



DOCUMENT DE REFERENCE

INCLUANT

**LE RAPPORT FINANCIER
ANNUEL**

EXERCICE 2013

ACTIVITE INVESTISSEMENT

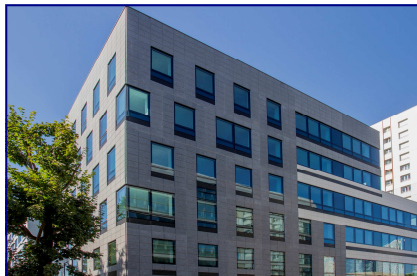
Commercial

Quelques exemples d'investissement :

Bureaux



Rue Courtois, Pantin (93)
Acquis le 28 décembre 2007



Immeuble de bureaux de 11 000 m² à Nanterre (92) ,
Livré en janvier 2014 (détenu par la SAS Watford)

Bureaux / Activités



Boulevard Jean Monnet, Combs-La-Ville (77)
Acquis le 30 mai 2013
(détenu par la SCPI Interpierre France)

Entrepôts



Boulevard de Beaubourg, Croissy-Beaubourg (77)
Acquis le 27 avril 2007

Parc d'activités



Rue des Marvays, Thyez (74)
Acquis le 31 janvier 2008

Hôtellerie



Boulevard des Sports, Dax (40)
Acquis le 26 juillet 2007

Résidentiel

Sous forme d'usufruits temporaire



Rue La Fontaine, Paris XVI
Usufruit acquis le 22 octobre 2007



DOCUMENT DE REFERENCE INCLUANT LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL

EXERCICE 2013



Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 22/04/2014, conformément à l'article 212-13 de son règlement général. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'AMF. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

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

- les comptes consolidés 2011 et les rapports d'audit 2011 correspondants figurant aux pages 63 à 87 du document de référence de l'exercice 2011 déposé auprès de l'AMF en date du 04 mai 2012 sous le n° D.12-0484*
- les comptes consolidés 2012 et les rapports d'audit 2012 correspondants figurant aux pages 81 à 105 du document de référence de l'exercice 2012 déposé auprès de l'AMF en date du 13 mai 2013 sous le n° D.13-0524*

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

PAREF

8 rue Auber 75009 PARIS * Tél 01 40 29 86 86 * Fax 01 40 29 86 87
Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 30 217 575 € * 412 793 002 RCS Paris
E-Mail : info@paref.com * Internet : www.paref.com

P A R E F

ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 14 MAI 2014

EXERCICE 2013

SOMMAIRE

<i>Le mot du Président</i>	<i>3</i>
<i>Présentation du groupe Paref</i>	<i>4</i>
<i>Principales données chiffrées</i>	<i>8</i>
<i>Membres de la direction et gouvernement d'entreprise</i>	<i>10</i>
<i>Rapport du Directoire</i>	<i>11</i>
<i>Autres informations</i>	<i>42</i>
<i>Rapport du groupe Paref en matière de responsabilité sociétale de l'entreprise ...</i>	<i>43</i>
<i>Observations du Conseil de surveillance.....</i>	<i>67</i>
<i>Rapport d'activité du Comité d'audit.....</i>	<i>68</i>
<i>Rapport du Président du Conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne</i>	<i>69</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du président du conseil de surveillance</i>	<i>71</i>
<i>Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementées.....</i>	<i>72</i>
<i>Rapport des Commissaires aux Comptes sur les Comptes annuels.....</i>	<i>74</i>
<i>Comptes Sociaux</i>	<i>75</i>
<i>Annexe aux comptes sociaux</i>	<i>77</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés.....</i>	<i>87</i>
<i>Comptes consolidés en normes IFRS</i>	<i>89</i>
<i>Notes annexes aux états financiers consolidés en norme IFRS</i>	<i>93</i>
<i>Rapport condensé des experts immobiliers.....</i>	<i>113</i>
<i>Projets de résolutions</i>	<i>116</i>
<i>Autres informations de caractère général (table des matières à la fin)</i>	<i>123</i>

Le mot du Président

Malgré un contexte économique qui est resté perturbé durant l'année 2013, le groupe PAREF a pu réaliser les 3 objectifs qu'il s'était assignés :

- la montée en gamme du patrimoine, avec une politique active d'arbitrage d'actifs matures et des investissements dans des immeubles de bureaux de qualité, notamment en matière environnementale.
- la poursuite du renforcement de la structure financière
- la création de nouveaux produits, notamment SCPI.

Après des ventes d'actifs de 30 M€ en 2011 et 10,5 M€ en 2012, les arbitrages d'actifs obsolètes ou devenus vacants ont été poursuivis : les cessions ont représentés 8,4 M€ en 2013 et 17 M€ au cours du 1^{er} trimestre 2014.

Les ressources nettes ainsi dégagées ont été rapidement réinvesties. Les investissements s'élèvent à 13 M€ en 2013 et ceux sous promesse au 1^{er} trimestre 2014 s'élèvent à 24 M€. En 2013, le principal investissement de Paref a été la construction de l'immeuble « Le Gaïa » à Nanterre, développé en blanc à 50/50 avec le groupe GA et dont la livraison définitive est intervenue en janvier 2014. Rappelons qu'il s'agit d'un immeuble de 11.000 m² de bureaux HQE/BBC bénéficiant de solutions très performantes au plan environnemental. A cet investissement s'est ajoutée l'acquisition d'un immeuble d'activités à Combs-la-Ville par la SCPI Interpierre France, consolidée par le Groupe. Enfin début 2014, une promesse a été signée pour l'acquisition d'un immeuble de bureaux multi-locataire de 5.800 m² à Levallois au prix de 24 M€ acte en mains ; la réitération est prévue fin avril. Ces opérations contribuent à assurer la montée en gamme du portefeuille d'actifs en le réorientant vers des immeubles performants, mieux adaptés à la demande des utilisateurs.

Après ces mouvements sur le patrimoine, le taux d'endettement (« LTV ») du groupe, s'élève à 40,5 % au 31 décembre 2013 (contre 58% trois ans plus tôt) et s'établira à 48 % après l'acquisition de Levallois.

Dans l'activité de gestion pour compte de tiers (qui regroupe notamment la gestion de SCPI et d'OPCI), l'année 2013 a été marquée par la reprise de la gestion de la SCPI Capiforce Pierre, qui représente un encours sous gestion additionnel de 46 M€ et surtout par la création fin 2013 de la SCPI Novapierre Allemagne. Le lancement de ce produit après l'agrément AMF en ce début d'année a été un tel succès qu'il nous a amené à réviser les objectifs de collecte annuelle à 35 M€ pour 2014 avec une capitalisation à horizon 2018 portée à 175 M€. Ce nouveau véhicule innovant (après Pierre 48, Novapierre 1, etc.) marque une étape importante pour le marché en mettant la diversification géographique à la portée de l'investisseur individuel en immobilier.

Sur le plan financier, l'année 2013 est une année de transition, marquée par les investissements dans « Le Gaïa » et Novapierre Allemagne, dont les fruits seront récoltés en 2014/2015. Toutefois, le groupe a bénéficié de sa politique de désendettement et au global, le résultat net avant impôt et variation de juste valeur reste quasiment stable à 7,1 M€. Après variation de juste valeur des actifs immobiliers (-5,2 M€), soit une baisse d'environ 3 % à périmètre comparable, le résultat net consolidé après impôt ressort à + 1,2 M€. L'ANR triple net EPRA s'établit à 77 € contre 78 € fin 2012. Paref distribue un dividende inchangé à 3 € /action.

Pour 2014, le contexte général devrait rester favorable à nos deux métiers grâce au niveau historiquement bas des taux d'intérêt et à l'engouement toujours fort des particuliers pour l'épargne immobilière. Paref pourra tirer parti de l'amélioration de sa situation financière et des investissements réalisés en 2012/2013 pour assurer la montée en gamme de son patrimoine. Fort du lancement de Novapierre Allemagne, le Groupe développera son portefeuille de produits d'épargne immobilière en misant sur l'innovation. Il continuera à prouver la solidité de son modèle économique qui associe Gestion et Investissements directs.

Paris, le 15 avril 2014

Alain Perrollaz
Président du directoire

Ancien élève de l'ESSEC et expert comptable diplômé, Alain Perrollaz a notamment été directeur chez Arthur Andersen, puis a rejoint le secteur bancaire où il a été directeur général de CCF-HSBC Securities, de Dynabourse et CA Cheuvreux (Crédit Agricole) ainsi que de Dexia Direct Bank. Il est entré dans le groupe PAREF en 2001. Président directeur général de Sopargem (devenue PAREF GESTION) de 2002 à 2005, il a ensuite été nommé membre du directoire, puis directeur général et président du directoire de PAREF.

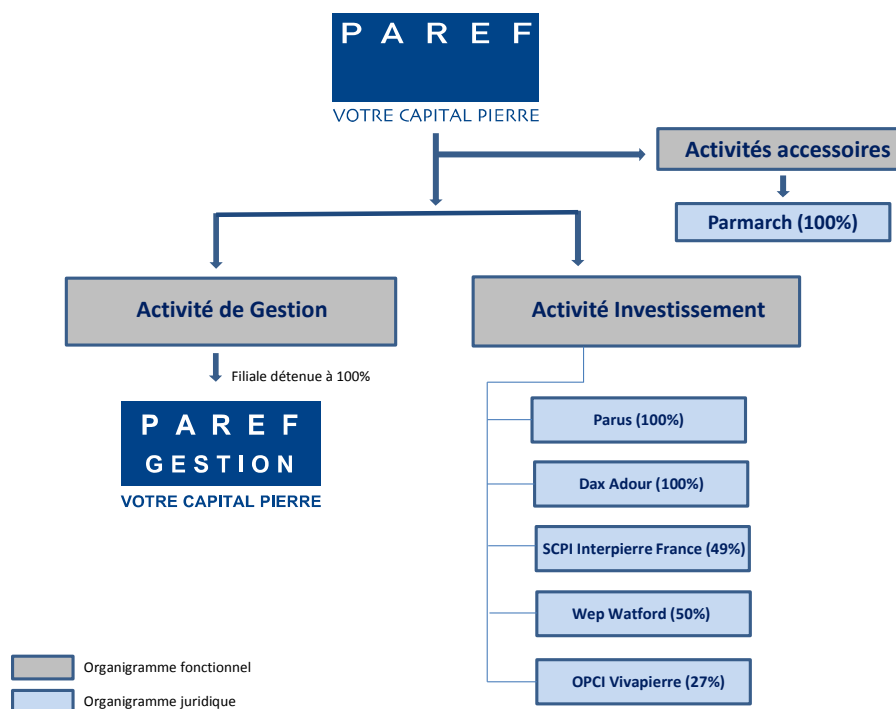
Présentation du groupe PAREF

La société PAREF (Paris Realty Fund), fondée en juin 1997 par Hubert Lévy-Lambert qui avait créé Sopargem, devenu PAREF Gestion, a pour vocation de constituer un patrimoine diversifié d'immeubles commerciaux et d'habitation, principalement en Ile-de-France, mais aussi en province, ainsi qu'à l'étranger.

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

- **Investissement direct** : PAREF investit dans des immeubles à usage commercial (bureaux, locaux d'activité, etc.) en région parisienne ou en province, sélectionnés selon la durée des baux et la qualité des locataires. Ces investissements sont actuellement constitués de 39 immeubles. PAREF investit également dans le secteur résidentiel, mais uniquement à ce jour dans le cadre d'usufruits temporaires, qui portent au 31 décembre 2013 sur 5 immeubles d'habitation.
- **Gestion pour compte de tiers** : PAREF Gestion, filiale de gestion de PAREF agréée par l'Autorité des Marchés Financiers comme société de gestion de portefeuille, gère 5 SCPI : Interpierre France, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins, Pierre 48, SCPI de logements occupés, CAPIFORCE PIERRE, SCPI diversifiée et depuis le début de l'année 2014, la SCPI Novapierre Allemagne, qui investit dans l'immobilier de commerce en Allemagne. Elle gère également 2 OPCI qui sont réservés à des investisseurs qualifiés, les OPCI Vivapierre et Polypierre.
- **Activités accessoires** : Parmarch, filiale de PAREF exerce une activité de marchand de biens et achète en fonction des opportunités des immeubles d'habitation pour les revendre au détail.

