

**OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT
PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



présentée par



**INFORMATIONS RELATIVES AUX CARACTERISTIQUES DE
L'INITIATEUR**



Le présent document relatif aux informations de la société Siparex Croissance a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF ») le 17 mars 2011 et sera diffusé le 18 mars 2011, conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et à l'instruction 2006-07. Ce document a été établi sous la responsabilité de Siparex Croissance.

Des exemplaires de ce document d'information sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de SIPAREX CROISSANCE (www.siparexcroissance.com) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

SIPAREX CROISSANCE
139, rue Vendôme
69006 Lyon

NEUFLIZE OBC CORPORATE FINANCE
3, avenue Hoche
75008 Paris

PRESENTATION DE L'INITIATEUR.....	3
1.1. Renseignements de caractère général concernant Siparex Croissance.....	3
1.1.1. Dénomination sociale (article 2 des statuts).....	3
1.1.2. Forme juridique (article 1 ^{er} des statuts).....	3
1.1.3. Siège social (article 4 des statuts).....	3
1.1.4. Registre du commerce et des sociétés	4
1.1.5. Durée (article 5 des statuts).....	4
1.1.6. Objet social (article 3 des statuts).....	4
1.1.7. Exercice social (article 17 des statuts).....	4
1.2. Renseignements de caractère général concernant le capital de Siparex Croissance.....	5
1.2.1. Capital social (article 6 des statuts).....	5
1.2.2. Forme des actions (article 8 des statuts).....	6
1.2.3. Cession et transmission des actions (article 9 des statuts).....	6
1.2.4. Droits de vote et droits attachés à l'action (articles 16 et 10 des statuts)	6
1.2.5. Répartition du capital et des droits de vote	7
1.2.6. Autres titres donnant accès au capital	8
1.2.7. Affectation du résultat – réserves : comptes sociaux (article 18 des statuts).....	8
1.2.8. Dividendes	10
1.3. Administration, direction générale et contrôle de Siparex Croissance.....	11
1.3.1. Gérance (article 12 des statuts)	11
1.3.2. Conseil de surveillance (article 13 des statuts).....	15
1.3.3. Commissaires aux comptes	17
1.4. Description des activités de Siparex Croissance	18
1.4.1. Principales activités.....	18
1.4.2. Faits exceptionnels	21
1.4.3. Evolution récente	22
1.5. Patrimoine, situation financière, résultats	25
1.5.1. Etat de la situation financière consolidée au 31 décembre 2010	25
1.5.2. Etat du résultat global au 31 décembre 2010.....	26
1.5.3. Tableau d'évolution des capitaux propres consolidés au 31 décembre 2010	27
1.5.4. Tableau des flux de trésorerie consolidés au 31 décembre 2010.....	27
1.5.5. Annexe aux comptes consolidés au 31 décembre 2010	27
1.5.6. Bilan social au 31 décembre 2010.....	50
1.5.7. Compte de résultat social au 31 décembre 2010	51
1.5.8. Annexe aux comptes sociaux au 31 décembre 2010.....	51
1.5.9. Rapport de la Gérance à l'Assemblée générale mixte du 7 juin 2011.....	70
1.5.10. Rapport du Président du Conseil de Surveillance sur la composition, les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance, sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société	82
1.5.11. Honoraires des Commissaires aux Comptes	89
PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PRESENT DOCUMENT	90

PRESENTATION DE L'INITIATEUR

1.1. Renseignements de caractère général concernant Siparex Croissance

Siparex Croissance (la « **Société** »), créée à Lyon en 1977, est spécialisée dans l'investissement en fonds propres dans les entreprises moyennes non cotées en expansion (segment du « mid-market »), essentiellement d'origine familiale et principalement situées dans le Sud-Est de la France. Elle est également présente dans les autres régions françaises, compte tenu de co-investissements réalisés aux côtés d'autres fonds et sociétés gérés directement ou indirectement par la société Sigefi Private Equity, dont les orientations géographiques sont différentes.

L'Assemblée générale mixte de la Société a approuvé le 31 mai 2005 la mise en place d'une réforme de gestion de la Société, qui consiste en l'adoption d'une stratégie de gestion alignée sur celle d'un fonds d'investissement à durée de vie limitée.

Sous la direction de Bertrand Rambaud, Président de Sigefi Private Equity, elle-même société Gérante de la Société, les collaborateurs en charge de la gestion du portefeuille de participations sont répartis en deux équipes, chacune d'entre elles étant directement rattachée à un membre du Directoire. Ceux-ci sont par ailleurs, ainsi que les Directeurs Associés et Directeurs, représentants permanents de Sigefi Private Equity ou de Siparex Croissance au sein de plusieurs Conseils d'administration ou de surveillance de sociétés dans lesquelles Siparex Croissance détient une participation.

Près de trente professionnels réunis dans ces deux équipes cumulent pour la plupart une longue expérience au sein de Sigefi Private Equity, ce qui constitue un gage de sérieux et de continuité. Chaque équipe intervient dans des zones géographiques déterminées.

1.1.1. Dénomination sociale (article 2 des statuts)

La dénomination sociale de la Société est : Siparex Croissance

Initialement, la dénomination sociale de la Société était : « Société de Participations dans les Entreprises Régionales en Expansion ». La dénomination de la Société est devenue « Siparex Croissance » à l'issue de l'Assemblée générale des actionnaires du 27 avril 2000.

1.1.2. Forme juridique (article 1^{er} des statuts)

La Société, constituée à l'origine sous la forme anonyme, se poursuit sous la forme de société en commandite par actions, entre :

- d'une part, son associé commandité, la société anonyme Siparex Associés, qui est par ailleurs l'actionnaire majoritaire de Sigefi Private Equity aux côtés de Sigefi Partners,
- et, d'autre part, en qualité de commanditaires, les propriétaires des actions existantes et de celles qui pourront être créées par la suite.

La Société est régie par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur et à venir et par ses statuts.

La Gérance est assurée par Sigefi Private Equity.

1.1.3. Siège social (article 4 des statuts)

Le siège social est situé 139 rue Vendôme à Lyon (6^{ème}).

1.1.4. Registre du commerce et des sociétés

Le numéro unique d'identification de la Société est le 312 056 641 RCS Lyon.

1.1.5. Durée (article 5 des statuts)

La durée de la Société prendra fin le 31 décembre 2014 sauf dissolution anticipée ou prorogation de cette durée.

1.1.6. Objet social (article 3 des statuts)

La Société a pour objet :

- la prise de participations en fonds propres dans toutes entreprises et sociétés moyennes exerçant une activité en expansion, principalement celles situées dans la région Rhône-Alpes et les régions économiques limitrophes,
- à cet effet, la souscription ou l'acquisition, sous quelque forme que ce soit, de toutes actions, parts sociales et obligations convertibles et généralement de toutes valeurs mobilières qui représentent ou ont vocation à représenter ou encore, donnent le droit à attribution ou à souscription des titres représentant une quote-part du capital social de ces entreprises et sociétés, ainsi que l'octroi de prêts participatifs définis aux articles L.313-13 à L.313-17 du Code monétaire et financier et assortis ou non de bons de souscription ou d'attribution de titres représentant une quote-part de capital social,
- la gestion de ses participations et intérêts et le placement de ses fonds libres,
- accessoirement, la réalisation, pour le compte de tiers, de tous travaux d'étude et de conseil financiers en vue d'améliorer la situation des fonds propres des entreprises moyennes régionales.

Elle peut faire toutes opérations en France ou à l'étranger se rapportant directement ou indirectement à son objet ou susceptibles d'en faciliter la réalisation.

Dans le cadre du nouveau régime fiscal des Sociétés de Capital Risque pour lequel elle a opté à effet du 1^{er} janvier 2001, la Société ne réalise et ne facture plus d'études ou prestations de services pour le compte de tiers à compter de cette même date.

1.1.7. Exercice social (article 17 des statuts)

L'exercice social de Siparex Croissance commence le premier janvier et finit le trente et un décembre de chaque année.

1.2. Renseignements de caractère général concernant le capital de Siparex Croissance

1.2.1. Capital social (article 6 des statuts)

Le capital social est fixé à la somme de trente millions deux cent quatre vingt deux mille sept cent quatre vingt quinze euros (30.282.795 €) comprenant :

- 2.015.673 actions de catégorie « O »,
- 3.180 actions de catégorie « B »,

d'une valeur nominale de 15 € chacune.

Les actions de catégorie « B » sont obligatoirement nominatives.

Seuls le Gérant, l'associé commandité et les membres de l'équipe de gestion peuvent souscrire, détenir ou acquérir des actions de catégorie « B » et sous réserve qu'ils renoncent irrévocablement, lors de la souscription ou de l'acquisition de telles actions, à la majoration dont ils pourraient bénéficier, à raison de celles-ci, en application de l'article 18, onzième alinéa, des statuts. Les membres de l'équipe de gestion sont les personnes physiques désignées par le Gérant comme étant les personnes qui, au moment de la souscription ou de l'acquisition des actions de catégorie « B » : (i) sont liées à la Société par un contrat de travail directement avec la Société, avec le gérant de la Société si le gérant est une personne morale, ou avec une société liée à la Société par un contrat de prestations de services ou de détachement pour la sous-traitance totale ou partielle de la gestion de la Société, ou (ii) y exercent des fonctions de dirigeant dont la rémunération est imposable dans la catégorie des traitements et salaires, conformément à l'instruction fiscale 5I-2-02 n° 61 du 28 mars 2002 telle qu'elle pourra être amendée.

Préalablement à la souscription ou l'acquisition d'actions de catégorie « B », et à tout moment au cours de leur détention, le Gérant, l'associé commandité et les membres de l'équipe de gestion doivent renoncer à la majoration du dividende prioritaire pouvant résulter du onzième alinéa de l'article 18 des statuts.

Le Gérant communique périodiquement la liste des détenteurs d'actions de catégorie « B » au Conseil de surveillance.

Les détenteurs des 3.180 actions de catégorie « B » sont, au 31 décembre 2010 :

Titulaires	Au 31 décembre 2010
M. Dominique Nouvellet	1.013
M. Benoît Métais	832
M. Bertrand Rambaud	832
SIGEFI	251
M. Pierre Rispoli	252
Total	3.180

La catégorie d'actions détenue par un actionnaire fait l'objet d'une mention spéciale dans les comptes individuels d'actionnaires, tenus par la Société. Les droits attachés aux actions d'une catégorie ne peuvent être modifiés que si cette modification est décidée par l'Assemblée générale extraordinaire après approbation par l'Assemblée spéciale des actionnaires titulaires d'actions de cette catégorie, conformément à la loi et aux règlements.

1.2.2. Forme des actions (article 8 des statuts)

Les actions sont nominatives jusqu'à leur première libération. Lorsqu'elles sont entièrement libérées, elles peuvent, sauf application de toute disposition légale contraire, être nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire.

1.2.3. Cession et transmission des actions (article 9 des statuts)

Les cessions ou transmissions d'actions sont réalisées à l'égard de la Société et des tiers par un virement de compte à compte dans les conditions prescrites par la réglementation en vigueur. Tous les frais résultant de la cession ou transmission sont à la charge du ou des cessionnaires.

Outre le respect de l'obligation légale d'informer la Société de la détention de certaines fractions du capital et des droits de vote qui y sont attachés, toute personne physique ou morale qui, seule ou indirectement au sens de l'article L.233-9 du Code de Commerce ou encore de concert avec d'autres personnes physiques ou morales au sens de l'article L.233-10 de ce Code, vient à détenir ou cesse de détenir, de quelque manière que ce soit, une fraction égale à 2% des droits de vote ou un multiple de cette fraction, doit, au moyen d'une lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée au siège social dans un délai de cinq jours à compter du franchissement de l'un de ces seuils, informer la société du nombre total d'actions et de droits de vote qu'elle détient, seule ou indirectement ou encore de concert, du nombre de titres qu'elle détient de la même manière et qui donnent accès à terme au capital, ainsi que du nombre de droits de vote qui y sont attachés.

En cas de non respect de cette obligation d'information et à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée, d'un ou plusieurs actionnaires détenant 2% au moins du capital, les droits de vote excédant la fraction qui aurait dû être déclarée ne peuvent pas être exercés à toute assemblée qui se réunirait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

1.2.4. Droits de vote et droits attachés à l'action (articles 16 et 10 des statuts)

- Droits de vote

Tout actionnaire a autant de voix qu'il possède d'actions ou en représente, sans aucune limitation, à l'exception des cas prévus par la loi.

Toutefois, un droit de vote double est attribué dans les conditions légales, à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative enregistrée depuis au moins deux ans, ainsi que, en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices, ou primes d'émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit. La liste des actions bénéficiant d'un droit de vote double est arrêtée par la Gérance.

Le droit de vote double ainsi conféré aux actions nominatives entièrement libérées cesse, de plein droit, pour toute action ayant fait l'objet d'une conversion au porteur ou d'un transfert en propriété, sous réserve des dispositions de l'article L. 225-124 du Code de commerce visant les transmissions 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 au degré successible.

- Droits attachés à l'action

Sauf à tenir compte, s'il y a lieu, du montant nominal des actions, de l'état de leur libération, du capital amorti et non amorti et des droits des actions des catégories différentes, et sous réserve des dispositions des sixième, septième, huitième et neuvième alinéas de l'article 18 des statuts relatif au dividende prioritaire des actions de catégorie B (cf. section 1.2.7 ci-dessous), chaque action donne droit, dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

Sous les mêmes réserves, pour la détermination des droits de chaque action dans toutes répartitions ou tous remboursements effectués en cours de société ou en liquidation, il doit être, le cas échéant, fait masse entre toutes les actions, non seulement des rompus reportés sur des répartitions antérieures, mais encore de toutes exonérations fiscales comme de toutes taxations susceptibles d'être prises en charge par la Société et pouvant concerner certaines actions en raison, soit de réductions de capital antérieures, soit du mode de constitution du capital représenté par elles, soit de leur taux d'émission, en sorte que, quelle que soit son origine, chaque action aura, du fait de cette mise en masse, vocation au règlement d'une même somme nette.

