de la Société a une durée d'une année, qui commence le 1<sup>er</sup> janvier et finit le 31 décembre.

#### **5.1.6 Historique**

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

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

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

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

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

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

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

Monsieur Alain Perrollaz a quitté ses fonctions au sein de Paref Gestion en octobre 2005 afin de rejoindre le Directoire de Paref. Il a été remplacé par Monsieur Jacques-Michel Hirsch.

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

Un pacte d'une durée de 5 ans a été simultanément signé entre les principaux actionnaires afin de régir leurs relations au sein de la Société et notamment les modalités de cession de leur participation au capital de la Société (voir § 18.3 ci-après).

## 5.2 Investissements

### 5.2.1 Investissements réalisés au cours des 3 dernières années

#### Investissements réalisés en 2006 (cf. également page 12)

*Immeubles rue de Rivoli et rue du Roule, Paris 1er* : pour 9 M€ 2 immeubles mixtes bureaux, commerces, appartements, totalisant 1.550 m<sup>2</sup> et loués à divers locataires.

*Clinique avenue Parmentier, Paris 11<sup>ème</sup>* : pour 9,7 M€, un immeuble à usage de clinique, totalisant 6.377 m<sup>2</sup> et loué alors à la Générale de Santé (le locataire actuel est une filiale du groupe AMS).

*Immeubles à Cauffry (60) et les Ulis (91)* : pour 7,25 M€ 2 immeubles à usage d'entrepôts, totalisant 18.300 m<sup>2</sup> et loués respectivement à Senior et à Rapp .

*Immeuble rue de la Division Leclerc, Gentilly (94)* : pour 4,7 M€ un immeuble anciennement exploité comme clinique et totalisant 3.581 m<sup>2</sup>.

*Usufruit d'un immeuble rue des Grands Champs, Paris 20<sup>ème</sup>* : pour 1,15 M€ l'usufruit temporaire pour 10 ans de cet immeuble, dont la nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48.

*SCPI Interpierre* : pour 226 K€ 270 parts d'Interpierre.

*Usufruit de SCPI Novapierre 1* : pour 73 K€ usufruit temporaire sur une durée de 5 à 10 ans de 714 parts de la SCPI Novapierre 1.

#### Opérations réalisées par la filiale Parus

*Usufruit d'un immeuble rue des Grands Champs, Paris 20<sup>ème</sup>* : pour 1,15 M€ l'usufruit temporaire pour 10 ans de cet immeuble, dont la nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48.

*SCPI Novapierre 1* : pour 297 K€ l'usufruit temporaire sur une durée de 5 à 10 ans de 2.471 parts de la SCPI Novapierre 1.

*Autres SCPI* : pour 1,9 M€ l'usufruit sur 5 ans de 3 SCPI : 8.500 Participation Foncière 1, 6.938 Participation Foncière 2 et 10.049 Cortal Pierre 1.

#### Investissements réalisés en 2007 (cf. également page 12)

*Immeuble rue Grande Borde, Toulouse Labège (31)* : Cet immeuble de bureaux développant 2.467

m<sup>2</sup>, occupé par divers locataires, a été acquis en mars 2007 pour un prix de 2,375 M€

*Immeubles rue Foch et Saint-Just, Melun Vaux le Pénil (77)* : Il s'agit de deux immeubles à usage d'activité et de bureaux d'accompagnements développant au total 16.489 m<sup>2</sup> dans la zone d'activité de Vaux-le-Pénil, acquis en avril 2007 au prix de 4,75 M€

*Immeuble boulevard de Beaubourg, Croissy-Beaubourg (77)* : Cet immeuble, acquis au prix de 9 M€ développe une surface de 11.127 m<sup>2</sup> à usage de logistique et bureaux d'accompagnements.

*Immeuble rue Vladimir Jankelevitch, Emerainville (77)* : Il s'agit d'un bâtiment de 4.751 m<sup>2</sup> à usage de bureaux et locaux d'activité au sein d'un parc d'activité fermé et gardienné, acquis en juin 2007 pour un prix de 4,3 M€

*Immeuble rue Georges Politzer, Trappes (78)* : cet immeuble d'activité développant 5.998 m<sup>2</sup>, occupé par plusieurs locataires. Il a été acquis en mars 2007 pour 3,67 M€

*Immeuble rue Blaise Pascal, Trappes (78)* : Il s'agit d'un bâtiment à usage de bureaux et de salles blanches situé dans la zone technologique et scientifique Saint-Pierre. Il est occupé par un seul locataire dans le cadre d'un bail ferme de 9 ans à échéance de décembre 2016 et a été acquis pour 2,95 M€.

*Immeuble rue Clos Reine, Aubergenville (78)* : Ce bâtiment de 7.636 m<sup>2</sup> à usage d'activité et de bureaux d'accompagnement a été acquis en juillet 2007 pour 3,6 M€.

*Immeuble rue de la Fresnerie, Fontenay-Le-Fleury (78)* : Cet immeuble de 4.936 m<sup>2</sup> à usage de bureaux et locaux d'activités, à restructurer, a été acquis en décembre 2007 pour 3,37 M€

*Immeuble rue Condorcet, Juvisy-sur-Orge (91)* : Cet immeuble de bureaux construit en 1990, situé dans la zone tertiaire de Juvisy-sur-Orge, a été acquis en mars 2007 moyennant un prix de 3,5 M€.

*Bureaux boulevard Victor Hugo, Clichy (92)* : il s'agit de deux plateaux de bureaux de 794 m<sup>2</sup> en copropriété situés dans un immeuble de bureaux à proximité du périphérique et de la porte de Clichy. Ils ont été acquis vacants en mars 2007 dans le cadre d'un portefeuille pour 1,08 M€.

*Immeuble rue du Dix-Huit Juin 1940, Rueil-Malmaison (92)* : Il s'agit d'un immeuble d'activité et de bureaux indépendant développant 2.838 m<sup>2</sup>

sur un terrain de 3.236 m<sup>2</sup>, acquis en février 2007 pour un prix de 3,3 M€

*Immeuble rue Paul Vaillant-Couturier, La Courneuve (93)* : Cet immeuble d'activité et de bureaux de 15.986 m<sup>2</sup> est composé de trois corps de bâtiments. Compte tenu du potentiel de valorisation lié à l'emplacement, il avait été acquis vacant en septembre 2007 pour 11,7 M€ et est aujourd'hui entièrement loué.

*Immeuble avenue du 14 juillet, Bondy (93)* : acquis pour 4,8 M€ en décembre 2007, ce bâtiment d'activité loué à différents locataires développe 5.026 m<sup>2</sup>.

*Parkings bld du Général Leclerc, Pantin (93)* : Ces parkings, au nombre de 76, ont été acquis en mars 2007 dans le cadre d'un portefeuille pour 0,4 M€

*Immeuble Manufacture, Pantin (93)* : Cet immeuble de 7.976 m<sup>2</sup> (loué à une division du Ministère des Finances) a été acquis en crédit-bail dans le cadre d'un portefeuille en décembre 2007 pour un prix de 19 M€.

*Immeuble rue Magellan, Sucy-en-Brie (94)* : Cet immeuble de bureaux de 678 m<sup>2</sup> a été acquis en mars 2007 pour 0,7 M€

*Immeuble Bir Hakeim, Saint-Maurice (94)* : Il s'agit de deux plateaux de bureaux acquis en mars 2007 pour 2,8 M€

#### **Parts de SCPI et filiales**

*Interpierre* : Paref a acquis en 2007, 2.297 parts de cette SCPI pour 2 M€

#### Opérations réalisées par la filiale Parus

*Usufruit d'un immeuble rue La Fontaine, Paris 16<sup>ème</sup>* : usufruit temporaire pour 10 ans acquis en octobre 2007 pour 1,65 M€ La nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48.

*Usufruit d'un immeuble rue Mail de l'Europe, La Celle-Saint-Cloud (78)* : usufruit temporaire pour 10 ans acquis pour 0,48 M€; la nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48.

*Usufruit d'un portefeuille d'immeubles, Nanterre (92)* : usufruit temporaire pour 10 ans de trois immeubles acquis pour 1,15 M€ La nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48.

*SCPI Novapierre 1* : usufruit temporaire sur une durée de 10 ans de 740 parts de la SCPI Novapierre 1, pour 95 K€

#### Opérations réalisées par la filiale Dax Adour

Cet ensemble à usage de résidences hôtelières, d'hôtels et d'installation thermale situé à Dax et à Saint-Paul les Dax (40), a été acquis en juillet 2007 pour 16 M€.

#### Acquisition de la SCI l'Alouette

Cette société a été acquise en septembre 2007 pour 6,5 M€ (valeur de l'immeuble). Elle a pour seul actif un immeuble de 14.438 m<sup>2</sup> sis dans la ZAC de l'Alouette, à La Houssaye-en-Brie (77), occupé par CENPAC.

#### **Investissements réalisés en 2008 (voir page 14)**

Les investissements de 2008 apparaissent sur le tableau récapitulatif de la page 25 et sont détaillés dans le rapport de gestion (page 14)..

#### **5.2.2 Investissements en cours**

Il n'y avait pas d'investissement en cours au 31 décembre 2008.

## **6. APERÇU DES ACTIVITES DU GROUPE**

### **6.1 Principales activités (voir page 22)**

Voir présentation au § VI du rapport de gestion.

### **6.2 Patrimoine immobilier du Groupe (aussi page 25)**

Les actifs immobiliers du Groupe sont décrits dans le rapport de gestion qui en comporte un tableau récapitulatif (§ VI).

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

L'expertise reprend pour chaque immeuble :

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

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

Les comptes au 31 décembre 2008 reprennent les valeurs d'expertise au 31 décembre 2008 à l'exception de :

- parts de SCPI détenues en pleine propriété, dont la valeur retenue est égale selon le cas, au dernier cours constaté sur le marché secondaire ou au prix de rachat par la société en fin d'année ;
- usufruits de Novapierre 1 et d'autres SCPI, dont la valeur est déterminée par actualisation des dividendes futurs attendus.

### **6.3 Principaux marchés (aussi page 9)**

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

La ventilation des revenus par type d'activité figure dans l'annexe sur les comptes consolidés, page 61 (note 9).

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

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

### **6.5 Position concurrentielle de la Société**

Néant.

## **7. ORGANIGRAMME**

### **7.1 Description du groupe (aussi page 4)**

Voir présentation du groupe Peref en page 4.

Peref SA assure la fonction de holding du groupe et supporte certains frais communs (loyers). Les coûts correspondants sont refacturés au prorata du chiffre d'affaires social de chaque société par rapport au total des chiffres d'affaires des sociétés concernées, Peref inclus. M.M Lévy-Lambert et Perrollaz, qui sont mis à disposition de Peref Gestion à hauteur de respectivement 50 % et 80 % de leur temps de travail sont refacturés au prorata.