Organigramme juridique et fonctionnel



Personnel

Le Groupe employait 28 personnes à la fin de 2013.

PAREF : un modèle économique éprouvé

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

PAREF en bourse

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

Le titre Paref est éligible aux indices suivants de NYSE EURONEXT : CAC ALL SHARES, CAC ALL-TRADABLE, CAC MID & SMALL, CAC RE INV TRUSTS, CAC SMALL, IEIF SIIC France

Répartition du capital au 31 /12/2013 : pacte d'actionnaires 57 % / hors pacte 43 %.

Cours de PAREF (comparé au CAC Real Estate) depuis le 1^{er} janvier 2013 (jusqu'au 19 mars 2014) :



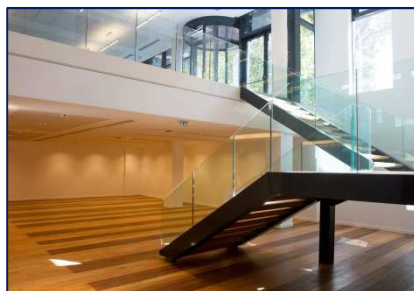
PAREF et le Développement Durable

Paref publie cette année son premier rapport certifié sur la Responsabilité Sociétale & Environnementale, et se félicite de la coopération établie avec ses partenaires locataires.

Son investissement phare du moment, le GAIA, certifié HQE®, sa nouvelle organisation en matière de Développement Durable, les moyens mis en œuvre dans le but de verdir son patrimoine, sa politique en matière de nouveaux investissements et de ressources humaines, montrent que la Responsabilité Sociétale & Environnementale fait partie intégrante des ambitions du Groupe PAREF.



Immeuble Le Gaïa à Nanterre



Un groupe, deux métiers complémentaires

1) Une foncière SIIC à vocation patrimoniale et de gestion



VOTRE CAPITAL PIERRE

PAREF détient un portefeuille d'actifs immobiliers commerciaux en Ile-de-France et en province, ainsi que des immeubles d'habitation acquis en usufruit temporaire.

Un patrimoine de 173 M€ - 12,2 M€ de revenus nets locatifs en 2013
Un groupe coté sur NYSE Euronext Paris depuis 2005

Quelques exemples d'actifs



Bondy (93) – Rue du 14 juillet

Activités
 5 196 m²
 Acquis en 2007



Juvisy-sur-Orge (91) - Rue Condorcet

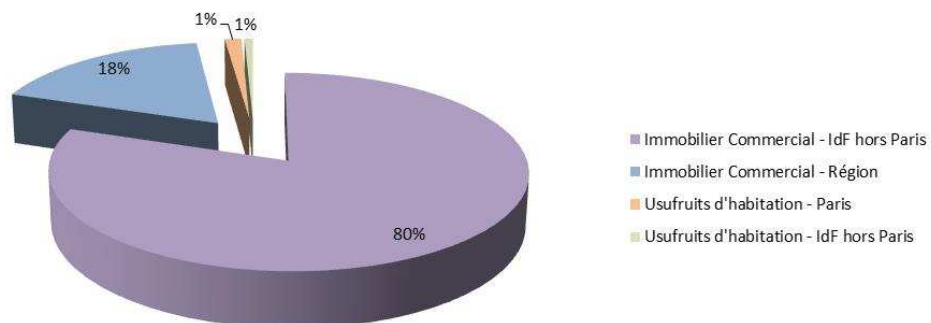
Bureaux
 2 610 m²
 Acquis en 2007



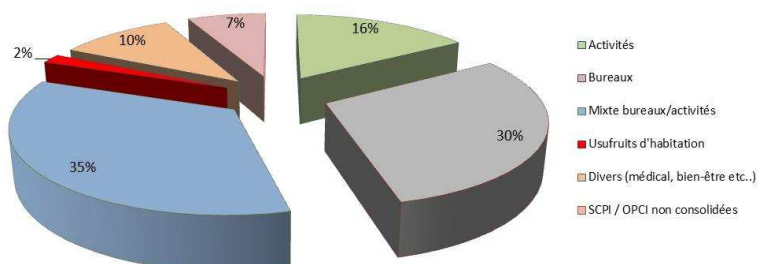
Saint-Paul-lès-Dax (40)

Hôtellerie
 15 000 m²
 Acquis en 2007

Répartition géographique du patrimoine immobilier, hors participations SCPI/OPCI non consolidées



Ventilation du patrimoine global par typologie d'actif



2) Une filiale dédiée à la gestion pour compte de tiers



PAREF GESTION est spécialisée dans la gestion de SCPI et d'OPCI. Elle est agréée par l'AMF pour la gestion de SCPI depuis 1995 et pour la gestion d'OPCI, depuis 2008, en qualité de Société de Gestion de Portefeuille. Ce nouveau statut lui a permis de lancer 2 OPCI à destination des institutionnels, dont Vivapierre, qui a acquis les murs de 7 villages de vacances Belambra et Polypierre, OPCI à vocation opportuniste.

683 M€ d'actifs sous gestion au 31 décembre 2013 (hors Paref)
5,2 M€ de commissions reçues en 2013
Filiale à 100 % de PAREF, agréée SGP

Les SCPI et OPCI de PAREF GESTION

Pierre 48

SCPI de plus-value spécialisée dans l'achat d'appartements occupés, notamment en loi de 48

Capitalisation au 31/12/13 : 305,4 M€



Novapierre 1

SCPI classique constituée de murs de magasins situés principalement en région parisienne

Capitalisation au 31/12/13 : 151,3 M€



Novapierre Allemagne

SCPI classique constituée de murs de commerces en Allemagne
Agréée AMF en janvier 2014

Interpierre France

SCPI classique constituée de bureaux et locaux d'activité en France

Capitalisation au 31/12/13 : 28,2 M€



Capiforce Pierre

SCPI diversifiée constituée de commerces, bureaux et locaux d'activité en France

Capitalisation au 31/12/13 : 46 M€

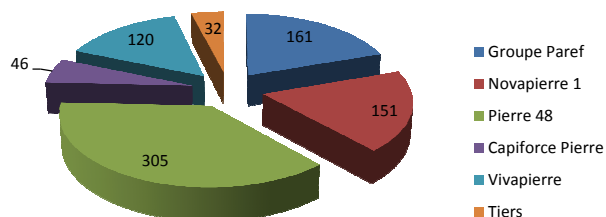
Vivapierre

OPCI de murs de villages de vacances en France
Actif au 31/12/13 : 120 M€

Polypierre

OPCI opportuniste - Patrimoine en cours de constitution
Actif au 31/12/13 : 0,5 M€

Ventilation des actifs détenus ou gérés par le groupe Paref en M€



L'année 2013 en quelques dates

- Janvier 2013 : Peref Gestion reprend la gestion de la SCPI Capiforce Pierre, représentant une capitalisation de 42 M€
- Février 2013 : démarrage du projet de création d'une SCPI Allemagne avec Internos Global Investors
- Mai 2013 : acquisition par la SCPI Interpierre France (intégrée globalement) de 4.600 m² de locaux d'activité à Combs-la-Ville, loués par bail ferme de 8 ans.
- Mai 2013 : vente de l'actif de Rueil au prix de 3,3 M€
- Septembre 2013 : livraison du chantier du « Gaïa » : 11 000 m² de bureaux HQE/BBC à Nanterre
- Décembre 2013 : signature de la promesse de vente de l'actif de La Courneuve ; vente de Gentilly pour 5,1 M€
- Décembre 2013 : la collecte annuelle des SCPI de Peref Gestion s'élève à 29 M€
- Décembre 2013 : constitution de la SCPI Novapierre Allemagne (agrée par l'AMF début janvier 2014)

Principales données chiffrées

M€	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Var 2013/2012
Patrimoine propre	178,9	172,1	173,2	1%
Actifs gérés	726,0	730,3	815,3	12%
Revenus locatifs nets	16,0	13,2	12,2	-8%
Commissions de gestion et de souscription	9,2	6,1	5,2	-14%
Marge sur opérations de marchand de biens	0,0	0,0	0,0	ns
Chiffre d'affaires consolidé	30,6	24,2	22,1	-9%
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement et avant impôt	10,8	7,9	6,4	-18%
Résultat brut d'exploitation	16,0	12,0	10,6	-12%
Variation nette de la juste valeur	-8,0	-1,2	-5,2	ns
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs	7,8	11,2	5,8	-48%
Résultat net avant impôt	0,5	5,3	1,2	-78%
Charges d'impôt	-1,3	0,1	0,0	ns
Résultat des sociétés mises en équivalence	1,5	1,4	1,7	20%
Résultat net part du Groupe	0,5	6,1	1,2	-79%
Nombre d'actions ajusté et pondéré	988 702	1 106 024	1 190 064	8%
RNP par action ajustée et pondérée (€)	0,5	5,5	1,0	-81%
Dividende de l'exercice (M€)	3,00	3,00	3,00	0%
Dividende par action ajustée et pondérée (€)	3,00	3,00	3,00	0%
ANR EPRA liquidation (€/action)	89,8	85,7	80,9	-5,7%
ANR de remplacement EPRA (€/action)	100,9	95,1	89,4	-6,0%

* ANR de liquidation et de remplacement calculés selon l'ancienne méthode

Pour réconciliation des ANR avec états financiers voir tableau page 41

Revenus locatifs nets : 12,2 M€ contre 13,2 M€ en 2012 : Les loyers (et charges récupérées) s'établissent à 16,8 M€ contre 18,1 M€ en 2012, soit une baisse de -1,2 M€ due notamment à l'échéance en 2012 de certains usufruits temporaires (-0,6 M€) et aux cessions réalisées (-0,4 M€). A périmètre comparable (hors ventes et fin d'usufruits), les loyers sont en baisse de 2,8 %.

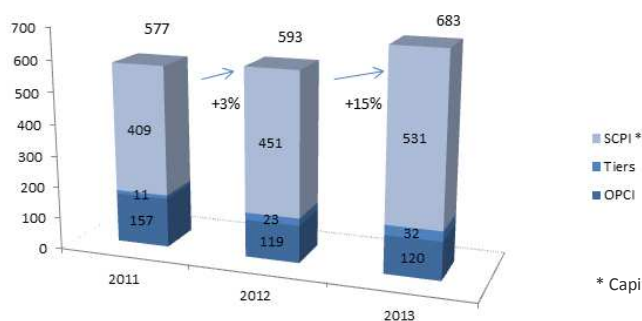
Commissions : en 2013, les commissions se sont élevées à 5,2 M€ contre 6,1 M€ pour l'année 2012. La baisse est imputable aux commissions de souscription (SCPI) qui représentent 2,2 M€ en 2013, contre 3,3 M€ l'an dernier. Les commissions de gestion sur encours des SCPI, OPCI et tiers gérés (et commissions diverses) ont représenté 3,0 M€ en 2013 contre 2,8 M€ au cours de l'exercice précédent.

Les actifs gérés pour compte de tiers s'élèvent à 683 M€ au 31 décembre 2013, en progression de 15 % sur un an. La gestion de la SCPI Capiforce Pierre a été reprise par Peref Gestion à compter du 1^{er} janvier 2013. Ceci représente une augmentation de 41 M€ des encours au 1^{er} janvier 2013, à laquelle s'ajoute la collecte nette de l'année et la hausse de la valeur des actifs gérés. Les encours gérés ont ainsi augmenté de 90 M€ au cours de l'année.

Le total des actifs détenus ou gérés par le groupe Peref, après élimination des doubles emplois (investissements de Peref dans les véhicules gérés par Peref Gestion) s'élève ainsi à 815 M€.