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 nécessaires.

Les actions de catégorie « B » confèrent à leur détenteur des droits privilégiés définis à l'article 18.

En outre, en cas d'augmentation de capital en numéraire, d'émission d'obligations convertibles, de bons de souscription ou de toutes autres valeurs mobilières donnant droit à des actions par conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, les actions nouvelles obtenues par l'exercice des droits attachés aux actions de catégorie « B » seront des actions de catégorie « B » avec tous les droits privilégiés y attachés. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes, les actions attribuées au titre des droits attachés aux actions de catégorie « B » seront de catégorie « B ».

Si la gérance cesse d'être exercée par une personne morale contrôlée par l'associé commandité et n'est pas exercée par l'associé commandité lui-même, les actions de catégorie « B » seront, de plein droit, converties en actions de catégorie « O ».

En cas de conversion d'actions de catégorie « B » en actions de catégorie « O », elles conservent la totalité de leurs droits à dividende prioritaire au titre de l'exercice en cours et, le cas échéant, des trois exercices précédents.

La conversion de tout ou partie des actions de catégorie « B » en actions de catégorie « O » ne donnera lieu au versement d'aucune indemnité de quelque nature que ce soit.

1.2.5. Répartition du capital et des droits de vote

Au 31 décembre 2010, le capital de Siparex Croissance était divisé en 2.018.853 actions, dont 2.015.673 actions de catégorie « O » et 3.180 actions de catégorie « B ». La répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2010, sur la base des seules déclarations reçues par la Société de franchissements des seuils légaux visés au 1^{er} alinéa de l'article L. 233-7 du Code de commerce et des déclarations reçues par la Société en application de l'article 9.II (Transmission des actions – Information) des statuts de Siparex Croissance, était la suivante :

Actionnariat au 31 décembre 2010 – Il n'existe pas d'instrument dilutif au capital

	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
SIPAREX ASSOCIES ¹	346 138	17,15%	634 209	19,91%
GROUPE CDC	251 178	12,44%	502 356	15,77%
CAISSE EPARGNE RHONE-ALPES	84 179	4,17%	168 358	5,29%
TIKEHAU CAPITAL	72 452	3,59%	141 611	4,45%
GROUPAMA	98 494	4,88%	128 494	4,03%
LYONNAISE DE BANQUE/CIC	90 884	4,50%	103 559	3,25%
AQUASOURCA	53 210	2,64%	102 032	3,20%
MICHELIN	43 222	2,14%	86 444	2,71%
FCP AFER FLORE	41 238	2,04%	82 476	2,59%
GROUPE MEDERIC	38 249	1,89%	76 498	2,40%
CREDIT AGRICOLE CENTRE-EST	31 847	1,58%	39 407	1,24%
AUTRES ACTIONNAIRES ²	862 677	42,73%	1 120 021	35,16%
SIPAREX CROISSANCE	5 085	0,25%		
TOTAL³	2 018 853	100,00%	3 185 465	100,00%

1. Associé commandité de la Société

2. Dont 3.180 actions de catégorie B non admises à la cotation

3. Dont 298.961 actions donnant droit à un dividende majoré

Source : Société

1.2.6. Autres titres donnant accès au capital

Il n'existe pas d'autres titres donnant immédiatement ou à terme accès au capital.

Par ailleurs, l'Assemblée générale des actionnaires de Siparex Croissance du 27 mai 2010 a délégué à la Gérance la possibilité de procéder en une ou plusieurs fois à l'émission d'actions pour un montant nominal maximum de 40 millions d'euros, à l'émission d'obligations convertibles en actions pour un montant nominal maximum de 40 millions d'euros et à l'émission d'obligations remboursables en actions pour un montant nominal maximum de 40 millions d'euros. Ces trois délégations ont été données pour une durée de 26 mois.

Le cumul de ces trois autorisations a par ailleurs lui-même été limité à 40 millions d'euros en valeur nominale.

1.2.7. Affectation du résultat – réserves : comptes sociaux (article 18 des statuts)

En application de cet article, la gérance dresse, à la fin de chaque exercice, en se conformant aux prescriptions légales et réglementaires, l'inventaire des divers éléments de l'actif et du passif, le bilan, le compte de résultat et l'annexe et établit le rapport de gestion prévu par la Loi.

Le compte de résultat fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et des provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice.

Sur ce bénéfice, diminué le cas échéant des pertes antérieures, il est d'abord prélevé :

- cinq pour cent au moins pour constituer le fonds de réserve légale jusqu'à ce que celui-ci ait atteint le dixième du capital social ;
- et toutes sommes à porter en réserve en application de la Loi.

Sur l'excédent, diminué, le cas échéant, des dividendes prioritaires devant être distribués aux actions de catégorie « B » comme prévu aux sixième, septième et huitième alinéas de cet article 18, il est attribué un pour cent à l'associé commandité.

Le solde, augmenté du report bénéficiaire, est réparti dans les conditions ci-après.

La catégorie « B » a droit, au titre de chaque exercice social d'une durée de douze mois, à un dividende prioritaire, hors avoir fiscal, égal à une quote-part :

- de l'excédent du résultat net de chaque exercice sur le produit de l'application du taux de référence aux capitaux propres, tels que ces capitaux propres et ce résultat net sont définis, à l'article 12-III des statuts, pour la rémunération aléatoire de la gérance ;
- diminué, sauf décision différente de l'assemblée générale, de l'excédent éventuel, pour l'exercice précédent ou, le cas échéant, chacun des deux exercices précédents, du produit de l'application du taux de référence aux capitaux propres sur le résultat net,
- qui sera réparti de façon égalitaire entre toutes les actions de catégorie « B ».

Cette quote-part est de :

- 4,8 % de l'excédent, diminué le cas échéant comme défini ci-dessus, si le résultat net de la Société est inférieur au produit de l'application du taux de référence majoré d'un point aux capitaux propres,
- 7,2 % de l'excédent, diminué le cas échéant comme défini ci-dessus, si le résultat net de la Société est égal ou supérieur au produit de l'application du taux de référence majoré d'un point aux capitaux propres, mais inférieur au produit de l'application du taux de référence majoré de deux points aux capitaux propres ;
- 9,6 % de l'excédent, diminué le cas échéant comme défini ci-dessus, si le résultat net de la Société est égal ou supérieur au produit de l'application du taux de référence majoré de deux points aux capitaux propres.

Si le bénéfice distribuable d'un exercice, diminué des droits de l'associé commandité, est insuffisant pour le service de la totalité du dividende prioritaire dû au titre de cet exercice aux actions de catégorie « B », la partie non versée de ce dividende prioritaire est prélevée par priorité sur le bénéfice distribuable des trois exercices suivants, après prélèvement des droits de l'associé commandité, ou sur toutes réserves dont la distribution est décidée dans ce délai.

En conséquence, il est successivement prélevé sur le bénéfice distribuable, avant toute autre affectation, les sommes nécessaires pour servir :

- d'abord, les droits statutaires de l'associé commandité ;
- puis, les dividendes prioritaires ou le solde des dividendes prioritaires dus, le cas échéant, aux actions de catégorie « B » au titre des trois exercices précédents ;
- ensuite, un dividende prioritaire aux actions de catégorie « B », hors avoir fiscal, tel que défini plus haut ;
- enfin, à chaque action de catégorie « O », un dividende, hors avoir fiscal et hors la majoration prévue ci-après, au plus égal au dividende par action de catégorie « B », hors avoir fiscal, mis en distribution.

Le solde, s'il en existe, appartient, sous réserve des dispositions du huitième alinéa ci-dessus, à toutes les actions sans distinction de catégorie et est à la disposition de l'assemblée des actionnaires pour être réparti aux actions, mis en réserve ou reporté à nouveau.

En cas de répartition aux actionnaires à titre de dividende, les actions inscrites en compte nominatif pur ou administré depuis au moins deux exercices et détenues sous cette forme au jour de la mise en paiement du dividende, ainsi que les actions nominatives attribuées gratuitement à raison d'actions pour lesquelles ce droit est acquis, bénéficient, sans distinction de catégorie, d'un dividende majoré de dix pour cent.

Le nombre de titres éligibles à cette majoration ne peut excéder, pour un même actionnaire, 0,5 % du capital de la Société.

L'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice a la faculté d'accorder à chaque action, pour tout ou partie du dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende en numéraire ou en actions. Elle peut autoriser le ou les gérants à accorder cette faculté pour tout ou partie des acomptes sur dividende revenant aux actions. Les actions obtenues par l'exercice de cette faculté sont des actions de catégorie « O ».

1.2.8. Dividendes

Les dividendes distribués par la Société sont les suivants :

(en euros par action)	Nombres d'actions	Dividendes	Avoir fiscal ou abattement	Revenu global
2010¹				
Jouissance au 1 ^{er} janvier				
Dividende de catégorie B	3.180		-	
Dividende de catégorie O	2.015.673	-	-	-
Dividende de catégorie O majoré	298.961	-	-	-
2009				
Jouissance au 1 ^{er} janvier				
Dividende de catégorie B	3.180		-	
Dividende de catégorie O	2.431.830	-	-	-
Dividende de catégorie O majoré	434.906	-	-	-
2008				
Jouissance au 1 ^{er} janvier				
Dividende de catégorie B	3.180		-	-
Dividende de catégorie O	2.399.188	1,00	-	1,00
Dividende de catégorie O majoré	415.165	1,10	-	1,10
2007				
Jouissance au 1 ^{er} janvier				
Dividende de catégorie B	3.180	276,05	-	276,05
Dividende de catégorie O	2.335.552	2,25	-	2,25
Dividende de catégorie O majoré	440.071	2,475	-	2,475
2006				
Jouissance au 1 ^{er} janvier				
Dividende de catégorie B	3.180	175,55	-	175,55
Dividende de catégorie O	2.873.126	2,25	0,152	2,402
Dividende de catégorie O majoré	524.708	2,475	0,167	2,642
2005				
Jouissance au 1 ^{er} janvier				
Dividende de catégorie B	3.180	60,89	-	60,69
Dividende de catégorie O	3.318.504	2,14	0,164	2,304
Dividende de catégorie O majoré	620.441	2,354	0,18	2,534
2004				
Jouissance au 1 ^{er} janvier				
Dividende de catégorie B	3.180	101,14	-	101,14
Dividende de catégorie O	3.780.031	1,52	0,12	1,64
Dividende de catégorie O majoré	741.066	1,672	0,132	1,804

1. Sur proposition de la Gérance à l'Assemblée générale convoquée pour le 7 juin 2011

1.3. Administration, direction générale et contrôle de Siparex Croissance

1.3.1. Gérance (article 12 des statuts)

La Société est gérée et administrée par un ou plusieurs gérants, personnes physiques, ou par un gérant, personne morale.

Le ou les gérants sont nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, sur la proposition et avec l'accord de l'associé commandité.

Sous réserve de la limite ci-après fixée et sauf le cas où la gérance est exercée par l'associé commandité, le gérant, personne morale, exerce ses fonctions pendant six ans et le ou les gérants, personnes physiques, exercent leurs fonctions pendant une durée de quatre ans.

La limite d'âge pour l'exercice des fonctions d'un gérant personne physique est fixée à soixante cinq ans. Toutefois, l'assemblée générale ordinaire des actionnaires peut, sur la proposition et avec l'accord de l'associé commandité, proroger les fonctions d'un gérant, en une ou plusieurs fois, pour une durée totale de trois années au maximum.

Les fonctions d'un gérant prennent fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire son mandat.

Les fonctions d'un gérant prennent fin, d'une part, par son décès, son incapacité, sa démission ou sa révocation et, d'autre part, par son redressement ou sa liquidation amiable ou judiciaire ou son absorption.

Dans ces cas, la gérance est exercée par le ou les gérants restant en fonctions, sauf, pour l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, à pourvoir, sur la proposition et avec l'accord de l'associé commandité, au remplacement du gérant dont les fonctions ont pris fin.

Lorsque la Société est gérée et administrée par un gérant unique et que ses fonctions prennent fin, la gérance est exercée par l'associé commandité qui, jusqu'à la nomination d'un ou plusieurs nouveaux gérants, exerce les pouvoirs définis ci-après.

La démission d'un gérant n'est recevable qu'à condition d'être notifiée par lettre recommandée à l'associé commandité, trois mois au moins à l'avance. Elle ne prend effet qu'à l'expiration de ce délai.

La révocation d'un gérant est décidée par l'associé commandité.

En raison de ses fonctions, un gérant, personne physique, peut recevoir une rémunération fixée par l'associé commandité avec l'accord du conseil de surveillance.

Indépendamment de la part des bénéfices qui lui revient s'il est associé commandité et en cette qualité, un gérant, personne morale, a droit, en raison de ses fonctions, pour chaque exercice social, à une rémunération assise sur les capitaux propres et sur le résultat net de la Société.

- Rémunération forfaitaire en fonction des capitaux propres

Le gérant, personne morale, a droit, au titre de ses fonctions, pour chaque exercice :

- à une quote-part des capitaux propres, ces derniers étant, le cas échéant,
 1. majorés du montant des souscriptions aux emprunts obligataires, émis par la Société, convertibles ou remboursables en actions de la Société,
 2. et diminués des sommes investies dans des fonds communs de placement créés à compter du 1er janvier 1998 et dont le gérant a la gestion exclusive,
 3. sous déduction des charges de gestion supportées par la Société pour cet exercice, ces charges étant considérées après déduction des produits correspondant à des

facturations de charges ou de services à des tiers et avant imputation de la rémunération de la gérance.