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

### **7.2 Liste des filiales (voir page 53)**

Voir détail en page 53.

## **8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS**

### **8.1 Propriétés immobilières (aussi page 25)**

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

### **8.2 Questions environnementales**

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

## **9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT**

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

#### *Contexte économique*

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

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

#### *Patrimoine immobilier*

Le développement du Groupe est en partie fonction de sa capacité à acquérir de nouveaux immeubles. Ainsi les augmentations de capital réalisées fin 2005 et en mai 2007 ont permis au Groupe de disposer des capitaux nécessaires à l'acquisition de nouveaux immeubles. La crise financière en 2008 a rendu difficile toute nouvelle levée de fonds propres et s'est accompagnée d'une raréfaction des crédits. Cette situation a conduit à une dégradation des marchés immobiliers, marqués par une plus grande volatilité, ce qui a rendu plus complexe l'appréhension des perspectives d'activité. Dans ce contexte, la société a décidé de limiter ses investissements, de renforcer sa politique d'arbitrage et de concentrer ses efforts sur la gestion de son patrimoine. Le Groupe a également mis l'accent sur la gestion pour compte de tiers.

#### *Activités de gestion*

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

#### *Evolution des loyers*

L'évolution des loyers dépend de la signature de nouveaux baux sur les locaux vacants et de la

renégociation des baux existants, parfois à la baisse, compte tenu de la conjoncture.

## **9.2 Résultat d'exploitation**

### **9.2.1 Facteurs influant sur le résultat**

#### *Loyers*

L'augmentation des loyers au cours des trois dernières années correspond :

- aux variations du patrimoine immobilier et du nombre des baux. Le patrimoine immobilier propre du groupe Peref est passé de 58.601 m<sup>2</sup> fin 2006 à 232.349 m<sup>2</sup> à fin 2008 ;

- aux hausses de loyers de base provenant de l'indexation. L'indice de référence est passé de 1.278 au 3<sup>ème</sup> trimestre 2005 à 1.594 au 3<sup>ème</sup> trimestre 2008, soit une progression de plus de 7,6% par an ;

- aux hausses de loyers provenant du déplafonnement des baux arrivés à échéance et aux locations de biens acquis vacants ; le taux d'occupation financier qui était de 97 % pour les locaux commerciaux en 2006 et de 87 % en 2007 (en raison de l'acquisition de biens vacants dans le cadre notamment de portefeuilles), a progressé de 6 points en 2008 à 93 %.

#### *Commissions*

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

L'augmentation des commissions dépend des variations du patrimoine géré pour les commissions de gestion et de l'augmentation des montants collectés pour les commissions de souscription. Les commissions de gestion hors groupe sont passées de 1.269 K€ en 2006 à 1.925 K€ en 2008. Les commissions de souscriptions sont passées de 2.806 K€ en 2006 à 2.760 K€ en 2007 et 1.025 K€ en 2008 (en raison de conditions difficiles de collecte liées à la crise financière).

#### *Autres produits*

Néant

#### *Frais de personnel et autres charges*

Il s'agit des charges relatives à l'emploi des salariés et mandataires de Peref Gestion et de Peref, soit 21 personnes à fin 2008.

Les autres charges telles que les charges de fonctionnement et les commissions d'apporteurs d'affaires sont analysées page 61 (note9).

#### *Résultat financier*

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

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

### **9.2.2 Changements importants**

La location en 2008 et début 2009 de la totalité de l'ensemble de La Courneuve précédemment vacant aura un impact significatif sur l'exploitation courante (loyers de 1.176 K€ auxquels s'ajoute l'économie de charges : charges d'entretien, gardiennage et taxes).

### **9.2.3 Facteurs extérieurs influant sur le résultat**

La conjoncture économique a une influence sur le résultat, notamment par le jeu des variations de juste valeur.

## **10. TRESORERIE ET CAPITAUX**

### **10.1 Capitaux de la Société (aussi page 65)**

Les informations relatives aux capitaux sont présentées dans la première partie (annexe aux comptes consolidés, note 18).

### **10.2 Flux de trésorerie (aussi page 52)**

Les informations relatives à la trésorerie sont présentées dans la première partie (tableau des flux de trésorerie page 52 et annexe aux comptes consolidés, note 16).

### **10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement (aussi page 42)**

Les modalités de financement des investissements actuels figurent dans l'annexe aux comptes sociaux, § III.

### **10.4 Restrictions à l'utilisation des capitaux**

Aux termes des conventions de prêts Calyon relatives aux immeubles Berger et Parmentier, la société a constitué un gage espèces de 970 K€ et 429 K€ respectivement. Un gage espèces de 1.100 K€ a été constitué par la société Dax Adour dans le cadre des crédits sur les immeubles de Dax.

### **10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements**

La société n'a pas de promesse d'acquisition en cours au 31 décembre 2008 et n'a pas pris d'engagement d'achat entre cette date et la date du présent document.

Une ligne de crédit à court terme du CIC d'un montant de 2 M€ avec un nantissement d'égal montant sur les titres Vivapierre a été octroyée par le CIC fin mars 2009.

## **11. R E C H E R C H E ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES**

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

## **12. INFORMATIONS SUR LES TENDANCES**

### *12.1 Principales tendances ayant affecté l'activité de la Société au cours de l'exercice 2008 (aussi page 9)*

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

### *12.2 Tendances et évènements susceptibles d'affecter l'activité de la Société au cours de l'exercice 2009 (aussi page 20)*

#### **Contexte économique**

La crise bancaire et financière s'est poursuivie début 2009. La forte dégradation de l'environnement économique, malgré les plans de relance des pouvoirs publics, laisse craindre des difficultés pour les entreprises et une montée du risque locatif.

#### **Exploitation de la Société**

Durant la période comprise entre le 31 décembre 2008 et la date du présent document, le Groupe Paref a exercé une gestion courante. Les principaux éléments post-clôture sont exposés en annexe aux comptes.

A la connaissance de la Société, aucun élément significatif autre que ceux décrits dans le présent document et en particulier au présent ainsi qu'aux paragraphes ci-après n'est susceptible d'affecter les tendances de développement du Groupe sur la période du 31 décembre 2008 à la date du présent document :

- Rapport de gestion § III « Evènements importants depuis la clôture » ;
- Rapport de gestion § VI « Principaux investissements à venir » ;
- Deuxième partie § 4 « Facteurs de risques ».

#### **Stratégie et critères d'investissement**

Paref entend, comme par le passé, développer essentiellement ses deux secteurs d'activité principaux, en mettant l'accent sur les opérations

d'apport et la gestion pour compte de tiers qui n'est pas très consommatrice de fonds propres :

*Investissement* : Compte tenu des difficultés actuelles pour lever des capitaux, l'accent sera mis sur les opérations d'apport. Paref cherchera à acquérir ainsi des biens, de préférence en région parisienne, éventuellement en province, offrant une bonne visibilité en terme de durée des baux et de qualité des locataires. Paref cherchera à tirer profit de l'opportunité offerte par la prorogation jusqu'à la fin de 2011 de l'article 210 E du CGI qui permet aux propriétaires d'immeubles de bénéficier d'une imposition réduite sur leur plus-value en cas de cession ou d'apport à une société immobilière faisant appel public à l'épargne.

*Gestion pour compte de tiers* : les SCPI et surtout les OPCI (Vivapierre, Polypierre) de Paref Gestion devraient continuer à se développer. Paref Gestion prévoit en outre de créer des OPCI dédiés ou thématiques.

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

#### **Critères de sélection des investissements**

L'objectif de Paref est d'investir prudemment, en fonction des possibilités de lever des fonds propres nouveaux ou de faire des arbitrages, avec pour objectif de procurer après effet de levier de 2/3 au maximum un rendement des fonds propres au moins égal à 12 %.

A cet effet, la Société visera un taux de rendement moyen minimum des investissements de 8 à 9 % net de frais, avant effet de levier.

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

#### **Financement**

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

#### **Option pour le régime SIIC**

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

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

Ces conditions sont les suivantes :

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

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

#### *Modalités de l'option*

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

#### *Conséquences de l'option*

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

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

- les plus-values latentes relatives aux terrains, immeubles et parts des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI ayant un objet identique à celui des SIIC ont été soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 16,5 % à la date de l'option. Ces plus-values se calculent par rapport à la valeur fiscale desdites immobilisations ; ce taux a été porté à 19 % par la Loi de finances pour 2009,

- les plus-values visées à l'article 223 F du CGI, relatives à des immeubles et parts de sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI et ayant un objet identique à celui des SIIC, ont été taxées au taux de 16,5 % à la date de l'option (19 % à ce jour);

- les plus-values en instance de réintégration sur les constructions, visées à l'article 210 A du CGI, sont taxées aux mêmes taux;

- les plus-values latentes relatives aux autres immobilisations ne sont pas taxables à condition que la société s'engage à calculer les plus-values réalisées ultérieurement, lors de la cession des immobilisations, d'après la valeur fiscale qu'elles avaient à la clôture de l'exercice précédant l'entrée dans le régime.

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

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

3) Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 210 E du Code général des impôts (dit « SIIC 3 »), les plus-values dégagées lors de la cession d'actifs immobiliers par des sociétés françaises soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun aux foncières cotées (ou aux SCPI et OPCI) sont imposées au taux réduit de 19 % (précédemment 16,5 %) au lieu de 33,33% à la condition que l'acquéreur prenne l'engagement de conserver pendant 5 ans l'immeuble ainsi acquis .

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

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

4) La loi de finances rectificative pour 2009 a étendu le bénéfice du régime « SIIC 3 » au financement en crédit-bail, la plus-value de cession à la société de crédit-bail bénéficiant d'une fiscalité réduite à 19 % lorsque le contrat de crédit bail est conclu avec une foncière cotée (une SCPI ou un OPCI), sous réserve que cette dernière s'engage à conserver pendant 5 ans les droits de crédit-preneur. Cette disposition s'applique jusqu'au 31 décembre 2009.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Régime des distributions

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

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

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

- les *personnes physiques résidentes* détenant leurs actions dans leur patrimoine privé sont soumis au régime fiscal de droit commun des distributions de dividendes institué par la loi de finances pour 2004 (soit, en principe, imposition à l'impôt sur le revenu après application d'un abattement non plafonné de 40 % pour les distributions faites à partir de 2006, d'un abattement de 1.525 € pour les célibataires et 3.050 € pour les couples mariés ou liés par un PACS et soumis à une imposition commune, ainsi que exigibilité de la CSG au taux de 8,2%, de la CRDS au taux de 0,5%, du prélèvement social de 2 % et des contributions additionnelles au prélèvement social au taux de 0,3% et au revenu de solidarité active au taux de 1,1 %) ; par ailleurs les actions de la SIIC peuvent être détenues dans un PEA permettant ainsi aux actionnaires de bénéficier du régime fiscal applicable aux PEA ; depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008, les dividendes peuvent être soumis sur option à un prélèvement libératoire au taux de 18 %.