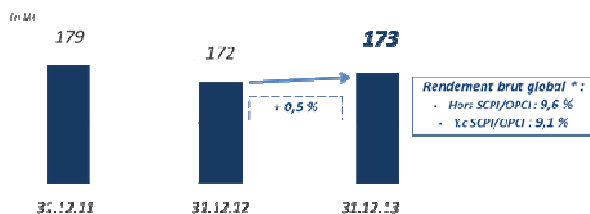
Chiffres clés 2013

Progression des actifs sous gestion 683 M€ (593 M€ en 2012)



* Capitalisation des SCPI au 31 décembre 2013

Evolution du patrimoine propre du Groupe



Capacité d'autofinancement (6,4 M€)

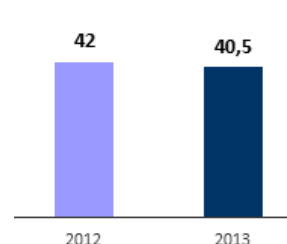
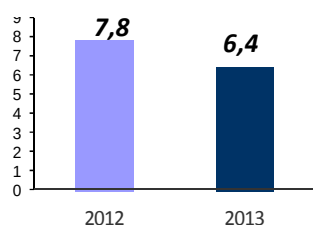
ANR/action : 89 €

Désendettement (LTV en baisse)

Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et avant impôt (M€)

Actif net réévalué de remplacement (€/action)*

LTV *



* calculé selon les recommandations de l'European Public Real Estate Association *taux d'endettement financier / actifs immobiliers

Perspectives de développement solides pour 2014

- **Activité foncière : poursuivre la montée en gamme du patrimoine**
 - Poursuite des investissements (24 M€ sous promesse)
 - principalement via des OPCI institutionnels lancés par Paref Gestion
 - Arbitrages sélectifs
 - pour ré-orienter le portefeuille vers des immeubles de bureaux « verts »
 - Location du Gaïa
- **Paref Gestion : poursuivre le développement de l'activité**
 - Poursuite de la commercialisation de l'offre
 - dans le sillage du succès du lancement de Novapierre Allemagne
 - grâce à une gamme diversifiée
 - Lancement de nouveaux produits, avec une offre différenciante
 - A destination des institutionnels, recherche d'opportunités
- **Groupe Paref :**
 - Maintien de la politique de dividende
 - Recherche d'apport d'actifs pour augmenter la taille du Groupe

Membres de la direction et gouvernement d'entreprise

Directoire

Composition

M. Alain Perrollaz - Président

M. Olivier Delisle- Membre du directoire

M. Alain Perrollaz a été nommé président du Directoire lors du conseil de surveillance du 11 mai 2011 pour une durée de 6 années. M. Olivier Delisle a été nommé membre du directoire le 1^{er} février 2012 pour une durée courant jusqu'à l'assemblée annuelle devant statuer sur les comptes de 2016.

Conseil de Surveillance

Composition

8 membres dont 4 indépendants (*)

M., Hubert Lévy-Lambert, Président

M. Stéphane Lipski, Vice-président (*)

Mme Cécile de Guillebon (*)

M. Jean-Jacques Picard

M. Alexandre Picciotto (*)

La société Anjou St Honoré, représentée par Mme Catherine Lévy-Lambert

La société Trielle, représentée par M. Guillaume Lévy-Lambert

La société M.O.1, représentée par M. Stéphane Vilmin (*)

(*) membre indépendant

Les membres du Conseil de Surveillance ont été nommés lors de l'Assemblée générale du 11 mai 2011 pour une durée de 6 années, à l'exception de M. Alexandre Picciotto, qui a été coopté par le conseil de surveillance du 30 juillet 2012, puis nommé par l'AG du 15 mai 2013.

Comité d'investissement

Mme Cécile de Guillebon, Présidente,

M. Jean-Jacques Picard,

M. Stéphane Lipski

Comité d'audit

M. Stéphane Vilmin, Président

M. Stéphane Lipski

M. Alexandre Picciotto

Comité des nominations et rémunérations

M. Stéphane Lipski, Président

M. Guillaume Lévy-Lambert

M. Alexandre Picciotto

Commissaires aux comptes titulaires

PricewaterhouseCoopers Audit, représentée par M. Jean-François Châtel,

RBA, représentée par M. Cyrille Senaux

Commissaires aux comptes suppléants

M. Yves Nicolas, Mme Soulika Benzaquen.

RAPPORT DU DIRECTOIRE

Mesdames, Messieurs,

Nous vous réunissons en Assemblée Générale Mixte, conformément aux dispositions du Code de commerce et des statuts de votre Société, afin de soumettre à votre approbation les comptes sociaux de votre Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 et les comptes consolidés du groupe PAREF au titre du même exercice, ainsi que certains autres projets qui vous seront ci-après plus amplement décrits.

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

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

Notre rapport présente successivement les informations suivantes :

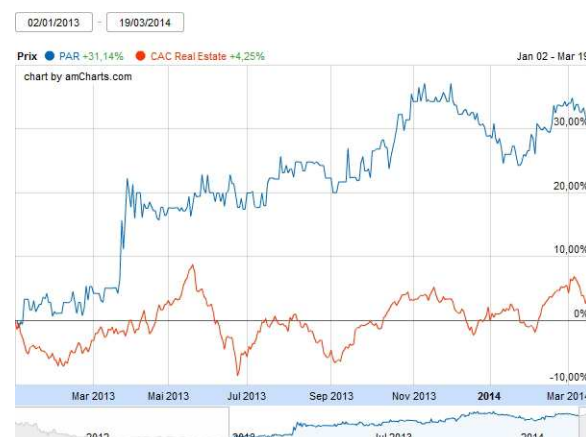
- le marché du titre PAREF et le marché immobilier en 2013
- les actifs immobiliers du Groupe et l'endettement consolidé
- la gestion pour compte de tiers
- approbation des comptes sociaux et consolidés
- présentation des projets de résolution.

I - LE MARCHE DU TITRE PAREF

Introduite en décembre 2005 au prix de 71,50 € et cotée 75 € fin 2006, 61 € fin 2007, 44 € fin 2008, 58 € fin 2009, 50 € fin 2010, l'action PAREF valait 41,5 € fin 2011 et 34,6 € fin 2012 (étant précisé qu'une augmentation de capital a été réalisée à 37 € en juin 2012).

En 2013, l'action a fortement rebondi et repassé les 37 € en mars, puis progressé de façon régulière pour atteindre 45,10 € au 31 décembre 2013, avec un plus haut à 48 € (en novembre) et en dépassant nettement l'évolution de l'indice du marché immobilier CAC Real Estate, comme l'indique le graphe ci-contre (1^{er} janvier 2013 au 19 mars 2014).

Depuis le début de l'année 2014, le cours fluctue autour de 45 €, avec un plus bas à 42,6 € et un plus haut à 47,2 €.



II - LE MARCHE IMMOBILIER EN 2013

L'activité du groupe PAREF sur les différents marchés

PAREF est présent sur le marché des bureaux et des locaux d'activités ou entrepôts sur lesquels l'essentiel de ses acquisitions d'actifs a été réalisé depuis 2005.

A cela s'ajoutent quelques investissements dans l'hôtellerie (Dax).

Les SCPI et OPCI gérés par PAREF Gestion interviennent notamment sur les marchés de l'habitation (Pierre 48), des commerces (Novapierre, Capiforce Pierre), des bureaux et locaux d'activité (Interpierre, Polypierre),

de l'immobilier de loisir (murs de village de vacances : Vivapierre).

Enfin, une nouvelle SCPI : Novapierre Allemagne, créée fin 2013 en partenariat avec Internos Global Investors, a vocation à investir exclusivement sur des actifs commerciaux en Allemagne.

L'analyse des investissements réalisés par PAREF est présentée en page 18 et le résultat par activité est présenté en page 98.

Le marché immobilier en 2013 par typologie d'actifs

C'est dans un contexte économique et financier fragile que s'est terminée l'année 2012. En 2013, le manque de perspectives claires a entraîné une certaine incertitude sur la santé de l'économie française.

La reprise de l'économie mondiale se confirme mais tous les pays n'en profitent cependant pas dans les mêmes conditions. En effet, la Chine, locomotive de l'économie mondiale, les États-Unis avec la révolution du gaz de schiste et la Corée du Sud avec son économie dite « ouverte » soutenue par les exportations (automobile, construction navale, électronique, etc.) sortent leur épingle du jeu.

Dans la zone euro, en revanche, la croissance est restée en territoire négatif, avec un PIB moyen de -0,4%. Si les pays particulièrement touchés par la crise vont mieux, à l'instar de l'Espagne ou l'Irlande, le taux de chômage demeure à un niveau historiquement élevé, en particulier en France.

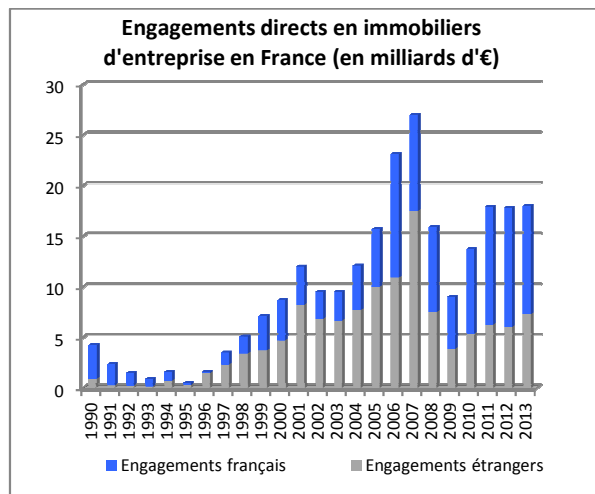
L'INSEE anticipe en effet une hausse du taux de chômage d'ici à juin 2014, pour atteindre 10,6% de la population active française, contre 10,5% aujourd'hui. L'ensemble des moteurs de l'économie française est grippés : la consommation des ménages reste à un niveau en deçà de son niveau longue période, le moral des ménages montre peu de signes d'amélioration, le chômage s'accroît et le déficit public reste élevé.

Cependant la fin d'année 2013 a enfin envoyé des signaux positifs, la croissance de la France est meilleure que prévue, 0,3% contre 0,1% annoncé par le gouvernement.

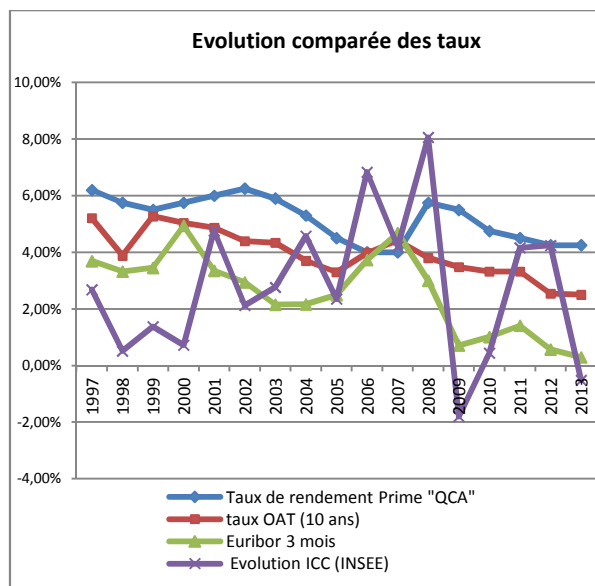
Concernant l'immobilier, 2013 est une année encourageante avec un bon niveau d'engagements de 18 Mds €. Le niveau d'engagement aurait même pu être plus élevé puisque l'allongement des délais constatés des transactions a fait glisser certaines transactions prévues pour la fin d'année 2013 en 2014. En cause, certains points souvent techniques

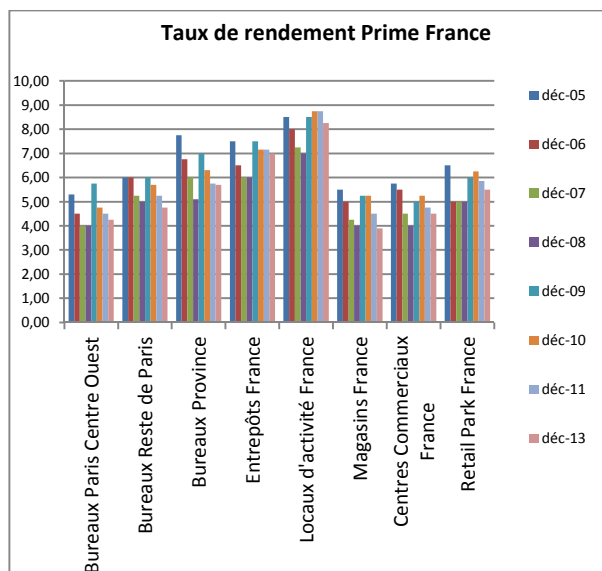
mais surtout une exigence et vigilance accrue des investisseurs.