- Rémunération aléatoire en fonction du résultat net

Le gérant, personne morale, a droit, au titre de ses fonctions, à une quote-part :

- de l'excédent du résultat net de chaque exercice sur le produit de l'application du taux de référence aux capitaux propres,
- diminué, sauf décision différente de l'assemblée générale, de l'excédent éventuel, pour l'exercice précédent ou, le cas échéant, chacun des deux exercices précédents, du produit de l'application du taux de référence aux capitaux propres sur le résultat net.

- Définitions

"Charges de gestion" :

Les charges de gestion prises en considération correspondent aux charges dites opérationnelles engagées dans le cadre de l'exercice de l'activité de la Société, c'est-à-dire l'ensemble des charges de la Société, y compris la rémunération de la gérance, mais à l'exclusion, d'une part, des commissions, honoraires ou courtages versés à des tiers en vue de la cession de participations et, d'autre part, des charges dites structurelles, notamment :

- les honoraires, charges et frais liés aux opérations sociales : honoraires des avocats, notaires, commissaires aux comptes, frais de publicité légale, charges de personnel et frais liés à la gestion de la comptabilité titres et aux relations avec les actionnaires,
- les honoraires, charges et frais liés à la cotation des titres de la Société : redevances payées aux autorités boursières, rémunération de la SICOVAM, rémunération des sociétés de bourse, charges de personnel et frais liés à la communication auprès des actionnaires et du public (publications financières, réunions de présentation),
- les droits d'enregistrement liés aux opérations sociales,
- les frais financiers, les frais de courtage et les droits de garde relatifs aux titres de la Société,
- les jetons de présence et toutes autres rémunérations, quelle qu'en soit la forme, versés aux membres du conseil de surveillance,
- les cotisations versées au CLUB SIPAREX pour un montant annuel représentant un pour mille (1 ‰) des capitaux propres moyens de la période concernée.
- Tous impôts et taxes dont la Société est ou viendrait à être redevable, et notamment la taxe professionnelle ou toute autre taxe qui viendrait à lui être substituée.

Sont également exclues des charges de gestion l'impôt sur les sociétés et les charges résultant de la mise en œuvre de la responsabilité de la Société, à quelque titre que ce soit.

La ventilation entre les charges opérationnelles et les charges structurelles est soumise au contrôle du conseil de surveillance.

"Capitaux propres" :

pour l'assiette de la rémunération forfaitaire et le calcul des cotisations versées au Club Siparex :

- le capital,
- majoré des primes d'émission, de fusion ou d'apport, de la réserve légale et des réserves facultatives,

- majoré ou diminué, suivant le cas, du report à nouveau créditeur ou débiteur,
- et majoré ou diminué, suivant le cas, du résultat de la période considérée,

étant précisé que :

- les augmentations de capital en numéraire intervenues au cours d'un exercice sont prises en compte dès l'exercice au cours duquel elles sont réalisées, mais seulement pour la part effectivement libérée,
- les capitaux propres sont diminués de la plus value nette d'impôt sur les sociétés ou, le cas échéant, majorés de la moins-value nette d'impôt sur les sociétés, constatée lors de la cession des actions SPM SIPAREX, pour l'exercice au cours duquel cette cession est réalisée,
- ils sont diminués du montant libéré de la souscription de la Société dans les fonds SIPAREX ITALIA et SIPAREX IBERIA I, ou, dès que la souscription sera intégralement libérée, du montant brut de cette souscription figurant à l'actif du bilan,
- ils correspondent, pour un exercice de douze mois, à la moyenne annuelle des capitaux propres moyens au premier et au dernier jour de chaque semestre de l'exercice,

pour la détermination de la rémunération aléatoire :

- le capital,
- majoré des primes d'émission, de fusion ou d'apport, de la réserve légale et des réserves facultatives,
- majoré ou diminué, suivant le cas, du report à nouveau créditeur ou débiteur,
- et majoré ou diminué, suivant le cas, du résultat de la période considérée,

étant précisé que :

- les capitaux propres sont ceux ressortant des comptes au 31 décembre 2004, certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes et approuvés par l'assemblée générale,
- les augmentations de capital en numéraires intervenues au cours d'un exercice et les primes d'émission en résultant ne sont prises en compte qu'à compter du cinquième exercice suivant celui au cours duquel l'augmentation de capital est intervenue,
- les capitaux propres sont diminués des montants libérés postérieurement au 31 décembre 2004, sur les souscriptions de la Société dans les fonds SIPAREX ITALIA et SIPAREX IBERIA I,

"Taux de référence" : 5,31 %

"Résultat net" :

résultat après impôts mais corrigé :

- en déduisant la plus-value nette d'impôt sur les sociétés ou, le cas échéant, en réintégrant la moins-value nette d'impôt sur les sociétés, constatée lors de la cession des actions SPM SIPAREX,
- en déduisant les produits issus de la participation de la Société dans la société EPICEA et des parts détenues par la Société dans les fonds SIPAREX ITALIA et SIPAREX IBERIA I, et en neutralisant l'impôt sur les sociétés afférents à ces produits,
- et en réintégrant la charge correspondant à la rémunération aléatoire du gérant en fonction du résultat net et en neutralisant l'incidence de cette charge sur l'impôt sur les sociétés.

La rémunération du gérant, personne morale, lui est versée dans les quinze jours de l'approbation des comptes de référence par l'assemblée générale. Toutefois, le gérant peut prélever des acomptes dans les conditions fixées par l'assemblée générale.

Cette rémunération est déterminée, au titre de l'exercice au cours duquel il prend ses fonctions et de l'exercice au cours duquel elles prennent fin, en faisant application des règles ci-dessus et :

- pour la part forfaitaire assise sur les capitaux propres, au prorata du temps écoulé, suivant le cas, depuis son entrée en fonctions jusqu'à la fin du semestre en cours ou depuis le début de celui-ci jusqu'à la cessation de ses fonctions,
- pour la part aléatoire assise sur le résultat net, au prorata du temps écoulé, suivant le cas, depuis son entrée en fonctions jusqu'à la fin de l'exercice en cours ou depuis le début de celui-ci jusqu'à la cessation de ses fonctions.

Chaque gérant est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société. Il les exerce dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi ou les présents statuts aux assemblées d'actionnaires.

L'associé commandité peut, lors de la nomination des gérants ou par un règlement intérieur qu'il arrête, définir les pouvoirs reconnus aux gérants pour l'exercice de leurs fonctions, étant précisé que toute limitation de leurs pouvoirs légaux est inopposable aux tiers.

En outre, à titre de mesure interne non opposable aux tiers, le ou les gérants doivent recueillir :

- l'avis de l'associé commandité préalablement à toute prise de participation immédiate ou différée, par achat ou souscription de valeurs mobilières quelle qu'en soit la nature, représentant globalement plus de un pour cent (1%) des fonds propres de la Société,
- l'avis de l'associé commandité et du conseil de surveillance, préalablement aux opérations suivantes :
 1. prise de participation immédiate ou différée, par achat ou souscription de valeurs mobilières quelle qu'en soit la nature, représentant globalement plus de cinq pour cent (5 %) des fonds propres de la Société,
 2. prise de participation dans une société de personnes ou groupement d'intérêt économique,
 3. conclusion d'un contrat de société en participation,
 4. octroi de garanties sur des actifs de la Société, autres que les immeubles ou les biens ou droits incorporels, pour des engagements excédant un pour cent (1 %) des fonds propres.
- l'accord de l'associé commandité et du conseil de surveillance préalablement aux opérations suivantes :
 1. acquisition ou cession d'immeubles ou de biens ou droits incorporels,
 2. octroi de garanties réelles sur les immeubles ou les biens ou droits incorporels.

Les gérants doivent également recueillir ces avis ou accords pour celles de ces opérations qui seraient réalisées par une société dont la Société a la gestion ou détient le contrôle au sens de l'article L 233-3 du Code de Commerce.

Les gérants sont autorisés à consentir des subdélégations ou substitutions de pouvoirs pour une ou plusieurs opérations ou catégories d'opérations déterminées.

Au titre de l'exercice 2007, la rémunération aléatoire s'est élevée à 951 K€ indépendamment des dividendes prioritaires dus aux actions de catégorie « B », au titre de ce même exercice, d'un montant de 877 K€, soit un total de 1 828 K€. Au titre de l'exercice 2006, la rémunération aléatoire s'élevait à 605 K€ indépendamment des dividendes prioritaires dus aux actions de catégorie « B », au titre de ce même exercice, d'un montant de 558 K€, soit un total de 1 163 K€.

De même qu'au titre des exercices 2008 et 2009, il n'y aura pas de versement de rémunération aléatoire au titre de l'exercice 2010.

Données en K€	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<u>Rémunération de la Gérance</u>						
Rémunération forfaitaire	2 474	2 191	1 852	1 466	1 261	1 021
Rémunération aléatoire	209	605	951	0	0	0
Total	2 683	2 796	2 803	1 466	1 261	1 021
Capitaux propres consolidés (part du groupe)	136 292	118 730	103 346	72 563	66 224	52 209
% des CP consolidés	2,0%	2, 4%	2,7%	2,0%	1,9%	2,0%
<u>Rémunération de l'Associé commandité</u>	87	110	140	33	10	63
<u>Dividendes B</u>	193	558	877	0	0	0

1.3.2. Conseil de surveillance (article 13 des statuts)

La Société est dotée d'un Conseil de surveillance composé de six membres au moins, choisis parmi les actionnaires, personnes physiques ou morales, n'ayant pas la qualité d'associé commandité.

Les actionnaires ayant la qualité d'associé commandité ne peuvent pas participer à la désignation des membres du Conseil.

Chacun des membres du Conseil doit être propriétaire d'au moins vingt actions de la Société.
La durée des fonctions des membres du Conseil est de trois ans au plus.

Le Conseil est renouvelé partiellement à chaque Assemblée annuelle, de façon que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de six ans. L'ordre de sortie est déterminé par le rang d'ancienneté et, s'il y a lieu, par le sort.

Les fonctions d'un membre du Conseil prennent fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire son mandat.

Le nombre des membres du Conseil personnes physiques et des représentants permanents de membres du conseil personnes morales ayant dépassé l'âge de soixante dix ans ne peut être supérieur au quart (arrondi au chiffre entier immédiatement supérieur) des membres du Conseil en fonctions.

En cas de dépassement de cette proportion, le membre du Conseil le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice au cours duquel est survenu le dépassement.

Toutefois, si cette proportion vient à être dépassée alors que des représentants permanents de personnes morales membres du conseil ont atteint l'âge de soixante dix ans, le plus âgé d'entre eux est réputé démissionnaire d'office à cette Assemblée et la personne morale qu'il représente doit procéder à la nomination d'un représentant permanent n'ayant pas atteint l'âge limite.

Le Conseil nomme parmi ses membres personnes physiques un président et, s'il le juge utile, un ou plusieurs vice-présidents. Il nomme, en outre, un secrétaire, qui peut être pris en dehors du conseil et des actionnaires.

La qualité de vice-président ne comporte aucune attribution particulière en dehors de la présidence des séances du Conseil et des Assemblées générales d'actionnaires en cas d'absence du président.

En cas d'absence du président et du ou des vice-présidents, le Conseil désigne un de ses membres comme président de séance.

La durée des fonctions du président est de trois ans. Il est indéfiniment rééligible, mais ses fonctions ne peuvent être immédiatement renouvelées qu'une seule fois. Il peut toutefois être réélu au delà de ce deuxième mandat sur décision du Conseil de surveillance, prise à la majorité des deux tiers des voix des membres présents ou représentés.

La durée des fonctions du ou des vice-présidents et du secrétaire est de deux ans. Ils sont indéfiniment rééligibles.

Le mandat du président prend fin, de plein droit, à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice au cours duquel il a atteint l'âge de soixante dix ans. Toutefois, le Conseil peut, à deux reprises, par décision expresse prise avant l'Assemblée générale à l'issue de laquelle doit prendre fin le mandat du président, proroger ce mandat pour une durée de trois années, sous réserve qu'il soit encore membre du Conseil de surveillance.

Le Conseil de surveillance assume le contrôle permanent de la gestion de la Société. Il dispose notamment, à cet effet, des mêmes pouvoirs que les commissaires aux comptes et est saisi, en même temps que ceux-ci, des documents mis à leur disposition.

Il fait, à l'Assemblée générale annuelle, un rapport dans lequel il signale, s'il y a lieu, les irrégularités et inexactitudes relevées dans les comptes de l'exercice, présente éventuellement ses observations sur ces comptes et les résultats de la Société et peut émettre un avis sur toute question inscrite à l'ordre du jour.

Il autorise, dans les conditions légales, les conventions (autres que celles portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales) entre la Société et l'un de ses gérants, l'un des membres de son Conseil de surveillance, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote excédant 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société qui la contrôle, ou encore auxquelles ils sont indirectement intéressés.

Il est consulté par le ou les Gérants et émet un avis sur les opérations mentionnées à l'article 12-IV, troisième alinéa des statuts, visées à l'article 1.3.1 ci-dessus.

Il peut convoquer l'Assemblée générale des actionnaires.