- les *personnes morales résidentes* soumises à l'impôt sur les sociétés sont imposables dans les conditions de droit commun (soit, en principe, imposition au taux normal de l'impôt sur les sociétés égal à 33<sup>1/3</sup> % et, le cas échéant, des contributions sociales). La part du dividende prélevée sur le bénéfice exonéré de la SIIC n'ouvre pas droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI ;

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

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



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

- les *personnes physiques résidentes* détenant leurs actions dans leur patrimoine privé sont soumis au régime fiscal de droit commun des distributions de dividendes institué par la loi de finances pour 2004 (régime décrit dans le cas visé au a) (i) ci-dessus) ;
- les *personnes morales résidentes* soumises à l'impôt sur les sociétés sont imposables dans les conditions de droit commun (soit, en principe, imposition au taux normal de l'impôt sur les sociétés actuellement égal à 33<sup>1/3</sup> %, et, le cas échéant, des contributions sociales), sous réserve de l'application du régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI ;
- les *non-résidents fiscaux* sont imposables en France dans les conditions de droit commun (retenue à la source de 25 % sous réserve des dispositions plus favorables résultant des conventions fiscales éventuellement applicables et de l'exonération applicable aux sociétés mères résidentes d'Etats de l'Union Européenne en application de l'article 119 ter du CGI).

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

#### *Remise en cause du régime des SIIC*

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

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

#### *Aménagement du régime SIIC (SIIC 4 et SIIC 5)*

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

- à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007, une société ne peut opter pour le régime que si, au 1<sup>er</sup> jour du 1<sup>er</sup> exercice d'entrée dans le régime, son capital et ses droits de vote sont détenus à hauteur d'au moins 15 % par des personnes qui détiennent chacune moins de 2 % du capital et des droits de vote ;
- un actionnaire majoritaire, ou un groupe d'actionnaires agissant de concert, SIIC non comprises, ne peuvent détenir plus de 60 % du

capital ou des droits de vote, sous peine d'assujettissement de la société à l'IS pour l'exercice concerné. Cette disposition ne s'applique qu'à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010 pour les SIIC ayant opté avant le 1<sup>er</sup> janvier 2007 ( la loi de finances pour 2009 ayant reporté d'un an l'obligation de mise en conformité). Cette obligation est d'ores et déjà respectée par Paref, le pacte d'actionnaire n'étant pas constitutif d'une action de concert ;

- les droits réels immobiliers (usufruits, baux à construction, baux emphytéotiques) sont éligibles à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007 ;

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

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

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

#### **Conséquences de l'option en matière d'impôt pour Paref**

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

### **13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE**

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

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

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

##### **Directoire**

Les membres du Directoire ont été nommés pour une durée de 6 ans par le Conseil de surveillance du 27 octobre 2005.

*M. Hubert Lévy-Lambert*, Président, 8 rue Auber, 75009 Paris, est ancien élève de l'Ecole Polytechnique (53), Ingénieur en chef des Mines, diplômé de HEC (62 E).

Avant de créer Peref Gestion et Peref, il a été Président du Directoire de la CCCI (Caisse Centrale de Crédit Immobilier), Chargé de mission à la Banque Indosuez puis à la Société Générale, Directeur Général de FicoFrance, Directeur Adjoint de la Société Générale, Sous-directeur à la Direction de la Prévision, Rapporteur au Commissariat au Plan, Chargé de mission à l'Organisation Commune des Régions Sahariennes.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : directeur général de la SA Parfond, gérant des sociétés WEP Watford et WEP Watford II, Anjou Saint Honoré, Trielle, SC Bielle. Il a été gérant de la SCI Lazard Soeurs (jusqu'en 2004), gérant des SARL WEP Evry Européen et WEP Evry Mozart (jusqu'en 2005), gérant de la SCI Carnot Cachan (jusqu'en 2006), gérant des SARL Westbrook St Ouen, St Ouen II, WEP Evry Européen II, WEP Evry Mozart II (jusqu'en 2007), gérant de la SC Parunion (jusqu'en 2008).

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

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

### **Conseil de Surveillance**

Les membres du Conseil de Surveillance ont été nommés lors de l'Assemblée Générale du 27 octobre 2005 pour une durée de 6 ans expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2010, à tenir en 2011. Les statuts

prévoient que les membres du conseil de surveillance sont nommés parmi les actionnaires, sans autre obligation de détention de capital.

*M. Stéphane Lipski*, Président depuis le 14 janvier 2008, 19 rue Clément Marot, 75008 Paris, est expert comptable, commissaire aux comptes, certified information systems auditor, expert agréé par la Cour de cassation, expert en informatique et en comptabilité près la Cour d'appel de Paris, expert près la Cour administrative d'appel de Paris.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Gérant de la SCI SL 1.

*M. Jean-Louis Charon*, Vice-président, 61 avenue Victor Hugo, 75116 Paris, est ancien élève de l'Ecole Polytechnique (76), Ingénieur des Ponts et Chaussées. Il a 23 ans d'expérience dont une dizaine dans l'investissement. En 2005, il a créé City Star Private Equity, en partenariat avec Laurence Albertini (rachat d'entreprises non cotées). Il a créé Nexstar Capital en partenariat avec LBO France. Il a organisé le LBO sur Nexity, dont il a intégré le Directoire puis le Conseil de Surveillance. Il était précédemment Directeur Général du groupe CGIS, pôle immobilier de Vivendi Universal. Monsieur Jean-Louis Charon a commencé sa carrière au Ministère de l'Industrie, à la tête du bureau des investissements étrangers, puis a rejoint GE Medical System, et a été administrateur de GEC Alsthom Airborne Radars.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Président de Sobk SAS : du 14/02/02 pour une durée indéterminée, Président de Horus Capital 1 SAS : du 29/11/03 pour une durée indéterminée (représentant permanent de Sobk SAS), Gérant de Horus Gestion SARL : du 23/08/03 pour une durée indéterminée, Président de City Star Capital SAS : du 16/06/05 au 16 juin 2012, Président de City Star Property Investment SAS : du 23/10/03 pour une durée indéterminée, Président de Confim SAS, Gérant de Sekmet EURL : du 12/03/02 pour une durée indéterminée, Gérant de Lavandières SCI : du 16/02/04 pour une durée indéterminée, Gérant SCI JLC Victor Hugo : du 29/04/05 pour une durée indéterminée, Censeur d'Affine : du 28/04/05 au 28/04/08, Vice-président du Conseil de Surveillance de Sélectirente SAS : du 17/09/04 renouvellement du mandat le 12 juin 2007 pour une durée de 6 ans, Administrateur de Foncière Atland : du 11/01/06 à mai 2009, Président de I.P.H SAS : du 30/10/06 pour une durée illimitée, Gérant de SCI 10 Four Charon, Président d'OGS, Président de City Star, Président de Médavy Art et Antiquités, Président de SAS Valéry, Censeur de Nexity . Président de City Star Private Equity SAS (représentant permanent de Chateaubriand SARL), , Président de Finhôtel

(représentant permanent de Sobk SAS), Président du Directoire de Nexstar Gestion SAS (représentant permanent de Horus Gestion SAS), Président de Nexstar Partners 2 SAS (représentant permanent de Sobk SAS), Cogérant de Chateaubriand SARL, Administrateur de RDE.

*La société Gesco*, représentée par Madame Caroline Morland, 34 Pembroke Road, Londres. Madame Caroline Morland est diplômée de la faculté de pharmacie de l'université de Strasbourg, titulaire d'une thèse en immunologie et diplômée de l'Insead. Elle a notamment exercé diverses fonctions chez Sanofi à New York, Bordeaux et Paris, puis a été responsable de département chez Sandoz et Novartis en Suisse et aux Etats Unis. Elle est co-gérante de la SARL Gesco.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : administrateur, puis co-gérante de Gesco, administrateur de Bory-Moreau.

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

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Gérante de la SC Bielle et des SCI Anjou Saint Honoré et Trielle. Mme Lévy-Lambert a également été gérante de la SCI Lazard Sœurs (jusqu'en 2004) et Carnot-Cachan (jusqu'en 2005).

*M. Jean-Jacques Picard*, 16, rue Friant, 75014 Paris, est diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris et est titulaire d'un doctorat de 3<sup>ème</sup> cycle ès Sciences pour l'ingénieur, délivré par l'Institut National Polytechnique de Lorraine. M. Picard a une expérience de plus de 30 ans dans le secteur immobilier. Il est également vice-président du bureau national de FNAIM Entreprises et membre agréé de la CNEI.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Président Directeur Général de Picard SAS et de Picard Gestion Active, de Picard Immobilier d'Entreprise (jusqu'en 2006), Président de PG & Associés (jusqu'à fin 2008). M. Picard a également été administrateur de Gestimmo Numa et de FD Patrimoine jusqu'en 2003.

*La société Bielle*, représentée par M. Guillaume Lévy-Lambert, 390 Havelock Rd, Singapour, fils de Hubert et Catherine Lévy-Lambert, est une société détenue à plus de 50% par la famille Lévy-Lambert. Monsieur Guillaume Lévy-Lambert est diplômé de HEC et titulaire du DESCF. Il a exercé diverses fonctions au sein de BNP Paribas Asset Management pendant plus de 13 ans et a été Directeur de Publicis Asie Pacifique, basé à Singapour et membre du comité exécutif de Publicis de juin 1997 à décembre 2007.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : président de Parfond, président et administrateur des sociétés Tyna Ltd et Tyna Holding Ltd, vice-président de l'alliance française de Singapour et divers mandats sociaux dans les filiales asiatiques du Groupe Publicis (jusqu'à fin 2007).

*La société Madar S.A.*, représentée par M. Raoul Madar, 51 rue Dombasle, 75015 Paris, exerce une activité de marchand de biens depuis 50 ans. M. Madar est actif dans le milieu immobilier parisien depuis 1958. Au cours de sa carrière, il a réhabilité plusieurs centaines d'immeubles. M. Madar est membre du Syndicat National des Rénovateurs et de l'Habitat (SYNARH).

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : M. Madar est Président de Madar S.A et Directeur Général de Foncière du Rond Point.

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

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : M. Vilmin est secrétaire général du groupe Maximo, société de distribution alimentaire à domicile. M. Vilmin est administrateur de la SA Pleiade et Gérant de la SCI Générations. Il a été Gérant associé de la SNC Chevil et gérant de la SNC Thazard.