C'est pourquoi le 4e trimestre a été moins dynamique qu'en 2011 et 2012 avec seulement 4,6 Mds d'euros investis (-14,8% par rapport au 4e trimestre 2012).



Le marché n'a cependant pas montré sa pleine capacité, il a continué de fonctionner de manière très tendue sur le « Core ». Le manque d'offre pour ces actifs sécurisés et localisés dans les meilleurs quartiers tertiaires toujours extrêmement recherchés par les investisseurs a fait de nouveau augmenter les valeurs pour ces produits. En effet, les taux « primes » pour les bureaux du Quartier Central des Affaires (QCA) parisien se sont maintenus autour de 4,25%, les rendements pour les meilleurs pieds d'immeubles commerciaux sont quant à eux passés sous le seuil de 4%.





Ce manque d'offre et la faiblesse des rendements offerts ont incité un nombre croissant d'acheteurs potentiels d'actifs « Core » à progressivement assouplir certaines de leurs pondérations des critères de risque, ce qui a permis d'animer à nouveau des segments du marché quasiment à l'arrêt depuis le début de la crise.

Le marché est donc devenu plus équilibré et diversifié. Les investisseurs ont élargi leur spectre géographique de recherche au-delà de Paris marquant la fin de l'aversion au risque symptomatique des périodes de crise. Le poids de Paris dans les volumes échangés est donc retombé cette année à 33 %, contre 46 % en 2012. Ce mouvement a profité à la proche périphérie parisienne, en particulier aux 1ères Couronnes, qui combine des rendements plus attractifs et une offre de produits récents, sécurisés et à proximité immédiate des transports en commun, gages d'une bonne liquidité locative.

Malgré un contexte de financement bancaire difficile le segment des investissements supérieur à 100 millions d'euros a été particulièrement actif représentant près d'une transaction sur deux.

Marché des bureaux

En Île-de-France

Avec près de 1,85 millions de m² placés en Île-de-France en 2013 (-23% sur un an), ce marché est en net recul, bien inférieur à la moyenne de longue période.

Cela s'explique en grande partie par une situation économique toujours dégradée, du manque de visibilité et de confiance. Ce contexte a engendré le report de certains projets de déménagement.

L'année 2013 semble être un pic en terme de mesure d'accompagnement de loyer. Les bailleurs, très attentifs à la vacance de leur patrimoine, ont acté des baisses de loyer de présentation afin d'assurer au preneur un loyer économique compétitif. Les utilisateurs sont en position de force lors des négociations, en plus d'être très sélectifs.

Nous avons connu un marché à deux vitesses : Paris Centre Ouest et le croissant Ouest tirent leur épingle du jeu. La bonne tenue de ces secteurs s'explique par leur localisation considérée comme rassurante, d'autant que les valeurs ont été revues à la baisse. Le reste de l'Île-de-France est à la peine malgré des valeurs locatives faibles. Cette tendance à deux vitesses confirme la polarisation géographique du marché francilien autour des principaux quartiers d'affaires existants.

L'Année 2013 est marquée par l'absence de « méga-deal » (> 40 000 m²) et un faible niveau de mouvement des entreprises sur des surfaces supérieures à 5 000 m², seulement 58. La situation économique dégradée a incité les grands utilisateurs (privé ou public) à opter pour la prudence, quitte à reporter ou redimensionner leur projet.

Après plusieurs années de relative stabilité, l'année 2013 a vu l'offre immédiate en Île-de-France progresser de + 9 % pour atteindre 3,9 millions de m² au 1er janvier 2014. Le taux de vacance francilien s'élève désormais à 7 % (contre 6,5% l'année précédente). L'origine de cette hausse est due à :

- la remise sur le marché de surfaces rénovées,
- Les livraisons de programmes neufs ou restructurés (principalement à La Défense et dans le Croissant Ouest),
- au ralentissement de l'activité locative.

L'année 2013 est caractérisée par un nombre limité de livraisons, l'offre neuve ou restructurée de qualité en Île-de-France représente 23% de l'offre immédiate contre 19% en 2012. C'est ce qui permet de maintenir les valeurs locatives faciales à Paris mais les baisses se sont généralisées en périphérie. Au 1^{er} janvier 2014, le loyer moyen pondéré francilien pour les surfaces neuves ou restructurées enregistre une baisse de 0,7% sur un an à 294 € HT HC/m²/an. Le loyer moyen pour les surfaces en état d'usage évolue peu et s'affiche à 216 €.

En Île-de-France, PAREF est principalement investi en bureaux dans le secteur Péri-Défense.

En Régions

En 2013, avec 1,22 million de m² transactés, les régions font preuve d'une certaine résistance et

affichent une baisse globale de seulement 5 % du volume de transactions par rapport à 2012.

Par nature, les marchés en régions sont peu fluctuants ou cycliques, avec une constante : les petites et moyennes surfaces constituent l'essentiel du marché.

Des disparités demeurent entre les villes. Lyon, Lille et Aix/Marseille montent sur les trois premières marches du podium grâce à leur profondeur et maturité du marché.

Les perspectives pour 2014 sur les petites et moyennes surfaces sont encourageantes, ce qui laisse présager un redémarrage progressif.

Contrairement à l'Île-de-France, le marché des grandes surfaces s'est bien porté en régions, les signatures de plusieurs « *méga deals* » ont été enregistrées.

En 2014, le phénomène des grands regroupements devrait se poursuivre.

En province, PAREF est principalement investi en bureaux dans la région Lyonnaise.

Marché des entrepôts, des locaux d'activités et de la logistique

Malgré un environnement économique fragile, un chômage élevé, une consommation des ménages décevante, une baisse de 1,1% de la production manufacturière sur un an, plus de 2,5 millions de m² ont été placés en logistique cette année en France, soit une progression de 15% par rapport à 2012. Cependant certains secteurs sont particulièrement touchés, parmi lesquels l'automobile ou la chimie.

Il est également important de souligner que le marché des locaux d'activités d'une surface inférieure à 5 000 m² s'est moins bien tenu que celui des entrepôts logistiques.

En matière d'entrepôts et locaux d'activités, le Groupe est principalement investi en Ile-de-France, via Paref (en direct) et Interpierre.

Locaux inférieurs à 5 000 m²

Le marché des locaux d'activités en Île-de-France a subi un net ralentissement en 2013 après avoir fait preuve de solidité entre 2010 et 2012. Ainsi, 591 000 m² ont été placés cette année, une surface inférieure à celle constatée en 2009, qui représente à la fois une baisse de 28 % par rapport à 2012 et le plus faible score de la décennie.

En effet, Les entreprises industrielles ont été les premières victimes de la baisse de la consommation, de l'environnement économique morose et de la pression fiscale très importante. C'est pourquoi les entreprises ont fréquemment reporté leurs projets.

Toute l'Île-de-France est touchée par ce ralentissement du marché des locaux d'activités : Les transactions supérieures à 1 500 m² ont fortement diminué. Le nombre de transactions de petites surfaces s'est plutôt bien maintenu, la surface la plus recherchée est de 500 m².

La demande placée en 2013 est en baisse de 26 % par rapport à 2012. Après 3 années dynamiques, avec une moyenne annuelle de 975 000 m² transactés, 714 200 m² ont été commercialisés en 2013, soit le niveau le plus bas de la décennie.

Le marché des ventes utilisateurs s'est malgré tout bien comporté car devenir propriétaire de leur outil de production est un bon moyen pour les utilisateurs de constituer un patrimoine immobilier tout en pérennisant leur activité.

L'offre à un an atteint près de 2 millions de m² disponibles dont une grande partie est obsolète : seulement 15 % des surfaces proposées sont neuves.

Le ralentissement de l'activité locative et le niveau élevé de l'offre ont contraint les propriétaires à accorder des mesures d'accompagnement aux locataires, ce qui était difficile à obtenir dans le passé car les loyers s'échelonnent dans des fourchettes déjà basses.

Locaux supérieurs à 5 000 m²

Les techniques de gestion des flux évoluent très rapidement dans le domaine de la logistique et le fort développement du e-commerce contraint les entreprises, notamment de la distribution, à s'adapter en permanence à ces évolutions technologiques. Le phénomène de massification des entrepôts se pérennise, stimulé par la progression spectaculaire et continue du e-commerce.

Cette forte demande des utilisateurs de la grande distribution et du e-commerce porte sur des locaux neufs dits entrepôts de Classe A, pour lesquels les loyers se sont maintenus à un bon niveau. Néanmoins, il est intéressant de constater que le gabarit des entrepôts n'est pas nécessairement standardisé, chaque opérateur ayant encore ses propres spécificités. Ce détail pourrait avoir une incidence sur le potentiel de re-commercialisation à moyen ou long

terme de ces projets sur mesure. D'autant que leurs localisations peuvent apparaître en marge des principaux axes logistiques français.

Certains marchés plus anciens, comme l'Île-de-France ou le couloir rhodanien, moins en phase avec ces nouveaux critères, sont encore impactés en 2013.

L'offre immédiate baisse, elle s'établit à 3,4 millions de m² en France au 1er janvier 2014, en diminution de 8 % par rapport au 1er janvier 2013. La majeure partie des transactions a porté sur des bâtiments existants et de classe A.

Les valeurs locatives faciales « prime » restent globalement stables à un niveau bas, qui semble avoir atteint son plancher. Le marché logistique reste néanmoins hétérogène selon la localisation des bâtiments, la fiscalité des communes, ainsi que la qualité et la quantité de l'offre disponible. La 1ère couronne francilienne, secteur en pénurie d'offre voit les valeurs locatives revues à la hausse, même sur des bâtiments anciens.

Le marché de l'investissement industriel et logistique

Après un creux observé en 2009, le marché de l'investissement industriel et logistique n'a cessé de progresser (+ 25 % en moyenne/an), et atteint plus d'1,5 milliard d'euros d'engagements en 2013. Il s'agit de la meilleure année enregistrée depuis le record de 2007, ce qui peut sembler paradoxale compte tenu du ralentissement de l'activité locative.

L'année 2013 est marquée par le faible nombre de transactions supérieures à 100 millions d'euros, seulement deux (dont le portefeuille Spring acheté par Northwood à Axa).

Ce marché d'ordinaire animé par des spécialistes de cette typologie voit maintenant arriver certains institutionnels plus généralistes qui souhaitent aujourd'hui diversifier leur patrimoine et améliorer le rendement de leurs fonds.

L'accroissement de la liquidité du marché et de sa situation sous-offreuse entraîne par conséquent une nouvelle baisse des taux de rendement. Le taux « prime » des entrepôts logistiques bien localisés, loués aux conditions de marché, s'établit au 1er janvier 2014 à 7 % et celui de l'activité à 8,25 %.

Marché des commerces

Les ménages ont toujours du mal à se projeter dans un environnement où la plupart des indicateurs économiques restent globalement mauvais.

L'inversion de la courbe du chômage n'a toujours pas eu lieu (taux de chômage de 10,5 % à fin 2013).

En dépit d'un moral assez faible, la consommation des ménages continue de croître légèrement (+0,3% en 2013), soutenue notamment par une faible inflation. En effet, la possibilité de déblocage de l'épargne salariale, le renforcement du malus sur les véhicules polluants et la hausse de la TVA à 20 % au 1er janvier 2014 a eu pour effet l'anticipation des achats lors du 4ème trimestre 2013 dans les secteurs de l'automobile et des services.

En 2013, l'ensemble des secteurs du commerce a été pénalisé comme la presse/papeterie, le meuble, l'habillement et la chaussure.

La prudence reste donc de mise pour l'ensemble des enseignes qui ont des cahiers des charges très précis et moins flexibles que par le passé. La qualité de l'emplacement est le facteur n°1 mais d'autres critères entrent dorénavant en considération: qualités intrinsèques du local, environnement immédiat, niveau des charges etc... Le défaut de l'un d'entre eux suffit à faire reculer un preneur

Les loyers pour les emplacements « prime » sont orientés à la hausse car les enseignes cherchent les meilleurs emplacements car ils génèrent de meilleurs chiffres d'affaire.