A la date de dépôt du présent document, la composition du Conseil de surveillance de Siparex Croissance est la suivante :

- Monsieur Philippe Croizat (Président)
- Monsieur Jean Agnes (Vice-Président)
- Monsieur Jean-Baptiste Bosson (Vice-Président)
- Apicil, représentée par Monsieur Xavier Léron
- Banque Martin Maurel, représentée par Monsieur Xavier Chalandon
- Caisse d'Epargne Rhône-Alpes, représentée par Monsieur Jean-Philippe Diehl
- CDC Entreprises, représentée par Monsieur Daniel Balmissse
- Docks Lyonnais, représentée par Monsieur Philippe Camus
- Monsieur Philippe Finas
- Médéric Prévoyance, représentée par Monsieur Jean-Marc Nicolas
- Monsieur Christian Prince

1.3.3. Commissaires aux comptes

Commissaires aux comptes titulaires

Grant Thornton, Membre français de Grant Thornton International
42, avenue Georges Pompidou – 69003 Lyon

Représenté par Madame Françoise Méchin

Date de première nomination : 15/06/1984

Prochaine échéance : 30/06/2014 au plus tard (Assemblée générale statuant sur les comptes clos au 31 décembre 2013)

KPMG Audit, Département de KPMG SA
51, rue de Saint Cyr – 69338 Lyon Cedex 9

Représenté par Monsieur Philippe Massonnat

Date de première nomination : 15/06/1984

Prochaine échéance : 30/06/2014 (Assemblée générale statuant sur les comptes clos au 31 décembre 2013)

Commissaires aux comptes suppléants

Monsieur Luc Williamson
42, avenue Georges Pompidou – 69003 Lyon

Date de première nomination : 5/05/2008

Prochaine échéance : 30/06/2014 au plus tard (Assemblée générale statuant sur les comptes clos au 31 décembre 2013)

Monsieur Vincent BAUD
51, rue de Saint Cyr – 69338 Lyon Cedex 9

Date de première nomination : 5/05/2008

Prochaine échéance : 30/06/2014 au plus tard (Assemblée générale statuant sur les comptes clos au 31 décembre 2013)

1.4. Description des activités de Siparex Croissance

1.4.1. Principales activités

Actualisation des chiffres clés de Siparex Croissance au 31 décembre 2010

Le portefeuille de Siparex Croissance représente 4,8 % des actifs gérés directement ou indirectement par Sigefi Private Equity au 31 décembre 2010.

A cette date, la valeur brute s'élève à 48,6 millions d'euros, la valeur nette à 24,7 millions d'euros et la valeur réévaluée à 31,1 millions d'euros.

Tableaux synoptiques des états financiers consolidés au 31/12/2010 (en normes IFRS)

Résultats du portefeuille de participations (en milliers d'euros)	31/12/2010	31/12/2009
Résultats du portefeuille de participations	5.300	(1.956)
Résultat net part du groupe	3.585	(3.910)
Principaux éléments bilanciels (en milliers d'euros)	31/12/2010	31/12/2009
<i>A l'actif</i>		
Portefeuille évalué en juste valeur	31.084	46.340
Trésorerie	20.901	22.819
<i>Au passif</i>		
Capitaux propres part du groupe	50.209	66.624

Un portefeuille diversifié et investi dans des secteurs d'activité porteurs

Reflétant la stratégie historique d'investissement de Siparex Croissance, le portefeuille de participations est composé d'entreprises présentes dans la plupart des secteurs de l'économie.

Siparex Croissance a en effet investi avant tout dans des entreprises de croissance dynamiques, en position d'être leaders dans leur secteur.

Répartition par secteur d'activités en montants nets (au 31/12/2010)

Secteurs d'activité	Montants nets
Commerce et Distribution	19,59 %
Etudes, Conseil et Assistance	16,51 %
Chimie et Pharmacie	13,85 %
Bâtiment et Génie civil	11,32 %
Confection et chaussures	7,61 %
Mécanique et travaux des métaux	7,02 %
Textile industriel	6,14 %
Services informatiques	4,57 %
Agroalimentaire	3,41 %
Equipement industriel	3,12 %
Electricité et Electronique	2,87 %
Papier, Bois et Ameublement	2,85 %
Industries diverses	1,14 %

Principales cessions réalisées en 2010 et début 2011

- En 2010

Cessions réalisées	TRI sur la période de détention	Multiples de sortie par rapport à la valeur d'entrée	Type de cessions
DIRICKX	20,4 %	2,7	Reclassement auprès des majoritaires
SFGP (Gérard Perrier Industries)	15,7 %	2,1	Reclassement auprès des majoritaires
LA GENERALE POUR L'ENFANT (Sergent Major)	12,0 %	3,4	Reclassement auprès de financiers
GP INFO FINANCE (ATER)	10,4 %	1,8	LBO
HOLDING SAINT AMAND	10,0 %	1,6	Amortissement des obligations convertibles
VEUVE AMBAL	9,4 %	2,8	Reclassement auprès des majoritaires
LUDENDO GROUPE (La Grande Récré)	8,7 %	2,0	Reclassement auprès de financiers
KERIA	8,1 %	2,1	Reclassement auprès des majoritaires

- Début 2011

Cessions réalisées	TRI sur la période de détention	Multiples de sortie par rapport à la valeur d'entrée	Type de cessions
CARSO	24,0 %	3,4	LBO
ATLANTIQUE MANAGEMENT (STEF TFE)	14,9 %	1,8	Reclassement auprès de financiers

Un mode de gestion particulièrement exigeant et sécurisant pour l'actionnaire

Le portefeuille de Siparex Croissance est investi principalement dans des entreprises de taille moyenne avec une bonne rentabilité et un taux de croissance généralement significatif. Les sociétés sont en général le leader ou l'un des leaders en France de leur segment de marché.

La majorité des investissements concerne des opérations de capital développement qui, par nature, entraînent un risque faible mais avec un potentiel de profit qui peut être élevé, ainsi que des opérations de transmission/LBO dans le segment du lower middle market, avec des évaluations modérées et des leviers qui restent raisonnables.

On constate une forte division du risque : aucune participation ne représente plus de 8 % du portefeuille en valeur nette (hors participation Carso cédée début 2011).

Un portefeuille toujours prometteur

Au 31 décembre 2010, les 10 premières valeurs du portefeuille au regard de leur valeur d'évaluation, sont les suivantes :

(Classement par cash-flow décroissant)

GMD Capital social : 626 896 € Localisation : Saint-Etienne (42) Chiffre d'affaires 2010(e) : 540 M€ Cash flow 2010(e) : 15,0 M€ Montant investi : 0,58 M€	Acteur majeur de la transformation des métaux à plat par découpage-emboutissage, tôlerie et autres procédés connexes à destination de la micro-informatique, la bureautique et l'automobile, GMD s'est également diversifié dans l'injection plastique.
Botanic Capital social : 6 032 000 € Localisation : Archamps (74) Chiffre d'affaires 2010/11(e) : 325 M€ Cash flow 2010/11(e) : 12,8 M€ Montant investi : 1,52 M€	Le Groupe Botanic est spécialisé dans la distribution de produits de jardinerie / animalerie / décoration. Disposant d'une présence nationale forte, le groupe est également présent à l'international (Italie) et réalise un chiffre d'affaires proche de 325 M€.
Carso Capital social : 945 000 € Localisation : Lyon (69) Chiffre d'affaires 2010(e) : 106 M€ Cash flow 2010(e) : 11,1 M€ Montant investi : 1,62 M€	Carso est un laboratoire d'analyse environnementale qui intervient sur les métiers apparentés à l'hygiène et à la sécurité. Il a connu un fort développement notamment dans l'analyse des dioxines, de l'amiante, de l'ESB et des OGM. Siparex Croissance a acquis cette participation à l'occasion d'une réorganisation de capital au début de l'année 2005.
HDM Finance (Tissages Denantes) Capital social : 4 452 000 € Localisation : Voiron (38) Chiffre d'affaires 2010(e) : 119 M€ Cash-flow 2010(e) : 3,6 M€ Montant investi : 1,05 M€	HDM Finance est le holding de contrôle principalement des sociétés Tissages Denantes et Tissage de Gérardmer Garnier Thiébaud. Le groupe est spécialisé dans la fabrication et la distribution d'articles textiles (linge, tissu d'ameublement, vêtements d'image) à destination du marché de l'hôtellerie, de la restauration et des collectivités.
MB expansion Capital social : 30 984 218 € Localisation : Bourg en Bresse (01) Chiffre d'affaires 2010(e) : 386 M€ Cash flow 2010(e) : 3 M€ Montant investi : 2,13 M€	Martin Belaysoud, groupe familial spécialisé dans le négoce de fournitures industrielles, plomberie, produits sanitaires et chauffage, compte un réseau d'agences réparties sur le territoire national. Il s'est activement développé par croissance externe avec une trentaine d'opérations effectuées ces 10 dernières années. Essentiellement présent sur le marché français, le groupe entame progressivement une diversification géographique en Europe de l'est.
Rave Croissance Capital social : 7 285 016 € Localisation : Le Creusot (71) Chiffre d'affaires 2010(e) : 73 M€ Cash-flow 2010 (e) : 2,6 M€ Montant investi : 2,26 M€	Le groupe RAVE est spécialisé dans le transport et la logistique des produits sidérurgiques qui représentent 60 % de son activité. Avec la prise en charge des flux logistiques internes sur les sites industriels et l'organisation de transport en tant qu'opérateur, l'offre du groupe couvre l'ensemble de la chaîne logistique.

APX Synstar Capital social : 2 208 360 € Localisation : Saint-Cloud (92) Chiffre d'affaires 2010/11(e) : 190 M€ Cash-flow 2010/11 (e) : 2,2 M€ Montant investi : 1,24 M€	Le Groupe APX, né du rapprochement d'APX COMPUTER et de SYNSTAR HOPEN, figure parmi les toutes premières sociétés spécialisées dans la sécurisation des infrastructures informatiques, du stockage des données et des échanges. Son chiffre d'affaires consolidés représente 190 M€.
Croissance Nergeco Capital social : 10 725 000 € Localisation : Dunières (43) Chiffre d'affaires 2010(e) : 26 M€ Cash-flow 2010(e) : 1,7 M€ Montant investi : 2,15 M€	Croissance Nergeco est la holding de contrôle du groupe Nergeco, le spécialiste de la porte souple automatique à ouverture rapide pour des secteurs variés : industrie agro-alimentaire, chaîne du froid, distribution, laboratoires,...
La Maison Blanc d'Ivoire Capital social : 9 921 000 € Localisation : Paris (75) Chiffre d'affaires 2010(e) : 12 M€ Cash flow 2010(e) : 1 M€ Montant investi : 1,26 M€	BLANC D'IVOIRE est une marque de référence sur le marché de la décoration intérieure, spécialisé dans la conception, la fabrication sous-traitée et la commercialisation d'une large gamme d'articles de décoration : textile de maison, accessoires et mobilier. Elle commercialise son offre auprès d'une clientèle professionnelle, française et étrangère, de détaillants multi-marques et d'hôtels ainsi qu'auprès du grand public, et à travers un réseau de boutiques détenues en propre à Paris.
Atlantique Management Capital social : 5 824 488 € Localisation : Paris (75) Chiffre d'affaires 2010(e) : ND Cash flow 2010(e) : ND Montant investi : 1,04 M€	Le Groupe STEF TFE figure parmi les principaux acteurs européens du transport et de la logistique sous température dirigée. Il emploie près de 14 400 personnes et dispose, avec ses partenaires, de 222 plateformes logistiques froid en Europe et d'une flotte de 2 000 véhicules (tracteurs et porteurs) et 1 830 remorques frigorifiques.

Ces dix sociétés représentent 73,3 % du portefeuille net et 58,2 % de la valeur du portefeuille réévalué.

1.4.2. Faits exceptionnels

Néant.

1.4.3. Evolution récente

Le 18 mars 2011, la Gérance convoquera pour le 7 juin 2011 les actionnaires en assemblée générale. (cf. l'avis qui sera publié au BALO).

Outre les publications légales de la Société mises en ligne sur le site Internet du BALO, Siparex Croissance publie ses communiqués sur son site Internet (www.siparexcroissance.com) sous les rubriques « Siparex Croissance / Communiqués de presse et avis financiers ». Ils sont également disponibles sur simple demande au siège social de la Société.

Depuis le 7 mai 2010, date du dernier Document de référence de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2009, les communiqués de presse suivants ont été publiés par Siparex Croissance :

- 27 janvier 2011 : Proposition d'une nouvelle OPRA de l'ordre de 20 M€
- Information 3^{ème} trimestre 2010
- 23 juillet 2010 : un premier semestre 2010 marqué par de belles plus values de cessions – des performances semestrielles en forte progression.
- Rapport financier semestriel au 30 juin 2010
- Information 1^{er} trimestre 2010

D'autres communiqués concernant les cessions de co-investissements de Siparex Croissance avec d'autres véhicules gérés par Sigefi Private Equity figurent sur le site (www.siparex.com) sous la rubrique « Sigefi ».

Compte tenu de la nouvelle opération de rachat de titres initiée par la Société et des cessions intervenues début 2011, celle-ci estime qu'elle disposera des liquidités suffisantes pour couvrir ses engagements au cours des douze prochains mois.

La Société a fourni dans les annexes aux comptes consolidés au 31/12/2010 une analyse de son risque de liquidité (note 5.3.2). Au 31/12/2010, la Société disposait d'une trésorerie de 20,9 m€ et d'une ligne de crédit de 3,5 m€ non tirée, qui arrive à échéance le 31 mars 2011. Suite à l'OPRA de 20 m€, et même si cette ligne de crédit n'était pas renouvelée, la Société estime qu'elle disposera, du fait des cessions déjà réalisées en début d'année 2011, des liquidités suffisantes pour couvrir ses engagements au cours des douze prochains mois.

A la connaissance de la Société, à la date du présent document, il n'existe aucun litige, évènement significatif sur les participations ou fait exceptionnel, susceptible d'affecter de manière significative l'activité, le patrimoine ou la situation financière de la Société.

En date du 25 février 2011, la Société a fait part de son activité pour l'exercice 2010, du prix de l'OPRA, ainsi que de son projet de transfert sur Alternext dans le communiqué de presse suivant :

SIPAREX CROISSANCE a réalisé de très belles performances au cours de l'année 2010 grâce à d'importantes cessions de son portefeuille de participations. La Gérance lance ainsi une nouvelle Offre Publique de Rachat d'Actions (OPRA) d'un montant de 20 M€, portant à 125 M€ les montants retournés aux actionnaires au cours des 6 dernières années.

SIPAREX CROISSANCE, gérée depuis la réforme adoptée en 2005 comme un fonds d'investissement dont la durée de vie expire le 31 décembre 2014, projette de transférer ses titres du marché réglementé Euronext vers le marché organisé Alternext, plus adapté à la taille actuelle de la société.