*M. David Wollach*, 14 rue Kléberg, Genève (Suisse), est ingénieur commercial, diplômé du CFC. Il a une expérience de plus de 30 ans dans la banque. Il a notamment été vice-président de la banque Barclays (Suisse) et est actuellement Président-Directeur Général de Forvest Trust SA (services financiers) et de Univalor Trust SA (broker), à Genève.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Président de UF Holding (holding), de Pursuit Financial Management Corp Canada (fonds), de Forvest Trust SA, de Univalor Trust SA et de Alis Capital Management SA.

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

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

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

Les conventions libres et réglementées sont exposées dans le rapport de gestion et dans le rapport spécial du commissaire aux comptes dans la première partie.

Un pacte d'actionnaires a été signé le 27 octobre 2005, entre Parfond, Bielle, Anjou Saint Honoré, M. Hubert Lévy-Lambert, M. Guillaume Lévy-Lambert, Gesco, SL1, M. Jean Louis Charon, L'oeil écoute et Madar. Ce pacte prévoit des restrictions concernant la cession, dans un certain laps de temps, de leur participation dans le capital social de la Société. Ces restrictions sont détaillées au paragraphe 18.3 ci-après.

Les sociétés M.O.1, Parunion, et Saffia ont adhéré au Pacte d'actionnaires le 17 novembre 2005, concomitamment à leur entrée au capital de la Société dans les conditions décrites au paragraphe 18.3. En outre, les sociétés Gesco, Madar, M.O.1, Parunion, et Saffia ont pris des engagements complémentaires de conservation des titres souscrits lors de l'augmentation de capital réservée du 17 novembre 2005 à savoir, la totalité des titres souscrits pendant une période de 6 mois suivant l'introduction.

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

La société PGA dont monsieur Jean-Jacques PICARD, membre du Conseil de surveillance de Paref, est Président Directeur Général assure des prestations de gérant d'immeuble pour Paref aux conditions de marché. Le montant facturé par cette société s'est élevé à 109 K€ en 2008.

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

## **15. R E M U N E R A T I O N E T AVANTAGES**

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

#### **a) Rémunérations des mandataires sociaux non dirigeants**

L'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 a fixé à la somme de 50 K€ le montant global annuel des jetons de présence alloués au Conseil de surveillance. Les membres du conseil n'étaient pas rémunérés à ce titre avant cette date.

Le Conseil de surveillance du 27 octobre 2005, sur recommandation du Comité des nominations et des rémunérations, a fixé les rémunérations et jetons de présence suivants:

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

Le Président perçoit une rémunération égale à 2.000 € brut par mois sur 12 mois et le Vice-Président du Conseil de surveillance perçoit une rémunération égale à 1.000 € brut par mois sur 12 mois.

#### Remboursement de frais des membres du conseil de surveillance

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

#### Montant et attributions des jetons de présence

- 1 K€ par an pour chaque membre du Conseil de surveillance,

- 2 K€ par an supplémentaire pour chaque membre du Conseil de surveillance ayant assisté à toutes les séances du Conseil de surveillance, ces jetons de présence étant réduits à due proportion des absences supérieures à une,

- 1 K€ par an pour chaque membre d'un comité du Conseil, et

- 1 K€ supplémentaires par an pour chaque Président d'un comité du Conseil, avec un maximum de 4 K€ par membre du Conseil de surveillance.

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

Le tableau ci-dessous donne le détail des rémunérations perçues en 2008 et 2007 par les mandataires sociaux non dirigeants du Groupe.

Rémunérations versées aux mandataires non dirigeants (K€)		
	Année 2008	Année 2007
<i>Conseil de surveillance</i>		
Lipski Stéphane	34	9
Charon Jean-Louis	19	16
Joseph Marc	0	32
Lévy-Lambert Catherine	6	7
Lévy-Lambert Guillaume	5	3
Madar Raoul	2	2
Morland Caroline	6	0
Pauzner Alexandre	0	3
Picard Jean-Jacques	7	7
Vilmin Stéphane	5	3
Wollach David	2	2
Total	86	84

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

Rémunération des membres et du président du directoire

La rémunération du Président du Directoire pour l'exercice 2008 est égale à 9 K€ brut par mois sur 13 mois plus un intéressement aux résultats calculé en fonction de deux facteurs : le résultat net consolidé du groupe après impôt (le Résultat) et le montant des fonds propres consolidés en début d'exercice (les Fonds propres).

L'Intéressement est égal à 3 % de la part du Résultat compris entre 7 et 12 % des Fonds propres et à 6 % de la part du Résultat excédant 12 % des Fonds propres, avec un minimum de 48 K€ et un maximum de 100 K€.

Cette rémunération variable est versée sous forme de douze acomptes mensuels de 4 K€ définitivement acquis au cas où la formule qui précède donnerait un montant inférieur. Le solde éventuel est versé à la clôture de l'exercice.

Le Directeur général perçoit 2 K€ brut par mois sur 13 mois en sus de sa rémunération en tant que salarié de Paref.

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

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

M. Hubert Lévy-Lambert a perçu en tant que président du Directoire une rémunération brute de 217 K€ en 2008 (incluant le solde de l'intéressement au titre de 2007), de 217 K€ en 2007 et de 165 K€ en 2006.

M. Alain Perrollaz a perçu 191 K€ en 2008 (incluant le solde de l'intéressement au titre de 2007), 191 K€ en 2007 et 177 K€ en 2006. Il a reçu en outre 900 options d'achat dont le détail figure au § 17 ci-après. Il bénéficie d'un contrat de travail, comme indiqué au § 16 ci-après.

Le Président du Directoire a décidé d'abandonner, sans contrepartie, le droit à indemnisation couvrant le risque de révocation pesant sur lui au titre de ses fonctions de mandataire social, qui avait été approuvé lors de l'assemblée annuelle de 2008.

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

Rémunération des dirigeants mandataires sociaux des filiales

*Jacques-Michel Hirsch*, président de Paref Gestion : pour l'exercice 2008, sa rémunération a été de 24 K€.

*Alexandre Pauzner*, directeur général de Paref Gestion (jusqu'à fin février 2008) : à ce titre, M. Pauzner a perçu une rémunération de 33 K€ en 2008.

*Patrick Lenoël*, directeur général de Paref Gestion (à compter de fin février 2008) : M. Lenoël a perçu une rémunération de 65 K€ en 2008, plus un intéressement au résultat de 30 K€. M. Lenoël bénéficie en outre, à titre d'avantage en nature, d'un parking.

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

Le tableau ci-après donne la synthèse des rémunérations perçues en 2008 et 2007 par les mandataires sociaux dirigeants du Groupe. Il est suivi de tableaux détaillés prévus dans le cadre de la recommandation AMF relative à l'information sur les rémunérations des mandataires sociaux dirigeants :

<i>Rémunérations, options et actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social</i>		
<b>Paref</b>	2008	2007
Hubert Lévy-Lambert (Président du directoire)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	217	217
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	217	217
Alain Perrollaz (DG)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	191	191
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	9	8
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	13	8
Total	213	207
<b>Filiale Paref Gestion</b>		
Alexandre Puzner (jusqu'en février 2008)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	33	28
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	33	na
Patrick Lenoël (à compter du 27 février 2008)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	95	
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	
Total	95	na
Jacques-Michel Hirsch		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	24	30
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	24	30

Le tableau suivant donne le détail de la rémunération des dirigeants mandataires par nature, en distinguant la rémunération payées au titre de l'exercice et la rémunération due au titre du même exercice (l'écart entre montants dus et montants versés s'explique par le versement du solde de l'intéressement de 2007 payé en 2008) :

<i>Rémunérations de chaque dirigeant mandataire social</i>		
<i>en K€</i>	Année 2008	
	Montants dus	Montants versés
<b>Paref</b>		
Hubert Lévy-Lambert		
-rémunération fixe	117	117
-rémunération variable	48	100
-rémunération exceptionnelle	0	0
-jetons de présence	0	0
-avantages en nature	0	0
Total	165	217
Alain Perrollaz		
-rémunération fixe	91	91
-rémunération variable	36	100
-rémunération exceptionnelle	0	0
-jetons de présence	0	0
-avantages en nature	0	0
Total	127	191
<b>Filiale Paref Gestion</b>		
Alexandre Puzner (jusqu'en février 2008)		
-rémunération fixe	33	33
-rémunération variable	0	0
-rémunération exceptionnelle	27	27
-jetons de présence	0	0
-avantages en nature	0	0
Total	60	60
Patrick Lenoël (à compter du 22 février 2008)		
-rémunération fixe	65	65
-rémunération variable	30	30
-rémunération exceptionnelle	0	0
-jetons de présence	0	0
-avantages en nature	4	0
Total	99	95
Jacques-Michel Hirsch		
-rémunération fixe	24	24
-rémunération variable	0	0
-rémunération exceptionnelle	0	0
-jetons de présence	0	0
-avantages en nature	0	0
Total	24	24

Les tableaux suivants donnent le détail des options et actions attribuées aux dirigeants mandataires sociaux :

Options attribuées à chaque dirigeant mandataire social durant l'exercice (1)							
Dirigeant mandataire social	date du plan	Nature des options (achat ou souscription)	Valorisation des options (2)	Nombre d'options attribuées durant l'exercice	Prix d'exercice	Période d'exercice (début)	Période d'exercice (fin)
Perrollaz Alain	22/02/2008	achat	0	900	75,38	22/02/2012	21/02/2013

(1) par l'émetteur et par toute société du groupe

(2) selon la méthode retenue pour les comptes consolidés (9 KE selon la méthode fiscale).

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

Actions de performance devenues disponibles durant l'exercice			
Dirigeant mandataire social	Date du plan	Nombre d'actions devenues disponibles durant l'exercice	Conditions d'acquisition
Perrollaz Alain	24/02/2006	130	indisponible > 23/02/2010

Actions de performance attribuées durant l'exercice à chaque dirigeant mandataire social					
Dirigeant mandataire social	Date du plan	Nombre d'actions attribuées durant l'exercice	Valorisation des actions en K€(1)	Date d'acquisition	Date de disponibilité
Perrollaz Alain	22/02/2008	300	13	22/02/2010	21/02/2012

(1) au cours de clôture du 31 décembre 2008

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

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

La société n'a pas de régimes complémentaires de retraite spécifiques à prestations définies. L'ensemble du personnel du groupe bénéficie en revanche de régimes de retraite complémentaires à cotisations définies, souscrits auprès des compagnies d'assurances GAN et AXA, et donnant lieu à versement de cotisations salariales et patronales au delà de la tranche B de la rémunération. Le total versé au titre des cotisations patronales s'élève pour l'exercice 2008 à 159 K€ pour le groupe, dont 52 K€ pour M. Lévy-Lambert, 43 K€ pour M. Perrollaz et 16 K€ pour M. Lenoël.