En revanche, sur les emplacements secondaires, les loyers sont plutôt en phase descendante, les bailleurs sont plus flexibles dans les négociations, et ce afin de limiter la vacance.

Pour les produits de périphérie (retail parks, boîtes commerciales), la tendance est globalement à la baisse des loyers. En effet, cette forme de commerce est plus impactée par le ralentissement de la consommation que le centre-ville.

Avec 3,62 milliards d'euros d'actifs échangés sur l'ensemble de l'année, 2013 s'inscrit ainsi dans la lignée de 2012 (année record). Les commerces pieds d'immeubles parisiens restent les actifs les plus recherchés. Les deux transactions les plus emblématiques sont le 22 place de la Madeleine (Sephora), et le 65-67 avenue des Champs Élysées occupé par Nike et Tommy Hilfiger.

Dans ce contexte, les taux de rendement net immédiats sont orientés à la baisse pour les meilleurs emplacements. En effet, le taux « prime » pour les immeubles de pieds d'immeubles, déjà bas, en début d'année est passé de 4% à 3,9%.

Celui des centres commerciaux et des retail parks ont baissé de 25 points de base pour atteindre respectivement 4,5 % et 5,5 %, témoignant de l'intérêt porté par les acheteurs aux actifs commerciaux.

Le dynamisme de ce marché devrait se poursuivre en 2014, avec en particulier la transaction annoncée du portefeuille Carrefour par Klépierre et du centre commercial Beaugrenelle. Cependant, les taux de rendement, ayant vraisemblablement atteint un niveau plancher, devraient être stables dans les trimestres à venir.

En matière de commerce, le Groupe intervient principalement pour compte de tiers à Paris et en Ile-de-France, via sa SCPI Novapierre 1.

Tourisme et Hôtellerie en France

Cette année encore, l'activité hôtelière est placée sous le signe de la Stagnation. La morosité de l'économie française avec ses +0,2% de PIB a également impacté le marché hôtelier.

Avec une performance hôtelière répartie sur l'année en dent de scie, les évolutions des taux d'occupation (TO) parfois légèrement positives, parfois légèrement négatives, ont été, la plupart du temps à l'échelle nationale, compensées par celles des Prix Moyens par Chambre (PMR). Ainsi, le Revenu Moyen par Chambre (RevPar) résultant de la multiplication du TO et du PMR reste flat.

Avec une plus grande ouverture à l'internationale, l'hôtellerie du luxe se démarque du secteur avec une augmentation de son chiffre d'affaires d'environ 5% (source : In Extenso).

La conjonction d'un environnement économique avec peu de visibilité, et d'un environnement réglementaire contraignant, a entraîné de la part des hôteliers une prudence accrue en matière d'investissement. Ces derniers ont donc dans la grande majorité porté sur la mise aux normes des outils de travail au détriment de la modernisation et de la réfection des chambres.

A l'instar de l'activité économique, le tourisme d'affaires est dans une phase de stagnation, parfois même d'atterrissage en douceur. Les entreprises hexagonales réalisent des études comparatives du rapport qualité/prix de plus en plus drastiques. La tendance est aux économies : les déplacements ou les événements sur des séjours longs dans des établissements haut de gamme ne sont plus à la mode, et les déplacements des collaborateurs sont soigneusement sélectionnés. Ainsi, l'hôtellerie de moyenne gamme de centre-ville tire son épingle du jeu au détriment de l'hôtellerie de périphérie trop éloignée des quartiers d'affaires.

Enfin, même si la France est le pays accueillant le plus de visiteurs au monde, il n'en demeure pas moins que le secteur du Tourisme de loisirs réalise une partie importante de son chiffre d'affaires avec les français. Ces derniers se sont recentrés sur des destinations nationales au détriment de celles très à la mode il y a encore quelques temps en Afrique du Nord. Cependant, on a constaté un raccourcissement des séjours généralisé et une demande plus importante pour l'hôtellerie de plein air (Campings) au détriment de l'hôtellerie classique

Le Groupe intervient dans le secteur du tourisme via l'OPCI Vivapierre.

L'investissement en immobilier résidentiel

Après avoir chuté en 2012, la distribution de crédits nouveaux à l'habitat s'est ressaisie en 2013 avec 96,1 milliards d'€ accordés aux ménages au cours des 8 premiers mois de l'année (+ 50 % sur un an). Ce niveau reste cependant inférieur de - 4 % à celui enregistré en 2011. Compte tenu des niveaux historiquement bas des taux d'intérêt, les opérations de renégociations et rachats de crédits, qui majorent la production de nouveaux crédits mais n'influent pas sur l'évolution des encours, ont pu être en partie à l'origine de ce rebond.

Dans le neuf, après une année 2012 où les mises en chantier avaient accusé un recul annuel de - 18 % pour s'élever à 346 500 logements commencés, la production de logements restera stable à un niveau jugé bas compris entre 340 000 et 350 000. L'objectif fixé par le gouvernement de construire 500 000 logements par an s'avère de nouveau inatteignable.

Les ventes aux investisseurs privés ont connu un début d'année poussif, la commercialisation des programmes en loi Duflot n'ayant réellement été lancée qu'à partir du mois de février. Un léger rebond des ventes a été observé au cours du 2ème trimestre. Les investisseurs privés, qui avaient concentré 58 % des ventes sur la période 2009 - 2012, n'en représentent que 34 % au 1er semestre 2013, soit 15 700 logements pour un objectif gouvernemental fixé à 40 000 pour l'année 2013.

Les ventes en accession se sont en revanche maintenues, enregistrant même des progressions dans certains marchés. L'accession à la propriété a ainsi représenté 64 % des ventes totales du semestre, ce qui est venu confirmer les résultats corrects de 2012 dans un contexte économique difficile et une situation de l'emploi morose.

Pas (encore) de baisse de prix significative... Les prix de transactions continuent à résister aux durcissements des négociations globalement ressenties par les agents. Au 2ème trimestre 2013, l'évolution de l'indice des prix des logements anciens établi par l'INSEE et les Notaires de France indique que les prix ont connu une baisse de - 1,1 % sur un an (- 1,2 % pour les appartements et - 1 % pour les maisons). Les biens présentant des défauts sont soumis à de longues négociations, les acheteurs potentiels cherchant à obtenir des ristournes plus ou moins importantes que les vendeurs peinent toujours à prendre en considération.

En Ile-de-France, le prix moyen s'affiche à 5 540 €/m² pour les appartements au 2ème trimestre (- 1,1 % sur un an), les maisons individuelles ayant vu leur prix s'ajuster à la baisse de - 1,5 % en moyenne. À Paris, les prix ont entamé une légère baisse, à 8 200 €/m² en moyenne au 2ème trimestre (- 1,9 % sur un an).

Dans la continuité de 2012, les marchés résidentiels enregistrent une nouvelle correction en 2013 sans pour autant s'effondrer comme certains le redoutaient. Les prix dans l'ancien font preuve d'une robustesse persistante bien que l'effet « qualité » semble masquer la réalité pour un marché où les vendeurs doivent s'adapter à une demande des ménages plus sélective, qui anticipe une baisse de prix. La conjoncture médiocre, les mesures de durcissement fiscal et le niveau encore élevé des prix pénalisent toujours les projets d'achat. Une baisse des prix plus marquée et une fiscalité plus lisible sur le long terme constitueraient les éléments nécessaires pour que le marché redémarre. Mais une reprise durable semble aujourd'hui peu probable à court terme, aucun signe de franche amélioration n'étant par ailleurs réellement attendu sur le plan économique en 2014.

Le projet de loi ALUR, adopté en première lecture par l'Assemblée Nationale le 17 septembre dernier et par le Sénat le 26 octobre, doit encore faire l'objet de nouvelles modifications à l'Assemblée Nationale. Ce texte de loi fait naître de nombreuses interrogations chez les investisseurs. Les mesures et amendements votés, qui concernent notamment l'encadrement des loyers avec l'établissement d'un loyer médian de référence fixé par un arrêté annuel du préfet de département, viendront complexifier le calcul des taux de rentabilité et les positionnements des acquéreurs potentiels.

Les changements à venir influenceront sur les politiques d'arbitrages des propriétaires qui les ont d'ores et déjà anticipés avec des stratégies de commercialisation au

fil de l'eau (vente des logements une fois libérés par les locataires) amenées à s'accroître.

Enfin, à noter l'adoption d'une ordonnance visant à favoriser le développement d'une offre de logements intermédiaires, notamment par la définition d'un statut spécifique. Le « logement intermédiaire » désigne ainsi des logements dont le loyer ou le prix sont maîtrisés et qui sont destinés à être occupés par des ménages aux ressources moyennes. Ce statut a pour objectif de permettre aux collectivités de fixer, dans leurs documents de programmation, des objectifs de construction pour ce type de logements et de favoriser le retour d'investisseurs institutionnels.

Concernant le marché résidentiel, le Groupe est principalement investi à Paris - Ile-de-France via des usufruits d'habitation et intervient pour compte de tiers via sa SCPI Pierre 48.

Marché du commerce en Allemagne

Le marché de la distribution allemande continue d'être considéré par les investisseurs comme un havre de placement très sécurisé. Leur confiance se fonde sur les fondamentaux de l'économie allemande. Il n'est pas surprenant, alors, que les commerces de détail avec de hauts taux d'occupation sont encore parmi les plus recherchés des classes d'actifs. En 2012, le marché de l'investissement de l'immobilier commercial allemand était de 25,2 milliards d'euros, meilleur résultat depuis les années record de 2006 et 2007. Et cette tendance haussière s'est poursuivie en 2013. En effet, au 1^{er} semestre, le volume d'investissement a augmenté de 33% par rapport à la même période de l'année précédente.

Pour cette raison, de plus en plus d'investisseurs se tournent vers les centres régionaux avec des rendements plus attractifs.

Avec la SCPI Novapierre Allemagne lancé début 2014, le Groupe investira dans les centres commerciaux / retail parks régionaux dans l'Ouest de l'Allemagne ou en périphérie de Berlin.

III. ACTIFS IMMOBILIERS DU GROUPE

EVOLUTION DU PATRIMOINE

Sur l'année écoulée, le groupe PAREF a poursuivi la rationalisation de son portefeuille en arbitrando des actifs matures ou devenus inadaptés. Les investissements ont porté notamment sur l'immeuble « Le Gaïa »

ACQUISITIONS ET INVESTISSEMENTS REALISES DURANT L'ANNEE

Le chantier de construction du « Gaïa » à Nanterre (cf SAS Wep Watford) a été lancé en mai 2012. La réception a été faite en septembre 2013 et la livraison réalisée en janvier 2014.

Pour rappel, préalablement à cet investissement, le Groupe a souhaité diviser le risque inhérent à ce projet d'envergure en cédant à GA Promotion 50% des titres la société WEP Watford détentrice du projet de construction. Parallèlement, un marché de travaux avait été signé avec l'entreprise de construction GA Entreprise (groupe GA).

La SCPI Interpierre, consolidée par intégration globale, a acquis en mai 2013 un immeuble d'activités à Combs la Ville, sur la zone logistique de PARISUD, pour un montant d'environ 3,3 M€ Hors Droits. D'une surface de 4 601 m², il est loué à un unique locataire : SRS Bitzer s'est engagé sur un bail de 9 ans ferme en 2012. Cette acquisition a été financée en partie par un financement bancaire.

CESSIONS REALISEES DURANT L'ANNEE

Immeuble rue du 18 Juin 1940, Reuil-Malmaison (92) : Cet immeuble d'activité et de bureaux indépendant développant 2 838 m² sur un terrain de 3 236 m², précédemment loué à La Poste a été cédé vacant en mai 2013 au prix de 3,3 M€. L'acquéreur a versé une indemnité d'occupation de 15 K€/mois à compter du 1^{er} octobre 2012, jusqu'à la signature de l'acte.

Immeuble rue de la Division Leclerc, Gentilly (94) : acquis en décembre 2006 pour 4,7 M€, cet immeuble de 3 581 m² était anciennement exploité comme clinique. Il était loué jusqu'en mars 2012 à l'association ASM. La vente de cet actif a été signée en décembre 2013 au prix de 5,07 M€.