Un exercice 2010 très actif

Résultat social

Le résultat social atteint 6,3 M€ contre 1,05 M€ l'année précédente, après un bénéfice de 4,2 M€ au 1er semestre 2010, multipliant ainsi par 8 le résultat par action.

Les cessions du portefeuille de participations représentent 18,26 M€ (dont Ludendo/La Grande Récré, Dirickx, Sergent Major) et les plus-values réalisées 8,6 M€ (6,8 M€ en 2009).

Le portefeuille de participations, principalement constitué d'opérations de capital développement, très faiblement exposé aux effets de levier (LBO), s'est bien comporté, ce qui se traduit par des dotations nettes aux provisions d'un montant de 2,3 M€, en net retrait par rapport à l'année 2009 (4,9 M€).

Résultat consolidé IFRS – Actif net par action

Le résultat consolidé IFRS s'élève à 3,6 M€, à comparer à 2 M€ au 1er semestre 2010 et à une perte de 3,91 M€ à fin décembre 2009.

L'actif net consolidé par action, calculé sur ces mêmes bases, ressort à 24,93 €, soit une augmentation de 3 % par rapport à celui du 30 juin 2010 (24,17 €) et en hausse de 7 % par rapport à l'actif net au 31 décembre 2009 (23,26 €).

Rappelons toutefois que l'arrêt des investissements depuis 2006 ne concourt plus à la reconstitution des plus-values latentes sur le portefeuille et que la stratégie de la Société, qui vise à optimiser la situation des actionnaires, est susceptible d'entraîner une érosion du résultat consolidé IFRS ainsi que de l'actif net consolidé par action.

Le cours de bourse au 24 février 2011 (23,01 €) fait ressortir une décote par rapport à cet actif net de 7,7 %.

Dividende

Le régime fiscal du dividende n'étant pas plus favorable que celui des OPRA, la Gérance a décidé de privilégier la réalisation d'une nouvelle OPRA de 20 M€. Il ne sera en conséquence pas versé de dividende en 2011.

Perspectives

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

Une cinquième OPRA de 20 M€

Comme annoncé le 27 janvier 2011, SIPAREX CROISSANCE, après avis favorable de son Conseil de Surveillance du 25 février 2011 et accord du Conseil d'Administration de SIPAREX ASSOCIES, associé commandité, lance une cinquième Offre Publique de Rachat d'Actions (OPRA) d'un montant de 20 M€, au prix de 26,20 € par action, représentant une réduction de 37,8 % de son capital social, et rendue possible grâce aux cessions réalisées sur l'ensemble de l'exercice 2010 et en janvier 2011. Le calendrier précis de cette opération sera prochainement communiqué. Un projet d'OPRA sera déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 28 février 2011 et sera soumis à son examen.

A la suite de cette OPRA, ce sont près de 125 M€ qui auront été retournés aux actionnaires au cours des six dernières années, dividendes compris, représentant 120 % des fonds propres de la Société au moment de la mise en place de la réforme du mode de gestion.

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

Un projet de transfert des titres SIPAREX CROISSANCE du marché réglementé d'Euronext vers le marché organisé Alternext

SIPAREX CROISSANCE proposera à la prochaine Assemblée générale des actionnaires du 7 juin 2011, conformément aux dispositions de l'article L. 421-14 du Code monétaire et financier, le projet de demande de radiation des titres de la Société des négociations sur le marché réglementé NYSE Euronext et leur admission concomitante aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé Alternext.

Ce projet de transfert s'inscrit dans la stratégie définie en 2005, qui entraîne de facto une diminution régulière de la taille de la Société du fait des différentes opérations de réduction de capital. Il permettra également de réduire le coût lié à la cotation sur un marché

réglementé, qui n'apporte plus aujourd'hui d'avantages significatifs en termes de valorisation et de liquidité des titres, tout en lui permettant de bénéficier sur ALTERNEXT d'un régime réglementaire plus adapté à sa structure.

Cette opération se ferait selon la procédure prévue par la loi n°2009-1255 du 19 octobre 2009 sans émission d'actions nouvelles.

SIPAREX CROISSANCE souhaite apporter des précisions concernant certaines conséquences du transfert envisagé :

- Indépendamment des dispositions légales transitoires ayant vocation à s'appliquer pendant 3 ans à compter de la réalisation du transfert (déclarations de franchissement de seuils, déclarations d'intention, etc.), et qui permettent de maintenir une information identique des actionnaires, la Société souhaite maintenir ses organes de Gouvernance actuels (Comité d'audit,...). Par ailleurs, pendant le délai de 3 ans à compter de la date de radiation d'EURONEXT Paris, les procédures d'offres publiques en vigueur pour les sociétés dont les actions sont négociées sur EURONEXT Paris resteront applicables à la Société.
Conformément à l'article L. 225-209-1 du Code de commerce, la Société pourra poursuivre un programme de rachat d'actions aux seules fins de favoriser la liquidité de ses titres. A cet effet, le contrat d'animation mis en place avec la société Portzamparc serait maintenu.
- En matière de communication financière, la Société envisage de changer de référentiel comptable et d'opter pour les normes françaises à compter de l'exercice ouvert le 1er janvier 2012.
- De plus il est rappelé que la société sera toujours tenue de communiquer au public tous les éléments susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours de bourse, et toute information portant sur les opérations de ses dirigeants.
- SIPAREX CROISSANCE confirme enfin sa volonté de maintenir une communication active avec ses actionnaires.

Le calendrier indicatif du transfert serait le suivant :

7 juin 2011

- Avis favorable de l'Assemblée générale ordinaire au projet de transfert des titres de la société du marché réglementé d'EURONEXT à ALTERNEXT
- Publication du deuxième communiqué sur la décision de transfert

8 juin 2011

- Demande de radiation d'EURONEXT et d'admission sur ALTERNEXT

Août 2011

- Décision d'admission sur ALTERNEXT par NYSE EURONEXT
- Radiation du marché réglementé d'EURONEXT et admission sur ALTERNEXT

Au plus tard 3 mois après la date de transfert · Recours à un listing sponsor

Les actionnaires ayant comme règles internes de n'investir que dans des titres d'émetteurs cotés sur un marché réglementé ne pourront plus maintenir leur participation une fois le transfert effectué.

NB : Il est précisé qu'à l'issue du transfert sur Alternext, les titres acquis par la Société dans le cadre du programme de rachat de ses propres actions décrit dans le rapport de la Gérance en page 81 ne pourront plus être annulés, et pourront uniquement être affectés au contrat de liquidité.

1.5. Patrimoine, situation financière, résultats

1.5.1. Etat de la situation financière consolidée au 31 décembre 2010

En k€

ACTIFS	31,12,10	31,12,09	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	31,12,10	31,12,09
Autres Immobilisations	19	45	Capitaux propres part du groupe	50 209	66 624
			<i>dont capital et réserves</i>	46 624	70 533
Total des actifs non courants	19	45	<i>dont résultat</i>	3 585	-3 910
			Capitaux propres intérêts minoritaires	-	36
			<i>dont réserves minoritaires</i>	-	45
			<i>dont résultat</i>	-	-9
Actifs financiers évalués à la juste valeur	31 084	46 340	Total capitaux propres	50 209	66 660
Autres actifs financiers	567	167	Provisions		
Dividendes et intérêts sur portefeuille à percevoir	25	56	Total des passifs non courants		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	20 901	22 819	Dettes courantes	933	1 140
			Dettes Impôt société		
			Dettes rattachées au portefeuille	1 452	1 626
			Autres dettes		
			Total des passifs courants	2 386	2 766
Total des actifs courants	52 576	69 381	Total des passifs non courants et courants	2 386	2 766
TOTAL DES ACTIFS	52 595	69 426	TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DES PASSIFS	52 595	69 426

1.5.2. Etat du résultat global au 31 décembre 2010

En k€

	31,12,10	31,12,09
Revenus courants du portefeuille de participations		
Dividendes	815	864
Intérêts d'OC et Primes de non conversion	291	58
Divers intérêts	-67	-126
Revenus courants du portefeuille de participations	1 039	796
Résultat de cessions de participations :		
Prix de cession des participations cédées	18 697	10 292
Précédente valorisation des participations cédées	13 497	8 138
Ecart de valorisation favorable sur cessions	5 200	2 154
Prix de cession des participations cédées	1 124	65
Précédente valorisation des participations cédées	1 402	82
Ecart de valorisation défavorable sur cession	- 278	- 17
Ecart de valorisation sur cessions de la période	4 922	2 137
Evolution de la valorisation du portefeuille de participations :		
Variation d'évaluation du portefeuille de participations détenu en fin de période	1 754,20	- 208
Dévalorisation du portefeuille consolidé	-2959	5 017
Revalorisation du portefeuille consolidé	606	367
Variation de la juste valeur du portefeuille de participations de fin de période	- 599	- 4 858
Charges liées aux cessions de participations	-69	-45
Autres	7	14
Résultats du portefeuille de participations	5 300	- 1 956
Revenus courants des autres actifs financiers	59	155
Résultats des autres actifs financiers	59	155
Résultats des actifs financiers évalués à la juste valeur	5 359	- 1 801
Charges structurelles	- 751	- 823
Forfait de gestion	- 1 021	- 1 296
Cession de la marque SIPAREX		
autres charges		- 7
Autres produits		7
Rémunération aléatoire		
Impôt sur les sociétés		
RESULTAT NET	3 585	- 3 919
Autres éléments du résultat global de la période net d'impôts		-
RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE	3 585	- 3 919
dont part des minoritaires	-	9
dont part du groupe	3 585	- 3 910

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

1,78 - 1,36

1.5.3. Tableau d'évolution des capitaux propres consolidés au 31 décembre 2010

En k€

	Capital	Primes et Réserve légale	Réserves		Résultat de l'exercice		Autres	Total capitaux propres part des minoritaires	Total capitaux propres part du groupe	Total des capitaux propres
			Groupe	Minoritaires	Groupe	Minoritaires				
Capitaux propres au 1er janvier 2009	42 263	7 763	26 935	57	4 251	12	148	45	72 563	72 608
Augmentation de capital (paiement du dividende en actions)	786	-	786	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes versés	-	-	2 061	-	-	-	-	-	2 061	2 061
Droits de l'associé commandité	-	-	33	-	-	-	-	-	33	33
Actions d'autocontrôle	-	-	21	-	-	-	-	-	64	64
Affectation du résultat 2008	-	-	4 251	12	4 251	12	43	-	-	-
Actions d'autocontrôle	-	-	-	-	3 910	9	-	9	3 910	3 919
Résultat au 31 décembre 2009	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capitaux propres au 31 décembre 2009	43 049	7 763	19 825	45	3 910	9	105	36	66 624	66 660
Annulation d'actions (OPRA)	-	-	6 740	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation de capital (paiement du dividende en actions)	12 766	494	-	-	-	-	-	-	20 000	20 000
Réduction Réserve Légale	-	3 067	3 067	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes versés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Droits de l'associé commandité	-	-	11	-	-	-	-	-	11	11
Actions d'autocontrôle	-	-	8	-	-	-	3	-	11	11
Affectation du résultat 2009	-	-	3 910	9	3 910	9	-	-	-	-
Variation périmètre	-	-	-	36	-	-	-	36	-	36
Résultat au 31 décembre 2010	-	-	-	-	3 585	-	-	-	3 585	3 585
Capitaux propres au 31 décembre 2010	30 283	4 202	12 239	-	3 585	-	102	-	50 209	50 209

1.5.4. Tableau des flux de trésorerie consolidés au 31 décembre 2010

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

1.5.5. Annexe aux comptes consolidés au 31 décembre 2010

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

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

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

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

I - REGLES ET METHODES COMPTABLES

1 - Rappel

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

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

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

Amendements à IAS 27 – Etats financiers consolidés et individuels

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

IFRS 3 révisée – Regroupements d'entreprises

Améliorations annuelles des IFRS (2009)

IFRIC 12 – Accords de concession de services

IFRIC 15 – Contrats de construction immobilière

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

IFRIC 17 – Distribution d'actifs non monétaires aux propriétaires

IFRIC 18 – Transferts d'actifs par des clients

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

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

Amendements à IAS 32– Classement des émissions de droits

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

IAS 24 révisée – Information relative aux parties liées

Améliorations annuelles des IFRS (2010)

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

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

* non encore adoptées par l'Union Européenne

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

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

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

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

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

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

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

2.1 Méthode de consolidation

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

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

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

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

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

2.2 Goodwills

« Lors de la prise de contrôle d'une société, un écart d'acquisition est calculé par différence entre la juste valeur de la contrepartie remise et la somme des actifs et des passifs existants et éventuels de la société acquise évalués individuellement à leur juste valeur. Les coûts directement attribuables à la prise de contrôle sont comptabilisés en charge. A la date de prise de contrôle et pour chaque regroupement, le Groupe a la possibilité d'opter soit pour un goodwill partiel (se limitant à la quote-

part acquise par le Groupe) soit pour un goodwill complet. Dans le cas d'une option pour la méthode du goodwill complet, les intérêts ne donnant pas le contrôle sont évalués à la juste valeur et le Groupe comptabilise un goodwill sur l'intégralité des actifs et passifs identifiables. Les regroupements d'entreprises antérieurs au 1er janvier 2010 avaient été traités selon la méthode du goodwill partiel, seule méthode applicable. »

2.3 Transactions éliminées dans les états financiers consolidés

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

3 Périmètre de consolidation

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

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

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

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

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

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

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

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

Composants	Durée d'utilité estimée
• Logiciels.....	12 mois
• Agencements et aménagements divers	8 ans
• Matériel de transport	3 à 5 ans
• Matériel de bureau	5 ans
• Mobilier	10 ans

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

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

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

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

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

5.1 Actifs Financiers

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Plus ponctuellement :

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

- o l'actualisation de flux de trésorerie relatifs à l'investissement peut être utilisée par le Groupe à des fins de valorisation des investissements, notamment pour des instruments de dette.