## 16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

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

Voir paragraphe 14.1.

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

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

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

### 16.3 Comités

Un Comité d'investissement, un Comité d'audit et un Comité des nominations et rémunérations ont été instaurés et leurs membres nommés par le Conseil de surveillance du 27 octobre 2005. Suite au décès de M. Marc Joseph, le Conseil du 14 janvier 2008 a modifié la composition des comités. Enfin, M. Stéphane Vilmin a été nommé membre du comité d'audit le 30 juillet 2008.

#### **Comité d'investissement :**

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

Le Comité d'investissement se réunit à l'initiative de son président ou du président du Conseil de surveillance ou de tout membre du Directoire, et ce autant de fois qu'il le juge nécessaire préalablement à tout engagement de la Société nécessitant l'avis du Comité d'investissement. Le Comité rend compte de ses travaux à la plus prochaine réunion du Conseil, sous forme d'informations, d'avis, de propositions, de recommandations ou de comptes-rendus précis et complets.

Le Comité d'investissement a la double mission suivante :

A) Etudier et donner au Directoire un avis sur tout projet d'investissement, de quelque nature que ce soit, d'un montant supérieur à 500 K€

Pour les investissements d'un montant supérieur à 500 K€ mais inférieur à 10 M€ et en cas d'avis défavorable du Comité d'investissement, tout membre du Comité ou tout membre du Directoire peut saisir le Conseil de surveillance dans sa formation plénière, afin qu'il étudie et donne au Directoire un second avis sur le projet d'investissement concerné.

Pour les investissements d'un montant supérieur ou égal à 10 M€, le Comité d'investissement doit ensuite, quelque soit l'avis exprimé, saisir le Conseil de surveillance dans sa formation plénière, afin qu'il étudie et donne au Directoire un second avis sur le projet d'investissement concerné, et ce sur rapport des membres du Directoire.

B) Autoriser toute cession d'immeubles par nature, cession totale ou partielle de participations (autre que celle du nombre d'actions nécessaire à l'exercice de mandats sociaux dans les filiales), la constitution de sûretés ainsi que les cautions, avals et garanties, dont le montant unitaire est compris entre 500 K€ et 10 M€

En cas de non autorisation par le Comité d'investissement, tout membre du Comité ou tout membre du Directoire peut saisir le Conseil de

surveillance dans sa formation plénière, afin qu'il statue sur la demande d'autorisation du Directoire.

Les membres du Comité d'investissement sont :

- Monsieur Jean-Louis Charon, Président,
- Monsieur Stéphane Lipski,
- Monsieur Jean-Jacques Picard.

#### **Comité d'audit :**

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

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

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

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

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

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

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

- Examiner les engagements hors bilan significatifs de la Société.

- S'assurer que les procédures internes de collecte et de contrôle des informations financières et comptables permettent de garantir la qualité et la



fiabilité des comptes de la Société, examiner le plan des comptes internes du Groupe ainsi que les réponses afférentes de la direction, prendre connaissance des audits internes et externes du Groupe ainsi que des réponses afférentes de la direction.

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

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

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

*(b) Concernant les risques :*

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

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

- Revoir les conclusions des rapports d'audit interne.

*(c) Concernant le contrôle externe :*

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

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

*(d) Concernant la communication financière :*

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

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

Les membres du Comité d'audit sont :

- M. Stéphane Lipski, Président,
- Mme Caroline Morland, représentant permanent de la société Gesco.
- Monsieur Stéphane Vilmin, représentant permanent de la société MO1

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

**Comité des nominations et rémunérations :**

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

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

Le Comité des nominations et rémunérations a pour mission de :

- étudier et faire des propositions quant à la nomination des mandataires sociaux et dirigeants non mandataires sociaux de la Société et du Groupe ;

- étudier la situation de chaque membre du Conseil au regard des critères de présomption d'indépendance définis dans le Règlement intérieur du Conseil de Surveillance ;

- étudier et faire des propositions quant à la rémunération des mandataires sociaux, notamment pour ce qui concerne (i) la part variable de ladite rémunération: il définit les règles de fixation de cette part variable en prenant en compte les performances des mandataires sociaux sur l'exercice écoulé et la stratégie à moyen terme de la Société et du Groupe, puis contrôle l'application de ces règles ; et (ii) tous avantages en nature, options de souscription ou d'achat d'actions reçus de toute société du Groupe, dispositions relatives à leurs retraites, et tous autres avantages de toute nature ;

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

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

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

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

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

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

Les membres du Comité des nominations et rémunérations sont :

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

#### **16.4 Gouvernment d'entreprise**

La Société a mis en place les structures adaptées à sa taille, à sa structure et à son activité afin de lui permettre d'appliquer les mesures de gouvernement d'entreprise issues des rapports Viénot de juillet 1995 et de juillet 1999 ainsi que du rapport Bouton de septembre 2002, complétées par les recommandations AFEP-MEDEF sur les rémunérations des dirigeants. Ainsi, un Règlement intérieur du Conseil de surveillance a été mis en place, et il existe un Comité d'audit, un Comité des nominations et rémunérations et un Comité d'investissement (cf. § 16.3 supra).

Le Règlement intérieur du Conseil de surveillance comprend une Charte du membre du Conseil et définit les conditions d'indépendance des membres.

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

- ne pas être salarié ou mandataire social de la Société, salarié ou administrateur d'une société

qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq dernières années,

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

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

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

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

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

Les membres indépendants au sein du Conseil de Surveillance sont au nombre de 6 sur un total de 9 : M. Stéphane Lipski, Mme Caroline Morland, M. Jean-Louis Charon, M. David Wollach, M. Raoul Madar et M. Stéphane Vilmin.

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

Le conseil de surveillance s'est réuni 9 fois au cours de l'année 2008 (10 fois en 2007) et les différents comités (investissement, audit, rémunération) se sont réunis autant que nécessaire. Le comité d'investissement a tenu 3 réunions, principalement consacrées à des projets d'arbitrage, l'activité d'investissement ayant été réduite en raison de la crise financière.

## **17. SALARIES**

### **17.1 Effectifs (aussi page 17)**

Les effectifs actuels sont décrits dans le rapport du Directoire (page 17).

### **17.2 Participation et stock options**

#### **17.2.1 Plan d'options**

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

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

L'Assemblée Générale du 27 octobre 2005 a donc délégué au Directoire tous pouvoirs à l'effet de consentir jusqu'au 30 juin 2007, dans le cadre des dispositions des articles L 225-177 à L 228-185 du Code de commerce, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des membres du personnel que le Directoire détermine parmi les salariés et les mandataires sociaux de la Société et des sociétés ou groupements qui lui seraient liés dans les conditions visées à l'article L 225-180 dudit Code, des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société à émettre à titre d'augmentation de son capital ainsi que des options donnant droit à l'achat d'actions de la Société provenant de rachat effectués par la Société dans les conditions prévues par la loi.

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

L'assemblée générale du 10 mai 2006, puis celles du 9 mai 2007 et du 14 mai 2008 ont renouvelé la délégation ci-dessus, en portant son plafond à 3 % du capital.

Le Directoire a fait usage de ces délégations en février 2006, 2007 et 2008, en attribuant respectivement 2.000 (plan 1), 3.000 (plan 2) et 3.750 (plan 3) options au personnel, soit un total de 8.750 options. Après ajustement lié aux opérations sur le capital de mai 2007, ce nombre est passé à 8.822. Après ajustement, les premières options sont exerçables à 65,43 € pendant 12 mois à compter du 24 février 2010, les secondes à 71,97 € pendant 12 mois à compter du 12 février 2011 et les troisièmes à 75,38 € à compter du 22 février 2012.

Le directoire a fait usage de la dernière délégation le 23 mars 2009 en attribuant individuellement au personnel au titre de l'exercice 2008, sous réserve de l'accord du conseil de surveillance du 23 avril 2009, un total de 8.000 options. Cette augmentation s'explique par le fait que le directoire a décidé parallèlement de ne pas attribuer d'actions gratuites. Cette décision porte le total des options à 14.893 options (compte tenu des annulations intervenues à la suite de départs), soit 1,5 % du capital.

Les caractéristiques de ces options et le détail des opérations de l'exercice figurent ci-après.

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

	Plan 1 (1)	Plan 2 (1)	Plan 3	Plan 4
Date d'assemblée	27/10/2005	27/10/2005	09/05/2007	14/05/2008
Date du directoire	24/02/2006	12/02/2007	22/02/2008	23/03/2009
Nature des options (achat/souscription)	achat	achat	achat	achat
Total d'actions pouvant être achetées	2074	3118	3750	8000
dont pouvant être achetées par :				
- les mandataires sociaux	374	530	900	1500
- les dix premiers attributaires salariés	1580	2588	2820	6150
Point de départ d'exercice des options	24/02/2010	12/02/2011	22/02/2012	23/04/2013
Date d'expiration	23/02/2011	11/02/2012	21/02/2013	22/04/2014
Prix d'achat	65,43	71,97	75,38	62
Modalités d'exercice	na	na	na	na
Actions achetées au 31 décembre 2008	0	0	0	0
Options d'achat annulées durant l'exercice	510	842	576	0
Options d'achat restantes	1444	2275	3174	8000

(1) après ajustement

### 17.2.2 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions

Dans le cadre du projet d'introduction de la Société sur l'Eurolist et afin de favoriser l'actionnariat des salariés, il a été décidé de mettre en place le mécanisme d'intéressement des salariés et des mandataires sociaux, instauré par la loi de finances pour 2005 et permettant l'attribution gratuite d'actions.

L'Assemblée Générale du 27 octobre 2005 a donc autorisé le Directoire à procéder jusqu'au 30 juin 2007 à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre, dans le cadre des dispositions des articles L 225-197-1 à L 225-197-5 du Code de commerce, en une ou plusieurs fois, au profit des membres du personnel salarié (ou certaines catégories d'entre eux) et/ou des mandataires sociaux (ou certains d'entre eux) tant de la Société que des sociétés et groupements d'intérêt économique qui lui sont liés au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce, à désigner par le Directoire.

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

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

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

Au terme de la période d'acquisition de deux ans, les actions attribuées en février 2006 ont été transférées aux bénéficiaires. Compte tenu de ces transferts, le solde des actions gratuites non encore transférées s'élève à 2.015.

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

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

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

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

mai 2007 et du 14 mai 2008. Elles ont été rejetées en 2005 et 2007 et approuvées en 2008, mais n'ont pas trouvé à s'appliquer à ce jour.