En novembre 2013, une promesse de vente a été signée sur un des deux plateaux de bureaux de Saint-Maurice. Courant décembre, une promesse de vente a été signée sur le bâtiment de La Courneuve (voir paragraphe Promesses en cours ci-dessous).

Précisons que début janvier 2014, la vente de l'immeuble de Fontenay le Fleury a été signée, ainsi que celle de La Courneuve en février (voir chapitre VI paragraphe événements survenus depuis la clôture)

ACTIFS IMMOBILIERS CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2013 (voir page 23)

Usufruits d'habitation

PAREF

Au 31 décembre, Paref ne détient plus qu'un seul usufruit temporaire sur un immeuble sis rue Botzaris à Paris (échéance en décembre 2014).

Il représente une surface totale de 3 281 m² et génère un loyer de 758 K€.

PARUS

Le patrimoine de la SCI Parus, expertisé par Crédit Foncier Expertise est évalué à 2,495 M€ Hors Droits au 31 décembre 2013.

Usufruit d'un immeuble rue des Grands Champs, Paris 20ème : Parus a acquis en 2006 pour 1,15 M€, l'usufruit temporaire pour 10 ans de cet immeuble, dont la nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48.

Usufruit d'un immeuble rue La Fontaine, Paris 16^{ème} : Parus a acquis en 2007 pour 1,65 M€, avec un crédit du CFF de 1,45 M€, l'usufruit temporaire pour 10 ans de cet immeuble, dont la nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48.

Usufruit d'un immeuble rue Mail de l'Europe, La Celle-Saint-Cloud (78) : Parus a acquis en 2007 pour 480 K€, avec un crédit du CFF de 415 K€, l'usufruit temporaire pour 10 ans de cet immeuble, dont la nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48.

Usufruit d'un portefeuille d'immeubles, Nanterre (92) : Parus a acquis en 2007 pour 1,15 M€, avec un crédit

du CFF de 1 M€, l'usufruit temporaire pour 10 ans de trois immeubles situés dans la vieille ville de Nanterre. La nue-propriété a été acquise par la SCPI Pierre 48.

Immeubles commerciaux PAREF

Immeuble à Cauffry (60) : acquis en 2006 pour 2,75 M€, avec un prêt du Crédit Agricole (dans le cadre d'un portefeuille comprenant également les Ulis) cet entrepôt de 10 800 m² qui était occupé par Senior & Compagnie a été en partie reloué à la société de transports TENDRON pour 80K€/an. Le solde des surfaces fait actuellement l'objet d'une commercialisation active.

Immeubles rue Foch et Saint-Just, Melun Vaux le Pénil (77) : Il s'agit de deux immeubles à usage d'activité et de bureaux d'accompagnement développant au total 16 489 m² dans la zone d'activité de Vaux-le-Pénil. Au 31 décembre, ils sont loués à SOCOS Services et Action Service Presse et génèrent un loyer de 132 k€. Ces immeubles ont été acquis en 2007 moyennant un prix de 4,8 M€, financé par un prêt du Crédit-Agricole de la Brie de 3,7 M€.

Immeuble boulevard de Beaubourg, Croissy-Beaubourg (77) : cet immeuble, acquis en 2007 par cession de crédit-bail dans le cadre d'une externalisation, développe une surface de 11 127 m² à usage de logistique avec bureaux d'accompagnement. Il est occupé par Original VD dans le cadre d'un bail de 12 ans fermes à échéance 2024, moyennant un loyer de 742 K€. Il a été acquis pour 9 M€.

Immeuble rue Vladimir Jankelevitch, Emerainville (77) : Il s'agit d'un bâtiment de 4 751 m² à usage de bureaux et locaux d'activité au sein d'un parc d'activité fermé et gardienné. Cet immeuble est loué au 31 décembre 2012 à hauteur de 69 %. Deux nouvelles prises à bail portant sur 815 m² ont été enregistrées en 2013, tandis que Ludendo qui occupait 1 195 m² a donné congé avec prise d'effet en mai 2013. Le loyer global de l'immeuble s'établit à 207K€. L'immeuble a été acquis en 2007 pour 4,3 M€ avec un prêt du Crédit-Agricole de la Brie de 3,35 M€.

Immeuble rue Georges Politzer, Trappes (78) : cet immeuble d'activité développant 5 998 m² a été acquis en 2007 au prix de 3,7 M€. Il est occupé par plusieurs locataires et affiche un taux d'occupation financier de 71%. Le loyer actuel s'élève à 300K€. Trois nouvelles signatures ont été enregistrées en 2013 sur cet actif.

Immeuble rue Blaise Pascal, Trappes (78) : Il s'agit d'un bâtiment à usage de bureaux et de salles blanches situé dans la zone technologique et scientifique Saint-Pierre. Il est occupé par Kep Electronic. Suite à

différents échanges avec le locataire, un nouveau bail avait été signé en août 2012, à un loyer annuel de 202 k€ au lieu de 239 K€. Cet immeuble a été acquis pour 2,95 M€ avec un crédit de 2,3 M€ du Crédit Foncier de France.

Immeuble rue Clos Reine, Aubergenville (78) : ce bâtiment de 10 836 m² à usage d'activité et de bureaux d'accompagnement a été acquis en 2007 dans le cadre d'une externalisation. Il est loué à la société Van Hecke Logistique et Van Hecke Transports. Compte tenu des difficultés financières rencontrées par VHL, le bail principal avait été renégocié en 2012 en contrepartie de l'allongement de la durée sur une année supplémentaire, soit une échéance rapportée à mai 2016. Au total, le site est aujourd'hui loué à hauteur de 324K€. En février 2013, la holding des sociétés Van Hecke Logistique et Van Hecke Transports a été cédée. Le repreneur a déclaré poursuivre l'activité dans le respect des engagements pris par son prédécesseur.

Immeuble rue Condorcet, Juvisy-sur-Orge (91) : Cet immeuble de bureaux, construit en 1990, est situé dans la zone tertiaire de Juvisy-sur-Orge. Il est intégralement loué à deux entités publiques et génère un loyer annuel actuel de 396K€. Il a été acquis en 2007 moyennant un prix de 3,5M€ financé par Le Crédit Agricole CIB à hauteur de 2,625 M€.

Immeuble à La Houssaye-en-Brie (77) : il s'agit d'un entrepôt de 14.438 m², situé sur la ZAC de l'Alouette, occupé par CENPAC jusqu'en décembre 2009. Cet immeuble a été acquis en 2007 pour 6,5 M€ avec un emprunt de 4,15 M€ du Crédit Foncier. En 2012, TEM IdF, déjà locataire de la moitié des surfaces en bail dérogatoire, a signé un bail de 6 ans fermes sur l'intégralité du bâtiment. Courant 2013, le locataire a été placé en procédure de règlement judiciaire et la SN TEM s'est finalement installée sur un peu plus de la moitié du bâtiment pour un loyer de 200 k€.

Immeuble avenue du 14 juillet, Bondy (93) : acquis en 2007, ce bâtiment d'activités développe 5 026 m². Il est loué à différents locataires à hauteur de 87 % et procure un revenu locatif de 396 K€. Il a été acquis 4,8 M€ dans le cadre d'un portefeuille avec un crédit-bail de Fortis Lease.

Immeuble rue Courtois, Pantin (93) : cet immeuble de 7 977 m² s'inscrit dans une copropriété de 5 bâtiments ayant bénéficié d'une rénovation lourde en 2000–2001. Il a été acquis en 2007 dans le cadre d'un portefeuille pour 19 M€ avec un crédit-bail de Fortis Lease. Il est loué à une division du Ministère des Finances qui occupe plusieurs autres bâtiments sur le site. Le loyer actuel s'établit à 1 702K€.

Parkings bld du Général Leclerc, Pantin (93) : ces parkings, au nombre de 65, ont été acquis en 2007

dans le cadre d'un portefeuille. Ils sont loués à diverses sociétés à hauteur de 14 %. Ils ont été acquis pour 401 K€.

Immeuble rue Magellan, Sucy-en-Brie (94) : cet immeuble de bureaux de 678 m² est situé dans la zone d'activité « Les Portes de Sucy ». Il est loué à plusieurs locataires pour un loyer global de 91K€. Il a été acquis en 2007 pour 691 K€.

Immeuble quai de Bir Hakeim, Saint-Maurice (94) : l'ensemble a été acquis pour 2,785 M€. Il s'agit de deux plateaux de bureaux dans un ensemble immobilier à usage d'habitation et de bureaux construit en 1991. Ils ont été acquis en 2007 et étaient intégralement loués, jusqu'au 31 décembre 2012, à l'Institut de Veille. L'un des 2 plateaux a été cédé en février 2014 et une stratégie de cession active est en cours sur le dernier plateau.

Portefeuille Dimotrans : ce portefeuille comprend 4 sites à usage de logistique et messagerie, acquis pour 6,24 M€ en 2008 dans le cadre d'une externalisation. Des baux de 6 ou 9 ans fermes à échéance de janvier 2017 avaient été conclus avec Dimotrans. L'opération a été financée par un crédit de 4,75 M€ du Crédit Agricole de la Brie.

Courant 2013, de nouveaux baux ont été négociés contre un engagement ferme de 4 ans sur les sites de Saint-Etienne, Thyez et Meythet.

Les 4 sites sont les suivants :

- *Immeuble rue des Meuniers, Dammartin (77) :* il se situe à proximité de l'Aéroport Roissy-Charles de Gaulle et développe 4 811 m² sur un terrain de 15 708 m². Il a été acquis 3,28 M€ et est loué 277K€ par bail ferme de 9 ans jusqu'en janvier 2017.
- *Immeuble rue des Morilles, Meythet (74) :* il est situé dans la périphérie Ouest d'Annecy, à proximité de l'autoroute A41 et développe 1 567 m². Il a été acquis en 2008 pour 750 K€. Il est loué 79K€ par bail ferme de 4 ans jusqu'en septembre 2017.
- *Immeuble rue des Marvays, Thyez (74) :* il se situe à proximité de Cluses. Il est doté d'un accès rapide à l'autoroute A40. Il développe 579 m² et a été acquis en 2008 pour 410 K€. Il est loué 38K€ par bail ferme de 4 ans jusqu'en septembre 2017.
- *Immeuble rue Jean Huss, Saint-Etienne (42) :* situé en façade de l'autoroute A47 (Lyon-Clermont-Ferrand), il est composé de 3 bâtiments, représentant une surface totale de 6 385 m² sur un terrain de 12 578 m². Il a été acquis en 2008 pour 1,8 M€. Il est loué 214 K€ par bail ferme de 4 ans jusqu'en septembre 2017.

Immeubles commerciaux DAX ADOUR

SARL Dax Adour

Cette société détenue à 100% par Paref, a été créée en 2007 avec un capital de 8 K€ pour loger un ensemble de 5 immeubles acquis dans le cadre d'une opération d'externalisation.

Cet ensemble à usage de résidences hôtelières, d'hôtels et d'installation thermale est situé à Dax et à Saint-Paul les Dax (40). Il a été acquis en 2007 pour 16 M€ financé par un prêt de 12,5 M€ de la banque Hypo Real Estate, échéance mi 2014. Le loyer actuel est de 1. 425 K€. L'ensemble est loué à Thermadour par un bail ferme de 12 ans dont l'échéance est en juillet 2019.

Immeubles commerciaux Interpierre

Immeuble rue de la Grande Borde, Toulouse Labège (31) : cet immeuble de bureaux développant 2 467 m² a été acquis en 2007 pour 2,375 M€. Il est occupé par divers locataires à hauteur de 80%. Le loyer actuel s'élève à 170 K€ (loyer potentiel de 221 K€).

Immeuble rue de Norvège, Colombier-Saugnieu « Lyon Saint-Exupéry » (69) : cet immeuble neuf de bureaux BBC développant 1 672 m² a été livré et acquis en décembre 2012 pour 3,170 M€. Lors de l'acquisition, l'immeuble était occupé par divers locataires à hauteur de 78% dont 68% loués en 9 ans fermes au Groupe CIAT. Courant 2013, une nouvelle prise à bail par VIGILEC (6 ans fermes) a permis d'achever la commercialisation de l'immeuble à 100%. Le loyer actuel s'élève à 252K€.