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

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

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

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

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

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

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

Mécanismes d'assurance du portefeuille de participations

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

5.1.2 Actifs financiers disponibles à la vente

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

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

5.1.3 Placements détenus jusqu'à leur échéance

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

5.1.4 Prêts et créances

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

Ils incluent les créances rattachées à des participations, les autres prêts et créances. Ces instruments sont évalués à leur juste valeur lors de la comptabilisation initiale, puis au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif. Ils font l'objet de tests de valeur recouvrable, effectués dès l'apparition

d'indices indiquant que celle-ci pourrait être inférieure à la valeur à l'état de la situation financière consolidée de ces actifs, et au minimum à chaque arrêté comptable. La perte de valeur est enregistrée dans l'état du résultat global.

5.2 Passifs Financiers

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

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

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

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

5.3.1 Risque de crédit

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

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

Ce portefeuille est investi dans de très nombreux secteurs d'activité (cf analyse sectorielle ci-dessous) et dans des zones géographiques multiples (cf analyse géographique ci-dessous).

Les opérations faisant appel à un effet de levier lié à l'endettement (de type LBO par exemple) représentent 49,78 % de l'ensemble des investissements.

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

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

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

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

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

Grand Sud-Est : 46,27 %

Nord & Nord-Est : 17,72 %

Ile de France : 13,07 %

Grand Ouest : 10,27 %

International : 12,67 % (uniquement en Europe)

5.3.2 Risque de liquidité

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

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

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

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

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

5.3.3 Risque de marché

a - Risque actions

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

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

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

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

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

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

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

a) Actifs évalués par référence à des prix de transaction

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

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

b) Actifs évalués selon l'actif net

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

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

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

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

b - Risque de taux

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

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

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

c - Risque de change

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

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

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

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

7 - Actions propres (IAS 32)

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

8 - Provisions (IAS 37)

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

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

9 - Avantages au personnel (IAS 19)

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

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

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

10 - Paiements en actions (IFRS 2)

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

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

11 - Impôts sur le résultat (IAS 12)

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

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

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

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

12 - Résultat net par action (IAS 33)

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

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

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

13 - Information sectorielle (IFRS 8)

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

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

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

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

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

1 – Actifs financiers évalués à la juste valeur

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

Engagements donnés

- Garanties sur cessions de titres

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

Dates d'échéance Montants au 31/12/2010

31/03/2011	3 K€
31/07/2011	7 K€
31/12/2011	82 K€
29/12/2013	117 K€
30/11/2014	342 K€
TOTAL	551 K€

- Engagements de cession

Néant

- Autres engagements donnés

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

Engagements reçus

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

Autres engagements reçus et donnés liés aux participations du portefeuille

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

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

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

2 – Autres Actifs financiers

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

3 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

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

1 – Capitaux Propres

1.1 Composition du capital social

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

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

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

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

1.2 Actions propres

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

2 – Provisions non courantes

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3 - Dettes courantes

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

Engagements financiers reçus

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

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

4 - Dettes rattachées au portefeuille

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ces agrégats correspondent à :

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

Ils ont évolué comme suit :

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

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

3 - Résultat de la trésorerie et équivalents de trésorerie

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

4 - Autres produits et charges et redevances de marque

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

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

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

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

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

Il a conclu, à ce stade, que le changement fiscal mentionné ci-dessus consistait essentiellement en une modification des modalités de calcul de l'impôt local français sans en changer globalement la nature.

Le Groupe considère donc qu'il n'y a pas lieu d'appliquer à la CVAE, comme à la CFE, un traitement comptable différent de celui de la taxe professionnelle.

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

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

Néant

V - AUTRES INFORMATIONS

1 - Rémunérations des organes de direction (IAS 24)

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

2 - Effectif moyen

Cadres	3
Employés	3
Total	<u>6</u>

3 - Entreprises liées

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

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

Créances	Dettes
SIGEFI	379

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

Ajustement de la Rémunération forfaitaire : -377 K€

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

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

VI - NOTES SUR LA REMUNERATION DES ORGANES DE DIRECTION

1 - Rémunération de la gérance de SIPAREX CROISSANCE

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

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

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

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

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

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

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

1.1 Rémunération forfaitaire

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

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

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

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

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

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

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

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

1.2 Rémunération aléatoire (bonus de performance)

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

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

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

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

rémunération aléatoire et des dividendes prioritaires attachés aux actions de catégorie « B » (mais pas pour le calcul de la rémunération forfaitaire définie par l'article 12.III des statuts).

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

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

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

Les porteurs d'actions de catégorie B sont :

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

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

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

VII - RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2010

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010, sur :

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

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

1 Opinion sur les comptes consolidés

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

Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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

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

2 Justification des appréciations

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

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

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

3 Vérification spécifique

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

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

Les commissaires aux comptes

Lyon, le 8 mars 2011

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Philippe Massonnat
Associé

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton International

Françoise Méchin
Associée

1.5.6. Bilan social au 31 décembre 2010

ACTIF	au 31.12.2010			au 31.12.2009	PASSIF	au 31.12.2010	au 31.12.2009
	BRUT	AMORTISSEMENTS	NET	NET			
ACTIF IMMOBILISE					CAPITAUX PROPRES		
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES					Capital social	30 282 795	43 048 740
Autres immobilisations incorporelles	2 850	2 850	0	0	Prime d'émission	1 173 693	1 667 310
IMMOBILISATIONS CORPORELLES					Réserve légale	3 028 280	6 094 904
Agencements - Installations générales	2 022	2 022	-0	-0	Réserve spéciale des plus-values long terme		
Autres immobilisations corporelles	120 903	102 275	18 628	45 205	Autres réserves	3 066 624	
					Report à nouveau	92 163	5 792 899
					Résultat de l'exercice	6 326 753	1 050 184
Sous-total I	125 775	107 147	18 628	45 205	TOTAL I	43 970 308	57 654 037
IMMOBILISATIONS FINANCIERES - T.I.A.P.					PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES		
Titres de participation	40 318 868	19 566 303	20 752 564	30 777 115	Provision pour risques divers		
Bons de souscription	0	0	0	0	Provision pour pertes de change		
Dividendes à recevoir	12 968	0	12 968	17 087	TOTAL II	0	0
Obligations convertibles - ORA	900 611	666 261	234 350	1 287 655			
Intérêts courus et échus à recevoir	22 967	14 707	8 259	35 467			
FCP à risques	6 983 746	3 599 753	3 383 993	4 692 871			
Sous-total II	48 239 160	23 847 024	24 392 135	36 810 194			
AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIERES							
Titres de participation groupe	360 243	0	360 243	488 609			
Autres créances immobilisées	68 850	65 477	3 372	21 315			
Autres immobilisations financières	209 498	0	209 498	200 326			
Sous-total III	638 591	65 477	573 113	710 250			
TOTAL I	49 003 525	24 019 648	24 983 877	37 565 649			
ACTIF CIRCULANT					DETTES		
Clients, comptes rattachés et autres créances	762 774	299 642	463 133	147 125	Découvert, concours bancaires	12 284	71 309
Valeurs mobilières de placement :					Dettes fournisseurs et comptes rattachés	796 576	743 771
- SICAV -FCP court terme et Comptes à terme	495 426	0	495 426	12 295 426	Dettes fiscales et sociales	124 458	307 956
Disponibilités - comptes à vue	20 400 778	0	20 400 778	10 352 152	Autres dettes	1 452 189	1 625 744
Intérêts courus à recevoir	2 886	0	2 886	29 866	Ecart de conversion passif		
Charges constatées d'avance	9 716	0	9 716	12 600	TOTAL III	2 385 507	2 748 781
Ecart de conversion	0	0	0	0			
TOTAL II	21 671 579	299 642	21 371 938	22 837 168	TOTAL GENERAL I + II + III	46 355 814	60 402 817
TOTAL GENERAL I + II	70 675 104	24 319 290	46 355 814	60 402 817			

1.5.7. Compte de résultat social au 31 décembre 2010

	2010	2009
1. OPERATIONS EN REVENUS		
Résultat courant	-783 349	-1 134 122
<i>Produits financiers</i>	1 104 166	1 123 605
Prdts de titres de participation, obligations et FCPR	1 033 273	971 315
Revenus des certificats de dépôt et comptes à termes	36 008	128 284
Intérêts bancaires	21 236	15 114
Intérêts sur créances, comptes-courants et prêts	13 102	8 892
Gains de change	547	
Reprise de provision pour perte de change		
<i>Plus values de cession de titres de placement</i>	0	14 158
<i>Moins values de cession de titres de placement</i>		
<i>Produits d'exploitation</i>	89 871	30 981
<i>Charges d'exploitation</i>	-1 977 386	-2 302 866
<i>Charges financières</i>		
<i>Variation des provisions pour dépréciation des titres de placement</i>		
Résultat exceptionnel	-6 829	-6 460
<i>Produits exceptionnels</i>	9 974	49 725
<i>Charges exceptionnelles</i>	-16 803	-56 185
<i>Impôt sociétés sur opérations de revenus</i>		
I. Résultat des opérations en revenus	-790 178	-1 140 582
2. OPERATIONS EN CAPITAL		
Résultat courant	7 116 932	2 191 487
<i>Produits exceptionnels</i>	14 270 949	8 169 619
Plus values sur cessions de TIAP	8 558 634	6 785 468
Reprises de provisions sur TIAP	5 646 617	1 351 755
Rep prov sur autres immobilisations financières	55 776	32 396
Plus values sur autres immobilisations financières	9 922	
<i>Charges exceptionnelles</i>	-7 154 017	-5 978 132
Moins values sur cessions de TIAP	-3 366 287	-228 049
Dotations aux provisions sur TIAP	-3 780 372	-5 643 772
Dotation sur autres immobilisations financières	-7 358	-93 421
Moins values sur autres immobilisations financières		-12 890
Résultat exceptionnel	0	-721
<i>Autres produits</i>		
<i>Autres charges</i>	0	-721
<i>Impôt sociétés sur opérations en capital</i>		
II. Résultat des opérations en capital	7 116 932	2 190 766
I + II. Résultat net	6 326 753	1 050 184

1.5.8. Annexe aux comptes sociaux au 31 décembre 2010

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

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

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

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

I - REGLES ET METHODES COMPTABLES

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

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

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

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

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

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

IMMOBILISATIONS CORPORELLES

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

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

TITRES IMMOBILISES DE L'ACTIVITE DE PORTEFEUILLE

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

VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT, SICAV ET FCP

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

EVALUATION DES TITRES LORS DE LA SORTIE DU PATRIMOINE

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

INTERETS COURUS ET PLUS-VALUES LATENTES

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

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

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

CREANCES NON RATTACHEES AUX TITRES DE PARTICIPATION

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

PRESENTATION DES COMPTES ANNUELS

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

II - INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

MECANISME D'ASSURANCE DES PARTICIPATIONS

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

REGIME FISCAL

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

ACTIVITE DE CAPITAL RISQUE

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

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

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

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

EXPOSITION AUX RISQUES DE MARCHE

Risque de liquidité

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

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

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

Risque actions

a) Actions cotées

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

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

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

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

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

b) Actions non cotées

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

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

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

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

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

Risque de taux

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

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

Risque de change

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

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

III - ENGAGEMENTS HORS BILAN

ENGAGEMENTS DONNES

Garanties sur cessions de titres

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

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

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

Autres engagements donnés

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

Cautions bancaires délivrées

Néant

ENGAGEMENTS RECUS

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

Autres engagements reçus et donnés liés aux participations du portefeuille

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

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

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

Engagements financiers

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

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

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

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

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

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

LITIGES

Provisions non courantes :

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

Procédures en cours :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IV - NOTES SUR LE BILAN ACTIF

(en milliers d'euros)

ACTIF IMMOBILISE :

Les mouvements de l'exercice sont les suivants :

Immobilisations brutes	A l'ouverture	Augmentation	Diminution	A la clôture
	----	-----	-----	-----

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

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

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

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

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

PRODUITS A RECEVOIR INCLUS DANS LES POSTES DU BILAN :

Immobilisations financières	39
Autres créances	
Disponibilités	3

CHARGES CONSTATEES D'AVANCE :	10
-------------------------------	----

V - NOTES SUR LE BILAN PASSIF

(en milliers d'euros)

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

Valeur nominale	15,00 €	15,00 €

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

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

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

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

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

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

CHARGES A PAYER INCLUSES DANS LES POSTES DU BILAN :

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

VI - NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

(en milliers d'euros)

VENTILATION DE L'IMPOT SUR LES BENEFICES :

Néant

AMORTISSEMENTS ET ALLEGEMENTS DE LA DETTE FUTURE D'IMPOTS :

Non applicable

VII - AUTRES INFORMATIONS

ACTIONS PROPRES :

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

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

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

REMUNERATIONS DES ORGANES DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE :

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

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

EFFECTIF MOYEN (équivalent temps complet) :

Cadres	3
Employés	3

Total	6

ENTREPRISES LIEES :

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

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

VIII - DETAIL DES PRODUITS ET DES CHARGES

(en milliers d' euros)

PRODUITS A RECEVOIR :

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

<u>Créances rattachées à des participations</u>	<u>39</u>
Dividendes	13
Intérêts courus des créances sur participations	0
Intérêts courus sur obligations convertibles	23
Intérêts courus sur comptes courants	3

<u>Autres créances</u>	<u>0</u>
Jetons de présence à recevoir	0
Fournisseurs avoirs à recevoir	0

<u>Disponibilités</u>	<u>3</u>
Intérêts courus à recevoir	3
Intérêts courus sur CDN et CAT	0

TOTAL **42**

CHARGES CONSTATEES D'AVANCE :

TOTAL **10**

VIII - DETAIL DES PRODUITS ET DES CHARGES

(en milliers d' euros)

CHARGES A PAYER :

<u>Emprunts et dettes établissements de crédit</u>	<u>12</u>
Intérêts bancaires à payer	12

<u>Dettes fournisseurs et comptes rattachés</u>	<u>771</u>
Fournisseurs factures non parvenues	394
Factures à recevoir de SIGEFI	377

<u>Dettes fiscales et sociales</u>	<u>78</u>
Dettes provisions congés payés	35
Autres charges de personnel	6
Charges sociales sur congés payés	17
Charges sociales sur gratifications	3
Etat charges à payer	13
Charges fiscales sur congés payés	5

TOTAL **861**

IX - REMUNERATION DE LA GERANCE

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

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

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

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

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

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

1.1 Rémunération forfaitaire

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

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

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

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

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

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

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

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

1.2 Rémunération aléatoire (bonus de performance)

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

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

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

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

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

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

X - TITRES IMMOBILISES DE L'ACTIVITE DE PORTEFEUILLE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- La valorisation selon les Multiples de résultats, consistant à capitaliser les résultats de l'entreprise, sera la méthodologie la plus fréquemment utilisée, et particulièrement adaptée pour l'évaluation des investissements dans des entreprises établies, profitables (ou intégrant

des pertes ponctuelles retraitées pour obtention d'éléments normalisés), et qui évoluent en conformité avec les attentes initiales de Siparex Croissance, ou plus favorablement :

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

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

Plus ponctuellement:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Variation des capitaux propres (en euros)

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

XI - RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2010

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010, sur :

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

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

1 Opinion sur les comptes annuels

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

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

2 Justification des appréciations

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

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

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

3 Vérifications et informations spécifiques

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

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

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

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

Les commissaires aux comptes

Lyon, le 8 mars 2011

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Philippe Massonnat
Associé

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton International

Françoise Méchin
Associée

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre Société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 226-2 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 226-2 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale.