## **18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES**

### ***18.1 Répartition du capital (voir aussi p 16)***

Les sociétés Anjou Saint Honoré, Parfond et Bielle sont détenues à 50% ou plus par des membres de la famille Lévy-Lambert. A la connaissance de la Société, aucun actionnaire en dehors de ceux figurant sur le tableau de la page 16 ne détient plus de 5% de son capital.

Le pacte d'actionnaires est détaillé ci-après au § 18.3.

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

Les autres actionnaires comprennent des apparentés à la famille Lévy-Lambert qui détenaient à fin 2008 un nombre total de 8.618 actions et qui n'ont pas adhéré au pacte d'actionnaires.

### ***18.2 Droits de vote double (Article 10 des statuts)***

Depuis l'introduction en bourse de la société, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom d'un même titulaire (voir paragraphe 21.2.3).

### ***18.3 Contrôle de l'émetteur***

Un pacte d'actionnaires a été conclu le 27 octobre 2005 pour une durée initiale de 5 ans (tacitement renouvelable) à compter de l'introduction en bourse, entre les sociétés Anjou Saint Honoré, Bielle, Gesco, L'œil écoute, Madar, Parfond, SL1 et MM Jean-Louis Charon, Guillaume Lévy-Lambert, Hubert Lévy-Lambert.

Les sociétés MO1, Parunion, et Saffia ont adhéré au Pacte d'actionnaires le 17 novembre 2005, concomitamment à leur entrée au capital.

Ce pacte comportait un engagement de conservation des actions dégressif sur 24 mois. Cet engagement est maintenant caduc.

Les parties au pacte s'engagent à ne pas céder sur le marché au cours d'une même séance de bourse un nombre d'actions représentant plus de 5% de la moyenne des négociations quotidiennes constatées

sur une période de référence des quinze jours de bourse précédents.

En cas de cession de bloc d'actions de la Société en dehors du carnet d'ordres central ou hors marché, les autres parties bénéficient d'un droit de priorité et d'un droit de cession proportionnelle aux termes desquels elles ont la possibilité, sous certaines conditions et selon certaines modalités :

- d'acquérir, par priorité à tout tiers-acquéreur, les actions dont la cession est envisagée (droit de priorité), ou

- de céder à l'acquéreur dudit bloc, conjointement avec la partie cédante, une quote-part du bloc égale à la proportion d'Actions existantes qu'elles détiennent encore sur le nombre total d'Actions existantes encore détenues par les parties souhaitant participer au bloc (droit de cession proportionnelle).

Les parties au pacte disposent d'un délai de 5 jours de Bourse pour faire valoir ce droit.

Ce pacte organise également la représentativité des signataires dans les organes sociaux. Il n'est pas constitutif d'une action de concert. Il a été transmis à l'Autorité des Marchés Financiers conformément à la réglementation boursière en vigueur.

La protection contre le risque d'abus de majorité et tout exercice abusif du contrôle par les actionnaires contrôlant Paref est assurée notamment par le fait que 6 sur 9 des membres du conseil de surveillance sont indépendants (cf § 16.4). En outre, la majorité des membres des comités d'investissement, d'audit et des nominations et rémunérations sont indépendants.

#### ***18.4 Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle***

A la date du présent document de référence, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de son contrôle.

## **19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES**

### **Conventions libres**

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

Paref refacture à ses filiales les charges particulières payées pour le compte de certaines d'entre elles ainsi que des charges générales de fonctionnement. Celles-ci sont majorées de 10 % et réparties au prorata du chiffre d'affaires de chaque filiale. Cette refacturation s'est élevée à 204 K€ en 2008, soit 1% du chiffre d'affaires de Paref.

Des conventions prévoient que MM. Lévy-Lambert et Perrollaz sont mis à disposition de Paref Gestion à 50 % et 80 % de leur temps respectivement (cf. page 19). Par ailleurs, M. Alexandre Pauzner était mis à la disposition de Paref Gestion à 100 % de son temps. Les sommes facturées à Paref Gestion au titre des mises à disposition s'élèvent à 244 K€ pour 2008.

Une convention entre Paref et Paref Gestion définit les missions de gestion immobilière, administrative et comptable confiées à Paref Gestion (cf. page 19). Les facturations correspondantes s'élèvent à 676 K€ en 2008.

### **Conventions réglementées**

Voir le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions réglementées dans la première partie du rapport page 47).

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

### ***20.1 Informations financières historiques***

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

- les comptes consolidés 2007 et les rapports d'audit 2007 correspondant figurent aux pages 47 à 74 du document de référence de l'exercice 2007 déposé auprès de l'AMF en date du 28 avril 2008 sous le n° R 08-036.

- les comptes consolidés 2006 et les rapports d'audit 2006 correspondant figurant aux pages 43 à 69 du document de référence de l'exercice 2006 déposé auprès de l'AMF en date du 24 avril 2007 sous le n° R 07-041

### ***20.2 Informations financières pro-forma***

Néant (voir note 5.22 page 59))

### ***20.3 Etats financiers***

Voir 20.1 ci-dessus.

### ***20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles***

Les rapports des commissaires aux comptes sur les exercices 2007 et 2006 figurent dans les documents de référence susvisés. Les rapports sur l'exercice 2008 figurent dans la première partie de ce rapport (pages 46 et 74).

Par ailleurs, les commissaires aux comptes ont émis une lettre de fin de travaux en date du 28 avril 2009.

#### **20.5 Date des dernières informations financières**

Les dernières informations financières concernent l'exercice 2008 clos le 31 décembre 2008.

#### **20.6 Informations financières intermédiaires et autres**

Néant.

#### **20.7 Politique de distribution des dividendes**

Voir rapport sur les comptes sociaux § IV.

#### **20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage**

Voir première partie rapport sur les comptes sociaux (page 19).

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

Néant

## **21. I N F O R M A T I O N S COMPLEMENTAIRES**

### **21.1 Capital social**

#### **21.1.1 Montant du capital social**

Au 31 décembre 2008, le capital de la Société s'élevait à 24.370.350 €, divisé en 974.814 actions de 25 € de nominal, sans changement par rapport à fin 2007). Le capital est totalement libéré.

#### **21.1.2 Actions non représentatives du capital**

Néant.

#### **21.1.3 Autocontrôle**

Au 31 décembre 2008, la société détenait 79.850 actions, soit 8,1 % du capital, dont 1.774 acquises dans le cadre du contrat de liquidité, 16.822 acquises au titre des options d'achat d'actions et 2.193 au titre des actions gratuites à attribuer au personnel et 59.061 actions acquises en vue d'annulation. Ces actions valent 4.951 K€ dans les comptes de Paref au 31 décembre 2008 en valeur brute et 3.513 K€ en valeur de marché.

#### **Autorisation de procéder à des rachats d'actions propres**

L'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 a autorisé le Directoire à faire acheter ses propres actions par la Société dans le respect des conditions définies dans les articles 241-1 à 241-7 du

Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et du Règlement Européen n°2273/2003 du 22 décembre 2003 pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003.

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

- d'assurer la liquidité et d'animer le marché des actions de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Entreprises d'Investissements reconnue par l'AMF ;

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

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

- de (i) consentir des options d'achat d'actions aux salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou de son groupe dans le cadre de l'article L.225-179 et suivants du Code de commerce, (ii) leur attribuer des actions gratuites dans le cadre de l'article L.225-197-1 et suivants du Code de commerce, ou (iii) leur proposer, d'acquérir des actions dans les conditions prévues aux articles L. 3332-1 et suivants du Code du travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;

- d'annuler les actions achetées, conformément à l'autorisation consentie au Directoire par la 35ème résolution de cette Assemblée ;

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

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

- le nombre d'actions que la Société achète pendant la durée du programme de rachat n'excède pas 10 % des actions composant le capital de la Société, à quelque moment que ce soit, sous réserve du respect des dispositions de l'article 5-2° et 3° du Règlement européen n°2273/2003/CE. Ce pourcentage de 10% s'applique à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à cette Assemblée Générale, soit, à titre indicatif, 97.481 actions au 31 décembre 2007 ;

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

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

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

Le montant global affecté au programme de rachat d'actions ci-dessus autorisé ne peut être supérieur à 5.000.000 €

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

L'Assemblée générale du 14 mai 2008 a décidé que le Directoire ne peut utiliser cette autorisation que postérieurement à la diffusion, selon les modalités prévues à l'article 212-27 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, du détail du programme de rachat, conforme aux dispositions de l'article 241-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Sur délégation de l'Assemblée Générale, le Directoire peut, en cas de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, ajuster le prix d'achat susvisé sur la base d'un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d'actions composant le capital avant l'opération concernée et ce nombre après ladite opération, ceci afin de tenir compte de l'incidence desdites opérations sur la valeur de l'action.

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

Les informations relatives aux achats, transferts, cessions ou annulations des actions ainsi réalisées figurent dans le rapport du Directoire (page 15).

### **Mise en œuvre du programme de rachat d'actions**

Le Directoire dans sa séance du 14 octobre 2008, a décidé de mettre en œuvre un quatrième programme de rachat d'actions conformément à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 14 mai 2008 et dont les objectifs sont, par ordre de priorité décroissant :

- annuler les actions achetées, conformément à l'autorisation consentie au Directoire par la résolution 21 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008 (cf paragraphe 21.1.5) ;

- assurer la liquidité et animer le marché des actions de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Entreprises d'Investissements reconnue par l'AMF ;

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

- (i) consentir des options d'achat d'actions aux salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou de son groupe dans le cadre de l'article L.225-179 et suivants du Code de commerce, (ii) leur attribuer des actions gratuites dans le cadre de l'article L.225-197-1 et suivants du Code de commerce, ou (iii) leur proposer d'acquérir des actions dans les conditions prévues aux articles L. 3332-1et suivants du Code du travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;

- acheter des actions pour conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre

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

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

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

#### **Précédents programmes de rachat**

La Société a procédé à 3 programmes de rachat à la suite de son introduction en bourse, conformément aux autorisations consenties au Directoire par les Assemblées Générales d'octobre 2005, mai 2006 et mai 2007.

#### **Modalités**

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

Dans le cadre de l'autorisation qui a été donnée par l'Assemblée Générale du 14 mai 2008, le nombre d'actions susceptible d'être racheté par la Société peut porter sur 10 % au maximum du nombre des actions composant le capital de la Société, soit à ce jour 97.481 actions, et ce pour un montant maximum de 5.000.000 € Compte tenu des actions déjà acquises dans le cadre des précédents programmes, le Directoire a fixé la limite maximum du programme à 17.657 actions et 1.808.077 €

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

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

Conformément à la loi, le montant des rachats éventuellement opérés ne peut excéder ce montant jusqu'à l'arrêt et la certification des comptes sociaux de l'exercice 2008.