Immeuble boulevard Jean Monnet, Combs la Ville (77) : Cet immeuble d'activités situé sur la ZAC Parisud IV, d'une surface d'environ 4 600 m² a été acquis en mai 2013 au prix de 3,35 M€.

Construit en 2006, il est situé à proximité immédiate de l'autoroute A5. Il est loué depuis sa livraison, à un unique locataire, SRS Bitzer, qui a signé un nouvel engagement ferme de 9 années en 2012 pour un loyer de 178 k€.

Immeuble rue des Vieilles Vignes, Croissy-Beaubourg (77) : cet immeuble de 3 684 m², construit en 2000 dans la zone d'activité de Croissy-Beaubourg (Marne la Vallée), a été acquis en 2000 pour 2,6 M€ avec un crédit de 2,1 M€ du CFF. Il est loué 357K€/an à la société Talaris par un bail à échéance de mai 2018.

Immeuble rue des Campanules, Lognes (77) : il s'agit d'un bâtiment d'activité développant 5 571 m² sur un terrain de 11 725 m², situé dans le périmètre de

Marne-la-Vallée, acquis en 2008 pour 3,8 M€. Il est loué à Elster Instromet par un nouveau bail négocié courant 2013 pour une durée ferme de 6 années. Le loyer actuel s'établit à 287 K€.

Immeuble rue Pierre Josse, Bondoufle (91) : il s'agit d'un entrepôt situé à proximité d'Evry et de l'A6, développant 9 493 m² (716 m² de bureaux et 8 777 m² d'activité) édifié sur un terrain de 19 942 m², acquis en 2008 pour 6,3 M€. Le bâtiment est occupé par Supergroup Distribution, filiale d'Altadis, par renouvellement de bail à échéance de mai 2020, moyennant un loyer annuel de 420 K€.

Immeuble rue des Meuniers, Egly (91) : ce bâtiment d'activité de 4 985 m² sur un terrain de 14 557 m² est situé au sud d'Arpajon, à équidistance de l'A10, de la N104 et de l'A6. Il a été acquis en 2008 pour 2,5 M€. Il est loué à Sport 2000 par bail à échéance de novembre 2014 moyennant un loyer de 261 K€.

Immeuble av du Bois de la Pie, Tremblay les Gonesse (93) : cet immeuble de 1 048 m² construit en 1987 dans la zone industrielle de Paris Nord II, a été acquis en 1999 pour 1,2 M€ avec un crédit de 1 M€ de la BRED. La direction régionale a donné congé fin 2011. Le loyer potentiel s'établit à 105 K€. Des négociations avancées sont en cours avec plusieurs prospects depuis fin 2013.

Immeuble rue Auguste Perret, Créteil (94) : cet immeuble de 2 204 m² a été construit en 2001 dans la zone d'activité Europarc de Créteil. Il a été acquis en 2001 pour 2,3 M€ avec un crédit de 2 M€ du CFF. La société VET a signé en octobre 2011 un bail de 9 ans fermes sur la totalité du site pour un loyer annuel de 237 K€ avec option d'achat exerçable en 2016.

Immeuble rue Julian Grimaud, Vitry sur Seine (94) : cet immeuble a été acquis en 2001 pour 2,4 M€ à l'aide d'un crédit de 2,1 M€ du CFF. Construit sur un terrain de 12 750 m², il comprend 2 250 m² de halle industrielle équipée, louée à Art Cyl par bail à échéance triennale de septembre 2016, 2 680 m² loués à La Poste pour 391 K€ et 2 070 m² de bureaux partiellement loués à divers locataires pour un taux d'occupation global de 89% et un loyer annuel global de 693 K€.

Vitry rue Léon Geoffroy (94) : Cet ensemble d'une surface de 1 470 m² construit dans les années 80 est à usage de bureaux et d'activité. Il est situé à proximité du RER C « les Ardoines ». Il a été acquis en 2005 au prix de 960 K€ et loué aux sociétés Ifirq, Technet et Aresa. Le secteur des Ardoines a été classé en 2008 en secteur d'aménagement prioritaire de l'Opération d'Intérêt National (OIN). Le taux d'occupation est de 77% pour un loyer actuel de 95 K€.

Chennevières (94) rue Gay Lussac : Cet ensemble est composé de 3 locaux d'activités pour une surface totale de 3 849 m². Il est loué à divers locataires à hauteur de 69%. Il a été acquis en 2006 pour un prix de 1,45 M€ et génère un loyer de 135 K€.

Rosny-sous-Bois (93) : Cet immeuble d'une surface de 2 900 m² est composé de 2 600 m² d'entrepôts et de 300 m² de bureaux. Il est loué en totalité à la société DAI Distribution (groupe Saint Gobain) pour un loyer de 195 K€. Il a été acheté en 2007 pour une valeur de 1 700 k€.

Lognes (77) rue des Campanules : Il s'agit d'un immeuble de bureaux et activité situé dans le Parc d'activités du Mandine-Segrais (zone commerciale créée en 1980). Le bâtiment d'une surface de 1 085 m² a été construit en 1990 et est composé de 390 m² d'activité en rez-de-chaussée, de 530 m² de bureaux en étage, et de 165 m² de show-room en rez-de-chaussée. L'immeuble a été acquis en 2007 pour une valeur de 833 k€. Vacant courant 2011, il a été reloué à la société Souchier par bail de 9 ans fermes début 2012 assorti d'une remise en l'état complète du bâtiment. Le loyer annuel s'établit à 98 k€.

Immeubles PAREF et INTERPIERRE destinés à la vente

Promesses en cours au 31 décembre 2013 :

Immeuble rue Paul Vaillant-Couturier, La Courneuve (93) : Cet immeuble d'activité et de bureaux de 15 986 m² sur un terrain de 1,47 ha se situe au métro La Courneuve- 8 mai 1945 (ligne 7). Il est composé de trois corps de bâtiments et un commerce. Il a été acquis vacant en 2007 pour 11,7 M€ avec un crédit de 7,5 M€ du CFF. Il a ensuite été loué en totalité : un des bâtiments est loué à l'INRAP par bail ferme de 9 ans à échéance d'avril 2017 ; les 2 autres bâtiments sont loués à LP Art par bail 6/9 ans à échéance d'octobre 2017. LP Art disposait d'une option d'achat et une promesse de vente a été signée au prix de 12,25 M€ courant décembre. La vente a été signée en février 2014

Immeuble rue de la Fresnerie, Fontenay-Le-Fleury (78) : cet immeuble de 4 936 m² à usage de bureaux et locaux d'activités, composé de 2 bâtiments mitoyens, a été acquis en 2007 dans le cadre d'un portefeuille. Le vendeur souhaitait le transformer et avait donc évincé la plupart des locataires. Le loyer s'élève ainsi à 38 K€ seulement pour un loyer potentiel de 427 K€. Il a été acquis pour 3,37 M€, financé en crédit-bail par Fortis Lease. Après avoir étudié la transformation en résidences services, nous avons décidé de le mettre en vente. Une promesse a été signée en juin 2010 au prix

de 3,9 M€, sous diverses conditions suspensives (notamment, modification du PLU et obtention de permis de construire). La vente a été définitivement signée en janvier 2014.

Immeuble quai de Bir Hakeim, Saint-Maurice (94) : l'ensemble a été acquis pour 2,785 M€. Il s'agit de deux plateaux de bureaux dans un ensemble immobilier à usage d'habitation et de bureaux construit en 1991. Ils ont été acquis en 2007 et étaient intégralement loués, jusqu'au 31 décembre 2012, à l'Institut de Veille Sanitaire pour un loyer annuel de 277K€ par bail renouvelé à effet du 1^{er} janvier 2010. Une promesse de vente a été signée sur l'un des 2 plateaux (301 m²) au prix de 0,5 M€. La vente a été définitivement signée en février 2014.

Immeubles destinés à la vente :

Bureaux boulevard Victor Hugo, Clichy (92) : il s'agit d'un plateau de bureaux de 396 m². L'un des deux plateaux anciennement détenu a été cédé en 2012 à un utilisateur. Ces 2 lots ont été acquis vacants en 2007 pour 1,079 M€ dans le cadre d'un portefeuille. Ils ont fait l'objet d'une rénovation après acquisition. A ce jour, le dernier plateau vacant fait l'objet d'un travail actif de commercialisation et/ou de cession.

Bagneux (92) avenue Bourg-la-Reine : Cet immeuble est à usage de bureaux pour une surface totale de 1977 m². Il est en partie loué à Lamy et Gestrim (44%) par bail dérogatoire à échéance en mars 2014 pour un loyer global de 70K€. L'immeuble a été acquis en 2007 pour une valeur de 2 300k€. L'immeuble fait l'objet d'un travail actif de commercialisation et/ou de cession et des négociations avancées sont en cours sur la cession.

Immeuble quai de Bir Hakeim, Saint-Maurice (94) : (cf présentation ci-dessus) : le dernier plateau de bureaux fait l'objet d'un travail actif de commercialisation et/ou de cession

Immeubles en construction

SAS Wep Watford

Cette société dont le capital est partagé à 50% entre Paref et GA Promotion est détentrice d'un immeuble de bureaux neuf à Nanterre. D'une surface de 11 100 m², cet ensemble immobilier qui répond aux labels HQE/BBC, a été livré en janvier 2014.

Lancé en blanc, cet immeuble répond à la pénurie de produits de bureaux de grande qualité, labellisés et à consommations énergétiques garanties, dans le secteur Défense – Péri-Défense.

Cette opération, a été financée à 50 % par un consortium bancaire composé de BNP Paribas (50%), Arkea (25%), Crédit Agricole Brie Picardie (12,5%) et Crédit Agricole Midi-Pyrénées (12,5%).

Architecte : Ion Enescu, Atelier 115

Commercialisation : BNP Paribas Real Estate / Jones Lang Lasalle / CBRE

PARTICIPATIONS DANS LES VEHICULES GERES PAR LE GROUPE

Parts de SCPI

Il s'agit :

- i) de parts de SCPI du groupe détenues en pleine propriété, (147 parts de Pierre 48 et 616 parts de Novapierre 1) ; ces chiffres n'intègrent pas les parts d'Interpierre qui sont consolidées,
- ii) de l'usufruit temporaire de parts de Novapierre 1 évalué 0,35 M€ à fin 2013 et de parts d'Interpierre évalué à 0,3 M€ par actualisation des dividendes futurs escomptés.

OPCI Vivapierre

Paref a souscrit en 2008 pour 6,9 M€, incluant les frais et commissions de souscription, à 27 % du capital de l'OPCI Vivapierre aux côtés du Crédit Foncier (15%), de VVF (5%) et de divers investisseurs.

Vivapierre détient, via ses filiales à 100 %, des contrats de crédit-bail portant sur 7 villages de vacances, loués à Belambra VVF par baux de 12 ans ferme à échéance d'avril 2020, sis à Anglet (64), Gourette (64), Balaruc (34), Port d'Albret (40), Ile de Ré (17), Propriano (2A) et les Ménéuires (73). Le prix d'achat de ces actifs était de 90,4 M€, plus un programme de travaux de 23,3 M€ réalisés à ce jour, le tout étant financé en crédit-bail par un groupe d'établissements financiers dont Finamur est chef de file.

La participation de Paref est évaluée à 11,3 M€ à fin 2013 contre 9,8 M€ fin 2012, sur la base de l'actif net de l'OPCI à fin 2013 retraité en normes IFRS.