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

1 Conventions et engagements soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale

1.1 Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice écoulé

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement autorisés au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L. 226-10 du Code de commerce.

2 Conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale

2.1 Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs sans exécution au cours de l'exercice écoulé

Par ailleurs, nous avons été informés de la poursuite des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, qui n'ont pas donné lieu à exécution au cours de l'exercice écoulé.

2.1.1 Convention portant sur l'usage du nom SIPAREX et la renonciation au droit d'usage du nom «SIPAREX » par SIPAREX CROISSANCE

Personne concernée : SIPAREX ASSOCIES SA, Associé commandité de votre société et Président de la société S.P.M. SIPAREX.

Cette convention autorisée par votre Conseil de Surveillance du 20 avril 2007 a été approuvée par votre Assemblée Générale Mixte du 23 mai 2007.

Modalités : Cette convention n'a pas eu d'incidence financière sur l'exercice.

2.1.2 Avenant du 28 février 2006 à la convention de co-investissement conclue entre SIGEFI, SIPAREX CROISSANCE et SIPAREX DEVELOPPEMENT en date du 16 septembre 2002

Personne concernée : SIGEFI SAS représentée par Bertrand RAMBAUD, Gérant de votre société.

Cette convention autorisée par vos Conseils de Surveillance du 08 décembre 2005 et du 28 février 2006 a été approuvée par votre Assemblée Générale Ordinaire du 25 avril 2006.

Modalités : Cette convention n'a pas reçu d'application sur l'exercice.

2.1.3 Convention de mise en place des avances en compte courant conclue avec SIGEFI et SIPAREX CROISSANCE et SIPAREX DEVELOPPEMENT

Personne concernée : SIGEFI SAS représentée par Bertrand RAMBAUD, Gérant de votre société.

Cette convention autorisée par votre Conseil de Surveillance du 20 février 2002 a été approuvée par votre Assemblée Générale Mixte du 22 mai 2002.

Par convention en date du 3 avril 2002 conclue entre SIPAREX CROISSANCE, SIPAREX DEVELOPPEMENT et SIGEFI, ont été fixées les modalités de répartition des opérations d'avance en comptes courants entre les différents véhicules d'investissement.

Cette convention, applicable aussi longtemps que SIGEFI sera titulaire d'une licence d'utilisation de la marque SIPAREX, précise les modalités applicables selon la nature des avances consenties.

Modalités : Aucune avance en compte courant n'a été consentie sur l'exercice.

2.1.4 Répartition des charges induites par une action en responsabilité

Personne concernée : SIGEFI SAS représentée par Bertrand RAMBAUD, Gérant de votre société.

Cette convention autorisée par votre Conseil de surveillance du 19 avril 2005 a été approuvée par votre Assemblée Générale Mixte du 31 mai 2005.

Modalités : Cette convention n'a pas reçu d'application sur l'exercice.

2.2 Conventions et engagements approuvés au cours de l'exercice écoulé

Nous avons par ailleurs été informés de l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale mixte du 27 mai 2010, sur rapport spécial des commissaires aux comptes du 08 mars 2010.

2.2.1 Cession des actions de la société EPICEA SAS à la société SIGEFI VENTURE GESTION SAS

Personnes concernées : SIGEFI SAS, représentée par Bertrand RAMBAUD, Gérant de votre société et Président de SIGEFI VENTURE GESTION SAS et SIPAREX ASSOCIES SA, associé commandité de votre société et actionnaire de SIGEFI VENTURE GESTION SAS. Cette convention autorisée par votre Conseil de Surveillance du 11 décembre 2009 a été approuvée par votre Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2010.

Modalités : La cession des actions EPICEA SAS à la société SIGEFI VENTURE GESTION SAS a engendré une plus-value de 69 080 € sur l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Lyon, le 08 mars 2011

Les commissaires aux comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton International

KPMG Audit
Département de KPMG SA

Françoise Méchin
Associée

Philippe Massonnat
Associé

1.5.9. Rapport de la Gérance à l'Assemblée générale mixte du 7 juin 2011

Mesdames, Messieurs,

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

1. PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE 2010

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3. UN EXERCICE MARQUE PAR DE NOMBREUSES OPERATIONS DE CESSIION

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

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

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

**données relatives aux opérations réalisées par SIPAREX CROISSANCE et EPICEA*

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

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

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

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

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

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

Un bilan équilibré

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

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

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

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

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

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

Le résultat net de l'exercice est notamment composé :

- des revenus de participations d'un montant de 1,05 million d'euros contre 0,80 million d'euros en 2009,

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

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

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

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

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

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

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

Evolution des risques

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

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

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

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

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

L'expert a rendu son rapport le 6 novembre 2009. Le 25 juin 2010, SIGEFI a été assignée par le mandataire judiciaire devant le Tribunal de Commerce d'Auch, in solidum aux côtés des dirigeants de

cette participation et des autres membres du Conseil de Surveillance, dans le cadre d'une action en comblement de passif.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- de revenus de participations : 1,04 million d'euros contre 0,80 million d'euros en 2009,
- d'écarts de valorisation sur cessions : 4,92 millions d'euros contre 2,14 millions d'euros en 2009,

- et d'une variation négative de la juste valeur du portefeuille : -0,60 million d'euros contre -4,86 millions d'euros en 2009.

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

- Ecart de valorisation sur cessions

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

- Variation de la juste valeur du portefeuille

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Répartition du Capital – Evolution du cours de bourse

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

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

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

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

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

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

Programme de rachat d'actions

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

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

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

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

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

- Modalités des rachats et utilisation de produits dérivés

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

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

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

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

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

Déontologie - Conformité et Contrôle interne

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Autorisations financières en cours de validité au 31 décembre 2010

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

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

7. AFFECTATION DU RESULTAT

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

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

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

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

Solde des dettes fournisseurs

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

Dividendes distribués au titre des trois derniers exercices

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

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

8. AUTRES RESOLUTIONS A CARACTERE ORDINAIRE

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

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

Nous vous informons par ailleurs, que compte tenu de la contraction de la taille de SIPAREX CROISSANCE en raison de sa politique d'OPRA successives, et de sa fin de vie proche, programmée au 31 décembre 2014, il a été estimé utile par votre Conseil de Surveillance et votre Gérant de réfléchir sur la dernière période de vie 2010 – 2014 de la Société.

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

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

Il vous est ainsi proposé, après avis favorable de votre Conseil de Surveillance et accord du Conseil d'Administration de SIPAREX ASSOCIES, votre Associé Commandité, réunis le 25 février 2011,

d'autoriser votre Gérant à demander la radiation des titres de la Société d'Euronext et de demander leur admission sur Alternext.

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

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

Programme de rachat d'actions

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

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

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

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

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

9. AUTRES RESOLUTIONS A CARACTERE EXTRAORDINAIRE

Par ailleurs et comme en 2010, nous vous proposons de déléguer à la Gérance, pour une durée expirant à l'issue de l'assemblée générale annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011, le pouvoir d'arrêter le montant définitif d'une réduction de capital dans la limite d'un montant d'achat maximum et d'un nombre maximum d'actions, et de procéder à sa réalisation.

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

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

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

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

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

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

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

10. PERSPECTIVES DE L'EXERCICE EN COURS

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

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

La Gérance

1.5.10. Rapport du Président du Conseil de Surveillance sur la composition, les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance, sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société

En application des dispositions légales nouvelles adoptées pour transposer en droit français la Directive 2006-46 du Parlement Européen et du Conseil du 16 juin 2006, nous vous précisons les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance de SIPAREX CROISSANCE (ci-après la Société), sur la composition du Comité d'Audit, sur les procédures de contrôle interne mises en place ainsi que sur les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information financière et comptable de la Société, sur la gestion des risques mise en place par la Société ainsi que sur le mode de rémunération de la Gérance puisque les actions de cette dernière sont négociées sur un marché réglementé.

Le présent rapport est rédigé sur la base d'un référentiel interne inspiré du cadre de référence de l'Autorité des marchés financiers.

Dans le cadre général de l'objet social de la Société, qui est la gestion de participations dans des entreprises moyennes exerçant une activité en expansion, il demeure essentiel pour les actionnaires de la Société que la Direction prenne les mesures appropriées de telle sorte que :

- ces participations soient suivies et valorisées par la Société à un niveau conforme à la réalité,
- les opérations de désinvestissements soient réalisées sans engagements anormaux ou selon des garanties qui ne seraient pas maîtrisées,
- les litiges auxquels la Société est partie soient répertoriés et suivis et que leurs conséquences financières éventuelles soient correctement appréciées dans les états financiers et leurs annexes,
- la traduction comptable de ces opérations soit exacte et exhaustive et que la valorisation des participations soit réalisée selon des méthodes identiques et cohérentes d'un exercice sur l'autre,

- les opérations de retour de la trésorerie disponible de la Société à ses actionnaires soient réalisées dans le respect du principe d'égalité entre eux.

Par ailleurs, SIGEFI, le Gérant de la Société, assumant la gestion des différentes sociétés d'investissement ou de fonds communs de placement à risques dans lesquels les investisseurs sont différents, il importe chacune de ces activités soient encadrées selon des principes clairs et simples de répartition des charges afin d'éviter d'éventuelles situations de conflits d'intérêts.

I. Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance

1.1 Composition du Conseil de Surveillance

Au 31 décembre 2010, le Conseil de Surveillance était composé des onze membres suivants :

- Monsieur Philippe CROIZAT, Président
- Monsieur Jean AGNES, Vice-Président
- Monsieur Jean-Baptiste BOSSON, Vice-Président
- Monsieur Philippe FINAS
- Monsieur Christian PRINCE
- APICIL, Monsieur Xavier LERON
- BANQUE MARTIN MAUREL, représentée par Monsieur Xavier CHALANDON
- CAISSE D'EPARGNE RHONE-ALPES LYON, représentée par Monsieur Jean-Philippe DIEHL
- CDC – ENTREPRISES, représentée par Monsieur Daniel BALMISSE
- DOCKS LYONNAIS, représentée par Monsieur Philippe CAMUS
- MEDERIC PREVOYANCE, représentée par Monsieur Jean-Marc NICOLAS

1.2 Préparation des réunions du Conseil de Surveillance

Les réunions du Conseil de Surveillance donnent lieu à une concertation préalable entre le Président et la Gérance pour examiner l'ordre du jour du Conseil et les sujets prioritaires ; ces réunions sont étayées par la préparation et la remise de documents et d'informations sur les points proposés à l'ordre du jour ; certains d'entre eux sont envoyés à chacun des membres du Conseil avant la séance, les autres sont présentés au cours de la séance.

Le Conseil de Surveillance s'est réuni au cours de l'année 2010 à quatre reprises avec la participation moyenne de plus de 60 % des membres du Conseil.

1.2 Comité d'Audit et de Contrôle

Le Conseil de Surveillance s'est doté dès 2003 d'un Règlement Intérieur de nature à lui permettre d'exercer plus efficacement sa mission ; ce Règlement Intérieur a prévu la création d'un Comité d'Audit et de Contrôle qui a pour mission d'assister le Conseil de Surveillance de la Société dans sa mission de contrôle permanent de la gestion de SIGEFI en tant que gérant de la Société.

Ce Comité d'Audit, nommé par le Conseil de Surveillance, est composé de Messieurs Philippe CROIZAT, Jean AGNES et Jean-Baptiste BOSSON. Deux d'entre eux sont des membres qualifiés d'indépendants et, parmi ces derniers, l'un bénéficie d'une expérience en matière financière et d'audit. Ce Comité s'est réuni à trois reprises au cours de l'exercice 2010 et une fois début 2011 en présence notamment de représentants de la Direction de la Société, du contrôleur interne (devenu RCCI), de représentants du « back office » et des Commissaires aux comptes.