*Prix maximum d'achat par action*

Le Directoire du 14 octobre 2008 a décidé (i) que le prix maximum d'achat par action ne pourra excéder 102,40 € par action conformément aux limites prévues par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et (ii) que le montant maximum du programme sera déterminé en conséquence (soit 17.657 titres et 1.808.077 €).

*Durée et calendrier du programme de rachat*

Le quatrième programme de rachat a été mis en œuvre à compter de sa publication le 15 octobre 2008. Il est valable jusqu'au 13 novembre 2009.

*Caractéristiques des titres concernés par le programme*

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

- Libellé : *Paref*

- Code ISIN : FR0010263202

#### **Répartition du capital**

Voir le § 18.1 (p. 108).

#### **21.1.4 Valeurs mobilières donnant accès au capital**

Néant.

#### **21.1.5 Autorisations d'augmentation et de réduction du capital**

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

L'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008, dans sa résolution 13, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social avec maintien du droit préférentiel de souscription, en une ou plusieurs fois, par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite d'un montant nominal maximal de 50 M€ (le « Plafond Global d'Augmentation de Capital »). Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 8 juillet 2009.

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

L'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008, dans sa résolution 14, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription, en une ou plusieurs fois, par appel public à l'épargne, par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite d'un montant nominal maximal de 20 M€ Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 13 juillet 2010. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

L'article L 225-129-6 du Code de commerce prévoit que lors de toute décision d'augmentation du capital par apport en numéraire, sauf si elle résulte d'une émission au préalable de valeurs mobilières donnant accès au capital, l'Assemblée Générale Extraordinaire doit se prononcer sur un projet de résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés dans les conditions prévues à l'article L. 443-5 du code du travail.

- Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès



au capital, en vue de rémunérer des apports en nature :

L'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008, dans sa résolution 16, a délégué sa compétence au Directoire, à l'effet de décider, sur le rapport des commissaires aux apports, avec suppression du droit préférentiel de souscription, l'émission d'actions ou d'autres titres de capital de la Société dans la limite de 10 % du capital, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, lorsque les dispositions de l'article L.225-148 du Code de commerce ne sont pas applicables. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 13 juillet 2010. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

- Délégation de pouvoirs à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions : voir le rapport de gestion dans la première partie.
- Délégation de pouvoirs à l'effet d'attribuer des actions gratuites : voir le rapport de gestion dans la première partie.
- Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription

L'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008, dans sa résolution 17, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription au même prix que celui retenu pour l'émission initiale, dans les délais et limites prévus par la réglementation applicable (ie dans un délai maximal de 30 jours et dans la limite de 15% de l'émission initiale). Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 13 juillet 2010. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

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

L'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008, dans sa résolution 18, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du

capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autre, sous forme d'attribution d'actions gratuites et/ou d'élévation de la valeur nominale des actions existantes dans la limite d'un montant nominal maximal de 20 M€ Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 8 juillet 2009. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

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

L'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008, dans sa résolution 19, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'investisseurs qualifiés ou appartenant à un cercle restreint d'investisseurs, dans la limite d'un montant nominal maximal de 20 M€ Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 13 novembre 2009. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

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

L'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008, dans sa résolution 21, a autorisé le Directoire à réduire le capital social par annulation d'actions auto-détenues, dans la limite de 10% du capital par période de 24 mois. Cette autorisation est valable jusqu'au 13 novembre 2009.

#### **21.1.6 Options sur le capital**

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

#### **21.1.7 Historique du capital depuis l'introduction en bourse**

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

#### **21.1.8 Bons de souscriptions en actions**

Néant.

EVOLUTION DU CAPITAL DE PAREF DEPUIS L'INTRODUCTION EN BOURSE

Date	Nature des opérations	Nombre d'actions créées	Valeur nominale	Prix d'émission €/action	Augmentation de capital K€	Capital après opération K€	Prime d'émission K€	Prime d'émission cumulée K€	Nombre d'actions cumulé
nov-05	Emission d'actions	147 630	25,00	64,35	3 690,8	12 687,1	5 809,2	6 872,9	507 482
déc-05	Emission d'actions	218 231	25,00	71,50	5 455,8	18 142,8	10 147,7	17 020,6	725 713
mai-07	Emission d'actions	241 904	25,00	82,00	6 047,6	24 190,4	13 788,5	30 809,2	967 617
juin-07	Dividende payé en actions	6 853	25,00	85,85	171,3	24 361,8	417,0	31 226,2	974 470
déc-07	Exercice de bons de souscription	344	25,00	94,00	8,6	24 370,4	23,7	31 249,9	974 814

## 21.2 Acte constitutif et statuts

### 21.2.1 Objet social (Article 2 des statuts)

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

Sont ainsi visées :

- (i) l'acquisition par voie d'achat réalisé par financement interne ou externe, d'échange, d'apport en nature ou autre, de terrains à bâtir ou assimilés, (ii) la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles, (iii) l'acquisition par voie d'achat réalisé par financement interne ou externe, d'échange, d'apport en nature ou autre, d'immeubles ou groupes d'immeubles déjà construits, (iv) la location, l'administration et la gestion de tous immeubles pour son compte, et
- plus généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet social ou de nature à favoriser son développement.

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

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

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

#### (a) Le Directoire

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

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

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

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

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

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

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

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

Nul ne peut être nommé membre du Directoire s'il est âgé de plus de 75 ans. Le membre du Directoire en fonction venant à dépasser cet âge est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine réunion du Conseil de surveillance. Il est proposé à la présente assemblée de porter cette limite d'âge à 78 ans (10ème résolution).

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

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

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

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

Les membres du Directoire se réunissent aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur convocation du Président ou de la moitié de ses membres, au siège social ou en tout autre lieu

indiqué dans la convocation ; ils peuvent être convoqués par tous moyens, même verbalement.

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

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

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

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

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

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

#### **Pouvoirs du Directoire (article 13 des statuts)**

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

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

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

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

En cas de refus du Conseil d'autoriser une des opérations visées ci-dessus, le Directoire peut, s'il le juge utile, convoquer extraordinairement une

Assemblée Générale Ordinaire qui pourra accorder l'autorisation en cause et tirer toutes conséquences du différend surgi entre les organes sociaux.

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

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

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

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

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

##### **Composition**

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

##### **Conditions de nomination**

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

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

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

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

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

##### **Membre du Conseil représentant les salariés actionnaires**

Les statuts prévoient le principe et les conditions de nomination d'un membre du Conseil représentant les salariés actionnaires dès lors que le rapport

présenté par le Directoire à l'occasion de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle établit que les actions détenues, dans les conditions de l'article L. 225-102 du Code de commerce, par le personnel de la Société ainsi que par le personnel de sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 représentent, à la date de clôture de l'exercice sur lequel porte ledit rapport, plus de 3 % du capital social de la Société.

#### **Durée des fonctions – Limite d'âge - Remplacement**

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

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

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

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

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

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

#### **Organisation, réunions et délibérations du Conseil de surveillance**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **Pouvoirs (article 16 des statuts)**

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

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

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

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

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

Il autorise les conventions réglementées.

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

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

Le déplacement du siège social dans le même département ou dans un département limitrophe

peut être décidé par le Conseil de surveillance sous réserve de ratification par la prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

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

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

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

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

### **21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions**

Toutes les actions sont de même catégorie.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

##### *Bénéfice-Réserve légale*

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

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

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

##### *Dividende*

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

##### *Paiement des dividendes*

L'Assemblée Générale a la faculté d'accorder aux actionnaires, pour tout ou partie du dividende mis en distribution, une option entre le paiement du

dividende en numéraire ou en actions dans les conditions fixées par la loi.

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

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

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

##### *Acomptes*

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

##### *Prescription des dividendes*

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

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

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

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

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

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

#### **21.2.4 Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires**

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

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

##### **Convocation**

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

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

##### **Conditions d'admission aux Assemblées Générales**

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

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

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

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

##### **Représentation aux Assemblées Générales**

Tout actionnaire peut se faire représenter par son conjoint ou par un autre actionnaire dans toutes les Assemblées. Il peut également voter par correspondance au moyen d'un formulaire dont il peut obtenir l'envoi dans les conditions indiquées

par l'avis de convocation à l'Assemblée conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables. L'assistance personnelle de l'actionnaire à l'Assemblée annule tout vote par correspondance ou tout vote par procuration. De même, en cas de conflit entre le vote par procuration et le vote par correspondance, le vote par procuration prime le vote par correspondance quelle que soit la date respective de leur émission. En cas de vote par correspondance, il ne sera tenu compte, pour le calcul du quorum, que des formulaires dûment complétés et reçus par la société, trois (3) jours calendaires au moins avant la date de l'Assemblée.

##### **Tenue des Assemblées Générales**

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

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

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

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

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

Un pacte d'actionnaires a été signé dans le cadre de l'introduction en bourse (voir paragraphe 18.3.).

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

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

A défaut d'avoir été régulièrement déclarées, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée conformément aux dispositions légales rappelées ci-dessus sont privées du droit de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

En outre, aux termes des statuts de la Société, tels que modifiés par l'assemblée générale du 14 mai 2008, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un nombre d'actions représentant plus de 2 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société puis, au-delà, toute tranche supplémentaire de 1 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société, y compris au-delà des seuils de déclarations prévus par les dispositions légales et réglementaires, doit en informer la Société par lettre recommandée avec accusé de réception dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement de seuil, en indiquant notamment la part du capital et des droits de vote qu'elle possède ainsi que les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et les droits de vote qui sont potentiellement attachés. Ces informations sont également transmises à la Société, dans les mêmes délais et conditions, lorsque la participation devient inférieure aux seuils visés ci-dessus.

L'inobservation des dispositions qui précèdent est sanctionnée, à la demande (consignée au procès-verbal de l'Assemblée générale) d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction au moins égale à 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, par la privation des droits de vote pour les actions ou droits y attachés excédant la fraction qui aurait dû être déclarée et ce pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendra jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification prévue ci-dessus.

#### **21.2.8 Stipulations particulières régissant les modifications du capital**

Il n'existe aucune stipulation particulière dans les statuts de la Société régissant les modifications de son capital.

## **22. CONTRATS IMPORTANTS**

La Société n'a conclu aucun contrat important, autre que les contrats conclus dans le cadre normal

des affaires, au cours des deux années précédant la date du présent document.

## **23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS**

### **23.1 Personnes intervenant en qualité d'expert**

Les expertises immobilières au 31 décembre 2008 dont il est fait état au paragraphe 6.2 ont été réalisées notamment par la société Foncier Expertise, expert immobilier, 4 quai de Bercy à Charenton. Elles sont conformes aux recommandations CESR relatives au règlement CE 809/2004.

Ces informations ont été fidèlement reproduites et, pour autant que la Société le sache et soit en mesure de l'assurer à la lumière des données publiées par Foncier Expertise, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites, inexacts ou trompeuses.

### **23.2 Insertion d'informations en provenance d'une tierce partie**

La Société déclare que la totalité des évaluations des actifs proviennent de l'expert ci-dessus mentionné, à l'exception de ce qui est mentionné au § 6.2 ci-dessus.

## **24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC**

Les documents suivants peuvent être, le cas échéant, consultés au siège social de la Société :

- l'acte constitutif et les statuts de la Société ;
- tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le présent prospectus ;
- les informations financières historiques de la Société et de ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du prospectus.

En application de l'article 221-1-1 du règlement général de l'AMF, le tableau ci-après indique les informations rendues publiques par la société au cours des 12 derniers mois. Tous les documents mentionnés peuvent être consultés sur le site de la société [www.paref.com](http://www.paref.com).



Date	Objet
11/01/2008	Nombre total d'actions et de droits de vote
14/01/2008	Acquisition d'un portefeuille de 3 immeubles
28/01/2008	Chiffre d'affaires 2007
03/03/2008	Patrick Lenoël est nommé directeur général de Paref Gestion
20/03/2008	Résultats 2007 en forte croissance
22/04/2008	Paref et Belambra VVF annoncent une opération immobilière
28/04/2008	Assemblée Générale Mixte le mercredi 14 mai 2008
29/04/2008	Mise à disposition du rapport annuel de l'exercice 2007
13/05/2008	Chiffre d'affaires du 1er trimestre en hausse de 77 %
21/05/2008	Résultats de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2008
05/06/2008	Nombre total d'actions et de droits de vote
10/07/2008	Bilan semestriel du contrat de liquidité
10/07/2008	Nombre total d'actions et de droits de vote
17/07/2008	Chiffre d'affaires du 1er semestre 2008 : +55%
20/08/2008	Nombre total d'actions et de droits de vote
28/08/2008	Vivapierre, 1er OPCI de Paref Gestion vient de recevoir son agrément AMF
08/09/2008	Résultats semestriels au 30 juin 2008
10/10/2008	Nombre total d'actions et de droits de vote
15/10/2008	Renouvellement du programme de rachat d'actions
13/11/2008	Chiffre d'affaires cumulé sur 9 mois : + 52 %
27/11/2008	Mise en oeuvre des recommandations AFEP-MEDEF
08/01/2009	Nombre total d'actions et de droits de vote
08/01/2009	Bilan semestriel du contrat de liquidité
26/01/2009	Croissance du chiffre d'affaires 2008 : + 39%
23/03/2009	Résultats annuels 2008

## 25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS (AUSSI PAGE 22)

Les filiales de la Société sont présentées dans le rapport de gestion, § VI.

Les participations non consolidées détenues par Paref représentent essentiellement des parts de SCPI gérées par Paref Gestion : Interpierre, Pierre 48 et Novapierre 1. Ces SCPI sont décrites dans le rapport de gestion, page 23 (gestion pour compte de tiers).

## SOMMAIRE ET TABLE DE CONCORDANCE DU DOCUMENT DE REFERENCE

<b>1. Personnes responsables ..... 83</b>	<b>6. Aperçu des activités du groupe ..... 91</b>
1.1 Responsable du document ..... 83	6.1 Principales activités (voir page 22)..... 91
1.2 Attestation du responsable ..... 83	6.2 Patrimoine immobilier du Groupe (aussi page 25) ..... 91
<b>2. Contrôleurs légaux des comptes ..... 83</b>	6.3 Principaux marchés (aussi page 9)..... 92
2.1 Identification des contrôleurs..... 83	6.4 Dépendance de la Société à l'égard de brevets, licences, contrats ou procédés de fabrication ..... 92
2.2 Démission, renvoi ou non-désignation ..... 83	6.5 Position concurrentielle de la Société..... 92
2.3 Honoraires versés en 2008 (art 222-8 du règlement général de l'AMF) ..... 83	<b>7. Organigramme ..... 92</b>
<b>3. Informations financières sélectionnées ..... 84</b>	7.1 Description du groupe (aussi page 4) ..... 92
3.1 Informations financières historiques (aussi page 9)..... 84	7.2 Liste des filiales (voir page 53) ..... 92
3.2 Informations financières pro forma ..... 84	<b>8. Propriétés immobilières, usines et équipements ..... 92</b>
3.3 Périodes intermédiaires ..... 84	8.1 Propriétés immobilières (aussi page 25 ).... 92
<b>4. Facteurs de risques ..... 84</b>	8.2 Questions environnementales ..... 92
4.1 Risques de marché ..... 84	<b>9. Examen de la situation financière et du résultat ..... 92</b>
4.2 Risques liés à la non reconduction ou à la résiliation des mandats de Paref Gestion ..... 85	9.1 Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et le résultat ..... 92
4.3 Risques juridiques (voir aussi page 19)..... 86	9.2 Résultat d'exploitation..... 93
4.4 Risques fiscaux ..... 86	9.2.1 Facteurs influant sur le résultat..... 93
4.5 Risques sociaux..... 86	9.2.2 Changements importants ..... 93
4.6 Risques industriels et liés à l'environnement ..... 86	9.2.3 Facteurs extérieurs influant sur le résultat..... 93
4.7 Assurances ..... 86	<b>10. Trésorerie et capitaux ..... 93</b>
4.8 Risques technologiques ..... 87	10.1 Capitaux de la Société (aussi page 65)..... 93
4.9 Risques de contrepartie ..... 87	10.2 Flux de trésorerie (aussi page 52)..... 93
4.10 Risques liés à l'environnement économique ..... 87	10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement (aussi page 42) ..... 93
4.11 Risques liés au régime SIIC..... 88	10.4 Restrictions à l'utilisation des capitaux .... 93
4.12 Risques liés à la structure de l'actionariat ..... 88	10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements..... 93
<b>5. Informations concernant la société ..... 89</b>	<b>11. Recherche et développement, brevets et licences ..... 94</b>
5.1 Histoire et évolution de la Société ..... 89	12. Informations sur les tendances..... 94
5.1.1 Raison sociale (article 3 des statuts).....89	12.1 Principales tendances ayant affecté l'activité de la Société au cours de l'exercice 2008 (aussi page 9) ..... 94
5.1.2 Registre du commerce et des sociétés...89	12.2 Tendances et évènements susceptibles d'affecter l'activité de la Société au cours de l'exercice 2009 (aussi page 20)..... 94
5.1.3 Date de constitution et durée de la Société (article 5 des statuts).....89	<b>13. Prévisions ou estimations du bénéfice ..... 97</b>
5.1.4 Siège social, forme juridique, législation applicable (articles 1 et 4 des statuts).....89	<b>14. Organes d'administration, de direction et de surveillance et de direction générale ..... 97</b>
5.1.5 Exercice social (article 21 des statuts).89	
5.1.6 Historique.....89	
5.2 Investissements ..... 90	
5.2.1 Investissements réalisés au cours des 3 dernières années .....90	
5.2.2 Investissements en cours .....91	

14.1 Composition des organes de direction et de contrôle (aussi page 8).....	97	20.5 Date des dernières informations financières .....	110
14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de contrôle et de la direction générale.....	100	20.6 Informations financières intermédiaires et autres .....	110
<b>15. R é m u n é r a t i o n et avantages.....</b>	<b>100</b>	20.7 Politique de distribution des dividendes .	110
15.1 Montant de la rémunération versée et avantages en nature octroyés par Paref et ses filiales.....	100	20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage .....	110
15.2 Montant total des sommes provisionnées ou constatées par l'émetteur et ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages .....	103	20.9 Changement significatif de la situation financière ou commerciale depuis la clôture des comptes jusqu'à la date du présent document	110
<b>16. Fonctionnement des organes d'administration et de direction .....</b>	<b>103</b>	<b>21. Informations complémentaires .....</b>	<b>110</b>
16.1 Date d'expiration des mandats des membres des organes d'administration et de direction...	103	21.1 Capital social.....	110
16.2 Informations sur les contrats de services liant les membres du Directoire et du conseil de surveillance à l'émetteur ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages.....	103	21.1.1 Montant du capital social.....	110
16.3 Comités .....	104	21.1.2 Actions non représentatives du capital .....	110
16.4 Gouvernement d'entreprise.....	106	21.1.3 Autocontrôle.....	110
<b>17. Salariés .....</b>	<b>106</b>	21.1.4 Valeurs mobilières donnant accès au capital.....	112
17.1 Effectifs (aussi page 17).....	106	21.1.5 Autorisations d'augmentation et de réduction du capital.....	112
17.2 Participation et stock options.....	106	21.1.6 Options sur le capital .....	113
17.2.1 Plan d'options.....	106	21.1.7 Historique du capital depuis l'introduction en bourse .....	113
17.2.2 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions.....	107	21.1.8 Bons de souscriptions en actions.....	113
17.3 Intéressement et participation des salariés au capital de l'émetteur .....	108	21.2 Acte constitutif et statuts.....	114
<b>18. Principaux actionnaires.....</b>	<b>108</b>	21.2.1 Objet social (Article 2 des statuts)....	114
18.1 Répartition du capital (voir aussi p 16) ...	108	21.2.2 Dispositions relatives aux organes d'administration, de direction et de surveillance .....	114
18.2 Droits de vote double (Article 10 des statuts).....	108	21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions.....	117
18.3 Contrôle de l'émetteur .....	108	21.2.4 Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires.....	119
18.4 Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle.....	109	21.2.5 Convocations et conditions d'admission aux Assemblées Générales (article 19 des statuts).....	119
<b>19. Opérations avec des apparentés.....</b>	<b>109</b>	21.2.6 Dispositions pouvant avoir pour effet de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle de la Société.....	119
<b>20. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats .....</b>	<b>109</b>	21.2.7 Déclaration de franchissement de seuil (article 10 des statuts).....	119
20.1 Informations financières historiques .....	109	21.2.8 Stipulations particulières régissant les modifications du capital.....	120
20.2 Informations financières pro-forma.....	109	<b>22. Contrats importants.....</b>	<b>120</b>
20.3 Etats financiers.....	109	<b>23. Informations provenant de tiers .....</b>	<b>120</b>
20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles.....	109	23.1 Personnes intervenant en qualité d'expert .....	120
		23.2 Insertion d'informations en provenance d'une tierce partie .....	120
		<b>24. Documents accessibles au public.....</b>	<b>120</b>
		<b>25. Informations sur les participations (aussi page 22).....</b>	<b>121</b>