Le Comité d'audit a étudié en particulier :

- En février et juillet 2010 ainsi que le 22 février 2011, en présence de Membres du Directoire de SIGEFI, de la Direction Administrative et Financière, de la Direction Juridique et en présence de Messieurs les Commissaires aux Comptes et de tous les membres du Comité :
 - o l'arrêté des comptes sociaux et consolidés de la Société au 31 décembre 2009, au 30 juin et au 31 décembre 2010,
 - o les méthodes de valorisation du portefeuille de participation,
 - o les provisions sur titres de participation,
 - o les engagements hors bilan,
 - o l'évolution des procédures judiciaires.
- Le 13 décembre 2010 en présence du RCCI et du Directeur Juridique de SIGEFI :
 - o le fonctionnement du Conseil de Surveillance,
 - o les travaux du Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne,
 - o la cartographie des risques,
 - o les modalités de la revue juridique opérationnelle.

Les membres du Comité ont rendu compte de leur mission aux membres du Conseil.

1.3 Collaboration avec les Commissaires aux Comptes de la Société

Les membres du Comité d'Audit ont rencontré périodiquement les Commissaires aux comptes de la Société notamment avant l'arrêté des comptes semestriels et annuels, en vue de faire la synthèse de leurs diligences, remarques et conclusions tant sur les comptes de la Société que sur l'exactitude de la situation de la Société telle que reflétée par ses comptes.

II. Procédures de contrôle interne – Gestion des risques

2.1 Règles de Bonne Conduite et Manuel de Procédures.

Le personnel de SIGEFI, Gérant de la Société, ainsi que l'ensemble du personnel de la Société sont tenus de se conformer dans le cadre des responsabilités qu'ils assument :

2.1.1 aux Règles de Bonne Conduite élaborées par SIGEFI et communiquées à chaque collaborateur de SIGEFI et de la Société. Ces règles de bonne conduite, impliquent une adhésion volontaire de chaque membre de l'équipe de gestion ; elles portent :

- sur les contraintes et engagements individuels de secret professionnel,
- sur la préservation de l'indépendance et de l'autonomie de chaque activité, particulièrement au sein de SIGEFI (venture, capital développement, LBO, capital de proximité, ...),
- et sur les autres obligations liées à la nature des activités de la Société (neutralité, exclusivité et transparence).

Ces règles de bonne conduite préservent la Société de risques de conflit d'intérêts et ont trait au respect de l'éthique Siparex et aux mesures de prévention contre le blanchiment de capitaux.

2.1.2 au Manuel de Procédures élaboré par SIGEFI concernant la gestion opérationnelle :

- les relations avec les investisseurs et les actionnaires des participations,
- la sélection des investissements (pour mémoire),
- le suivi des participations – leurs évaluations,
- les opérations de désinvestissement,
- le suivi des mandats sociaux dans les participations,
- le suivi des engagements hors bilan,
- le suivi des produits distribués et reçus par la Société en application des décisions d'assemblée générale des participations,

- l'archivage des dossiers,
- les co-investissements,
- le fonctionnement des comités,
- le « back office »,
- le contrôle interne,
- la déontologie,
- l'informatique.

Le Manuel de Procédures de SIGEFI a été refondu à l'automne 2004 ; certaines dispositions ont été précisées depuis lors et amendées compte tenu de l'expérience accumulée depuis leur première application. Ces procédures évoluent également en fonctions des exigences légales et réglementaires.

2.2 Contrôle interne du Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne (RCCI)

Un contrôleur interne nommé et travaillant sous l'autorité directe du Président de la Gérance de la Société veille tant au respect des normes réglementaires et professionnelles qu'au respect des procédures internes de fonctionnement et de contrôle dans le cadre de ses différentes responsabilités. Devenu Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne, ce contrôleur applique désormais les nouveaux textes de l'AMF et assure par ailleurs les fonctions antérieurement dévolues au Déontologue. Il peut recourir, dans l'exercice de sa mission, aux conseils et orientations du Président du Comité Stratégique et d'Ethique.

Le RCCI fait rapport de ses missions périodiquement par écrit au Président de SIGEFI à charge pour ce dernier d'en donner connaissance, le cas échéant, au Président du Comité Stratégique et d'Ethique et/ou au Président du Conseil de Surveillance de la Société.

Il établit chaque année un rapport d'activité adressé au Président de SIGEFI. Le rapport d'activité au titre de 2010 sera communiqué au Président du Conseil de surveillance à la fin du premier semestre 2011. Il décrit les missions accomplies de façon permanente par le RCCI en matière de conformité et de contrôle de l'application des procédures d'investissements et de désinvestissements, du suivi des engagements hors bilan et de la permanence des méthodes d'évaluation utilisées. Il mentionne les actualisations des règles de bonne conduite et Manuel de Procédures.

De plus, le RCCI assiste à certaines séances du Comité d'Audit et de Contrôle.

2.3 Direction juridique

Enfin, la direction juridique interne à SIGEFI intervient notamment sur certaines opérations d'investissement et de désinvestissement vérifiant ainsi l'ensemble des engagements, dont les engagements hors bilan, que la Société est amenée à consentir.

De plus, cette direction juridique est à même d'une part d'épauler les gestionnaires dans leurs négociations d'investissement, de désinvestissement ou de suivi et d'autre part, de contrôler et, le cas échéant proposer, certaines modifications relatives aux projets de procès-verbaux de sociétés dans lesquelles la Société exerce un mandat social.

III. Procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information financière et comptable

3.1 Comptabilité

La comptabilité de la Société est assurée en interne sous la responsabilité de la direction administrative et financière de SIGEFI.

La comptabilité titres est effectuée sur le fondement :

- des acquisitions de titres matérialisées par les ordres de mouvement ou équivalents,
- des sorties de titres matérialisées par les ordres de mouvement ou équivalents,
- et des autres produits et charges liés aux TIAP (Titres Immobilisés de l'Activité du Portefeuille).

La comptabilisation des autres opérations est saisie sur pièces justificatives.

L'ensemble des documents liés aux prises de participation et aux cessions fait l'objet d'un archivage sécurisé.

Les engagements hors bilan sont recensés, conformément à une procédure intégrée dans le manuel évoqué au point 2.1.2 du présent rapport, et sont, suivant leur nature, intégrés en comptabilité ou dans l'annexe aux comptes annuels (sociaux et consolidés).

3.2 Valorisation du portefeuille titres en vue de la détermination de l'actif net consolidé de la Société

Le tableau de synthèse des TIAP est établi semestriellement par un évaluateur interne à la Société, indépendant de l'équipe de « Front Office » en charge des investissements et de leur suivi, sur la base :

- de la valeur comptable de chaque ligne de participation,
- et de la valeur d'estimation, mettant en évidence, ligne par ligne, les provisions, les réévaluations ou les évaluations au prix de revient, la valorisation de chaque ligne étant établie selon des méthodes d'évaluation appliquées de façon permanente d'un semestre à l'autre.

Cette actualisation semestrielle est réalisée en fonction des données transmises par le « front office » et collectées auprès des participations (comptes, rapports des Commissaires aux comptes, prévisions émanant de chaque société, rapports des organes sociaux, etc...).

Chaque ligne de participation, dont l'évaluation a été actualisée en fonction de la méthode décrite ci-dessus, permet de déterminer l'actif net. L'évaluation du portefeuille et la permanence des méthodes utilisées sont vérifiées par les Commissaires aux comptes dans le cadre de leur mission.

3.3 Application des normes IFRS

Conformément au règlement européen N°1606/2002 du 19 juillet 2002, la Société a adopté les normes internationales depuis le 1er janvier 2005 pour l'établissement de ses comptes consolidés.

A cet effet, les TIAP (Titres Immobilisés de l'Activité du Portefeuille) sont évaluées conformément aux modalités d'évaluation définies par les « Valuation Guidelines » préconisées par l'International Private Equity and Venture Capital Valuation (« IPEV ») et établies en cohérence avec les normes de référence IFRS destinées aux métiers du capital investissement.

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

3.4 Les informations comptables et financières relatives à la Société sont périodiquement portées à la connaissance du public au moyen notamment de communiqués de presse, des sites Internet de SIPAREX CROISSANCE, d'EURONEXT et de l'AMF, de réunions avec les analystes financiers et des publicités légales.

IV. Rémunération de la Gérance

SIGEFI, personne morale gérante, a droit, en raison de son mandat, pour chaque exercice social, à une rémunération assise sur la moyenne des capitaux propres de la Société et sur le résultat net de la Société. Cette rémunération est la suivante :

a) Rémunération forfaitaire en fonction des capitaux propres :

Le gérant, personne morale, a droit, au titre de ses fonctions, pour chaque exercice :

- à une quote-part des capitaux propres, ces derniers étant, le cas échéant,
- majorés du montant des souscriptions aux emprunts obligataires, émis par la société, convertibles ou remboursables en actions de la société,
- et diminués des sommes investies dans des fonds communs de placement créés à compter du 1er janvier 1998 et dont le gérant a la gestion exclusive,
- sous déduction des charges de gestion supportées par la société pour cet exercice, ces charges étant considérées après déduction des produits correspondant à des facturations de charges ou de services à des tiers et avant imputation de la rémunération de la gérance.

La rémunération forfaitaire est égale à 2,35 % des capitaux propres retraités, ce taux a été maintenu par l'assemblée générale du 31 mai 2005 qui a renouvelé le mandat du Gérant. Il vous est par ailleurs proposé le renouvellement du mandat de votre Gérant pour la durée statutaire de six années et le maintien de sa rémunération.

b) Rémunération aléatoire en fonction du résultat net :

Le gérant, personne morale, a droit, au titre de ses fonctions, à une quote-part :

- de l'excédent du résultat net de chaque exercice sur le produit de l'application du taux de référence, fixé statutairement à 5,31 %, aux capitaux propres,
- diminué, sauf décision différente de l'assemblée générale, de l'excédent éventuel, pour l'exercice précédent ou, le cas échéant, chacun des deux exercices précédents, du produit de l'application du taux de référence aux capitaux propres sur le résultat net.

La quote-part applicable à l'excédent du résultat net a été fixée par l'assemblée générale du 2 avril 2004 et a été maintenue par l'assemblée générale du 31 mai 2005, elle est de :

- 5,2 % si le résultat net de la société est inférieur au produit de l'application du taux de référence majoré d'un point aux capitaux propres ;
- 7,8 % si le résultat net de la société est égal ou supérieur au produit de l'application du taux de référence majoré d'un point aux capitaux propres, mais inférieur au produit de l'application du taux de référence majoré de deux points aux capitaux propres ;
- 10,4 % si le résultat net de la société est égal ou supérieur au produit de l'application du taux de référence majoré de deux points aux capitaux propres.

Par ailleurs, deux membres actuels de la Gérance, deux anciens membres ainsi que la société SIGEFI sont porteurs d'actions de catégorie « B » et sont susceptibles de bénéficier du dividende prévu à l'article 18 des statuts de SIPAREX CROISSANCE.

c) Rémunération du mandataire social de SIGEFI :

La rémunération du Président de SIGEFI est déterminée par le Président de l'associé commandité, après avis d'un Comité de Rémunération émanation du Comité Stratégique et d'Ethique de cet associé. Il est naturellement tenu compte de l'ensemble des fonds gérés par SIGEFI et des performances atteintes. Or, les capitaux gérés pour le compte de SIPAREX CROISSANCE ne représentent

qu'environ 4 % du total des fonds gérés par SIGEFI et ne peuvent donc avoir une incidence significative sur le niveau de rémunération du Président de cette société.

d) Adhésion aux recommandations du MEDEF et de l'AFEP sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux :

Votre Conseil de Surveillance a, lors de sa séance du 4 mars 2009, décidé d'adhérer volontairement aux recommandations précitées. Toutefois, votre Gérant étant une personne morale, les recommandations suivantes ne pourraient être mises en œuvre :

- mettre un terme au contrat de travail en cas de mandat social des dirigeants mandataires sociaux (sous forme de rupture conventionnelle ou de démission),
- supprimer les éventuelles indemnités de départ abusives,
- mises en place de règles complémentaires, destinées à éviter les abus, en matière de retraite complémentaire.

Les recommandations relatives aux options d'achat ou de souscription d'actions et attribution d'actions de performance seront le cas échéant mises en œuvre, cependant il n'est actuellement pas prévu d'émission de telles valeurs mobilières.

e) Les modalités de participation des actionnaires aux assemblées générales sont décrites à l'article 16 « Assemblées d'actionnaires » des statuts de la Société

Le 25 février 2011.

Le Président du Conseil de Surveillance

Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L.226-10-1 du Code de commerce, sur le rapport du Président du conseil de surveillance de la société Siparex Croissance S.C.A.

Exercice clos le 31 décembre 2010

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Siparex Croissance S.C.A. et en application des dispositions de l'article L.226-10-1 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de cet article au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

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 des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L.226-10-1 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que ce rapport comporte les autres informations requises par l'article L.226-10-1 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.

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

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

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L.226 10-1 du Code de commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du Président du conseil de surveillance comporte les autres informations requises à l'article L.226-10-1 du Code de commerce.

Les commissaires aux comptes

Lyon, le 8 mars 2011

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Grant Thornton
Membre Français de Grant Thornton International

Philippe Massonnat
Associé

Françoise Méchin
Associée

1.5.11. Honoraires des Commissaires aux Comptes

	2009		2010	
	KMPG Audit	Grant Thornton	KMPG Audit	Grant Thornton
Audit : Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés	51.625	50.768	41.510	40.300
Missions annexes	5.980	5.980	7.176	7.176
Sous-total	57.605	56.748	48.686	47.476
Autres prestations	2.631	2.631	5.262	5.262
TOTAL	60.236	59.379	53.948	52.738

PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PRESENT DOCUMENT

« J’atteste que le présent document, qui a été déposé le 17 mars 2011 et qui sera diffusé le 18 mars 2011, comporte l’ensemble des informations requises par l’article 231-28 du règlement général de l’Autorité des marchés financiers et par l’instruction 2006-07 dans le cadre de l’offre initiée par Siparex Croissance et visant les actions de la société Siparex Croissance. Ces informations sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d’omission de nature à en altérer la portée. »

Le 17 mars 2011

Bertrand Rambaud,
Président de SIGEFI PRIVATE EQUITY,
Gérant de SIPAREX CROISSANCE