RECAPITULATIF DU PATRIMOINE

A fin 2013, le patrimoine immobilier du groupe s'élevait à 173 M€ (contre 172 M€ fin 2012) intégrant 50% du coût historique de l'actif détenu par la SAS Wep Watford. Les usufruits d'immeubles d'habitation sont évalués : 3,1 M€ ; les immeubles de placement en

pleine propriété : 79,6 M€ auxquels s'ajoutent 18,4 M€ au titre de la quote-part de détention de la SAS Wep Watford; les immeubles de la SCPI Interpierre : 39 M€ ; les immeubles destinés à la vente

20,7 M€ ; les titres de SCPI et d'OPCI : 12,4 M€ (cf. tableaux ci-après) :

ACTIFS IMMOBILIERS DU GROUPE PAREF AU 31 DECEMBRE 2013											
Code	Ville	Voie	Sté	Date	Nature	Locataire	Surface	Revenu	Valeur	Valeur	Rendement
postal			(1)	achat	(2)	ou désignation	m2 (2)	K€ (3)	estimée (4)	antér. (5)	Brut (6)
75019	PARIS	Botzaris		déc.-04	UR	Particuliers	3 281	762			
75020	PARIS	Grands Champs	PS	avr.-06	UR	Particuliers	1 356	254			
75016	PARIS	La Fontaine	PS	oct.-07	UR	Particuliers	1 334	289			
78170	LA CELLE ST CLOUD	Mail Europe	PS	nov.-07	UR	Particuliers	596	83			
92000	NANTERRE	Divers	PS	oct.-07	UR	Particuliers	2 348	248			
Total usufruits d'habitation							8 915	1 636	3 143	4 218	9,15%
40100	DAX	Source	DA	juil.-07	D	Thermadour	31 410	1 425			
42000	SAINT-ETIENNE	Jean Huss		janv.-08	A	Dimotrans	6 385	189			
60290	CAUFFRY	Laigneville		déc.-06	A	Senior	10 080	237			
74300	THYEZ	Marvays		janv.-08	A	Dimotrans	579	33			
74960	MEYTHET	Morilles		janv.-08	A	Dimotrans	1 567	70			
77610	LA HOUSSAYE	Alouette		sept.-07	A	SN TEM	14 438	380			
77000	MELUN- VAUX	Foch		avr.-07	A	Action Service Presse	12 541	63			
77000	MELUN- VAUX	Saint Just		avr.-07	A	Socos Service	3 748	75			
77183	CROISSY-BEAUBOURG	Beaubourg		avr.-07	BA	Original VD	11 127	743			
77184	EMERAINVILLE	V. Jankelevitch		juin.-07	BA	Diverses entreprises	4 751	301			
77230	DAMMARTIN-EN-GOELLE	Meuniers		janv.-08	A	Dimotrans	4 811	278			
78190	TRAPPES	Blaise Pascal		déc.-07	A	Kep Electronic	2 400	202			
78190	TRAPPES	Georges Politzer		mars.-07	BA	Diverses entreprises	5 998	425			
78410	AUBERGENVILLE	Clos Reine		juil.-07	BA	Van Hecke	10 836	324			
91260	JUVISY/ORGE	Condorcet		mars.-07	B	Conseil Général	2 610	396			
93140	BONDY	14 Juillet		déc.-07	A	Diverses entreprises	5 196	457			
93500	PANTIN	Manufacture		déc.-07	B	DGI	7 977	1 702			
93500	PANTIN	Gl Leclerc		mars.-07	P	Bourjois	58	9			
94370	SUCYEN BRIE	Magellan		mars.-07	BA	Wenzel	678	91			
Total immeubles commerciaux (hors Interpierre)							137 191	7 400	79 570	83 430	9,30%
31320	LABEGE	Grande Borde	IP	mars.-07	B	Diverses entreprises	2 430	221			
69124	LYON SAINT EXUPERY	Norvège	IP	déc.-12	B	CIAT	1 672	252			
77380	COMBS-LA-VILLE	Jean Monnet	IP	mai.-13	A	SRS BITZER	4 601	303			
77183	CROISSY-BEAUBOURG	Vieilles Vignes	IP	mai.-00	BA	Talaris	3 684	357			
77185	LOGNES	Campanules	IP	mars.-08	BA	Elster Instromet	5 571	310			
77185	LOGNES	Campanules	IP	sept.-07	BA	Souchier	1 085	98			
91070	BONDOUFLE	Pierre Josse	IP	mars.-08	BA	Supergroup distribution	9 493	420			
91520	EGLY	Meuniers	IP	mars.-08	BA	Sport 2000	4 985	261			
93110	ROSNY SOUS BOIS	Montgolfier	IP	mars.-07	A	DAI distribution	2 900	195			
93290	TREMBLAY	Bois de la Pie	IP	oct.-99	B	Ex Direction des Douanes	1 048	110			
94000	CRETEIL	Auguste Perret	IP	janv.-01	BA	Vet Europarc	2 204	238			
94400	VITRY/SEINE	Julian Grimaud	IP	nov.-01	BA	Diverses entreprises	7 025	780			
94400	VITRY SUR SEINE	Léon Geoffroy	IP	oct.-05	BA	Diverses entreprises	1 456	140			
94430	CHENNEVIERES SUR MARNE	Gay Lussac	IP	déc.-06	A	Diverses entreprises	3 766	195			
Total immeubles Interpierre							51 920	3 880	38 975	35 180	9,96%
Total immeubles commerciaux							189 111	11 281	118 545	118 610	9,52%
Total immeubles de placement							198 026	12 917	121 688	122 828	9,51%
93120	LA COURNEUVE	Paul Vaillant Coutu		sept.-07	BA	LP Art, Inrap	15 986	1 317			
92200	CLICHY	Victor Hugo		mars.-07	B	Ex Metasoft	396	51			
78330	FONTENAY LE F	Fresnerie		déc.-07	BA	Diverses entreprises	5 251	427			
92220	BAGNEUX	Bourg la Reine	IP	nov.-07	B	Lamy Gestrim	1 977	160			
94410	SAINT MAURICE	Bir Hakeim		mars.-07	B	Ex Institut Veille Sanitaire	1 383	166			
Total immeubles destinés à la vente							24 993	2 121	20 750	26 000	10,22%
92000	NANTERRE	Watford	WW	juil.-11	B	Participation (7)	5 562	1 808			
Total immeubles en construction							5 562	1 808	18 360	9 468	9,84%
Total actifs immobiliers							228 581	16 845	160 798	158 296	9,64%
Usufruits de SCPI commerciale			PF	2001-6	UT	Novapierre 1	4 261	80			
"			PS	2006-8	UT	Novapierre 1	3 682	69			
"			PS	2006	UT	Interpierre	1 002	53			
SCPI du Groupe				1998-07	T	Divers		13			
OPCI				juil.-08	T	Vivapierre	249 999	232			
Total SCPI/OPCI								447	12 430	10 847	2,74%
Total général							ns	17 292	173 228	169 144	9,14%

(1) DA = Dax Adour, LP = Lisieux Place, PH = Parmarch, PS = Paris, WW = Wep Watford

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

Surface en m² pour les Immeubles, nombre de titres pour les SCP/OPCI

(3) Revenu brut annuelisé sauf SCPI (revenu net 2012 avant impôt), sauf Nanterre, Clichy, Fontenay, Labège, Gentilly, Tremblay, Trappes, Vitry, Emerainville et Cauffry (loyer potentiel)

(4) Expertise indépendante, hors droits et frais d'acquisition au 31 décembre 2013

(5) Valeur d'expertise 31 décembre 2013, Rueil Malmaison étant exclu

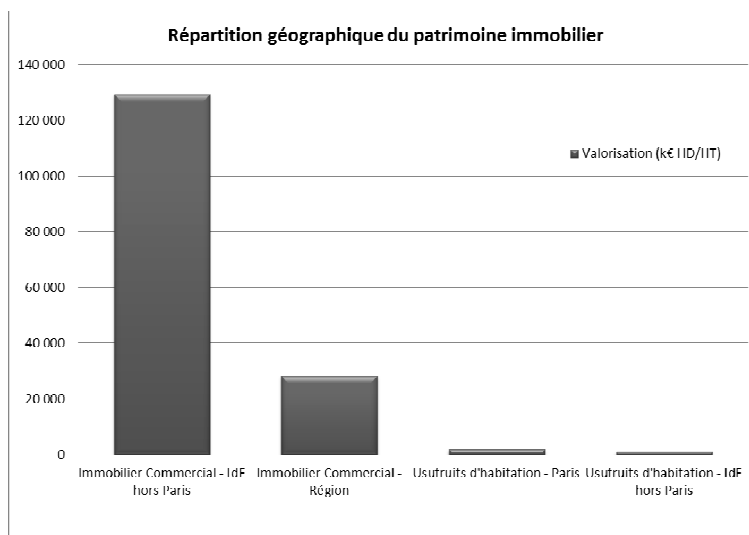
(6) Revenu brut divisé par la valeur estimée - taux de rendement actuariel en ce qui concerne les usufruits.

(7) : quote part d'un immeuble en cours de développement par Wep Watford, société détenue à 50 % par Paref

Répartition géographique du patrimoine immobilier, hors participations SCPI/OPCI non consolidées

	Surface	Valorisation (k€ HD/HT)	Revenus (k€)*	Rendement brut	Ventilation / valeur
Immobilier Commercial - IdF hors Paris	165 543 m²	129 335	12 782	9,9%	80,4%
Immobilier Commercial - Région	54 123 m²	28 320	2 427	8,6%	17,6%
Usufruits d'habitation - Paris	5 971 m²	2 096	1 305	9,2%	1,3%
Usufruits d'habitation - IdF hors Paris	2 944 m²	1 047	331		0,7%
	228 581 m²	160 798	16 845	9,6%	

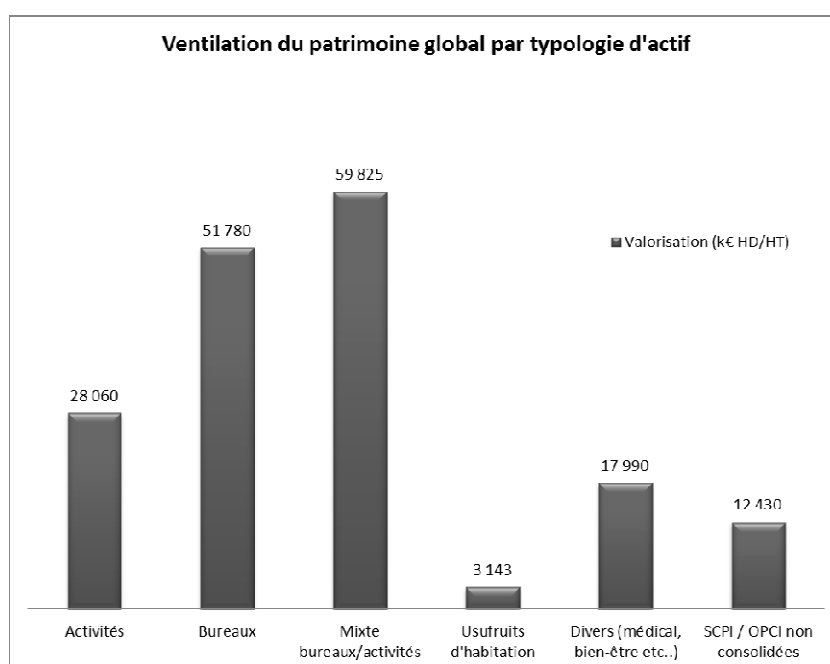
* Revenu brut annualisé sauf SCPI (revenu net 2013 avant impôt), sauf Nanterre, Bondy, Bagneux, Chennevières, Clichy, Fontenay, Labège, Tremblay, Trappes, Vitry, La Houssaye, Emerainville et Cauffry (loyer potentiel)



Ventilation du patrimoine global par typologie d'actif

	Surface	Valorisation (k€ HD/HT)	Revenus (k€) *	Rendement brut	Ventilation / valeur
Activités	73 012 m²	28 060	2 677	9,5%	16,2%
Bureaux	25 055 m²	51 780	4 866	9,4%	29,9%
Mixte bureaux/activités	90 130 m²	59 825	6 232	10,4%	34,5%
Usufruits d'habitation	8 915 m²	3 143	1 636	9,2%	1,8%
Divers (médical, bien-être etc...)	31 468 m²	17 990	1 434	8,0%	10,4%
	228 581 m²	160 798	16 845	9,6%	92,8%
SCPI / OPCI non consolidées		12 430	447	2,7%	7,2%
	228 581 m²	173 228	17 292	9,1%	100,0%

* Revenu brut annualisé sauf SCPI (revenu net 2013 avant impôt), sauf Nanterre, Bondy, Bagneux, Chennevières, Clichy, Fontenay, Labège, Tremblay, Trappes, Vitry, La Houssaye, Emerainville et Cauffry (loyer potentiel)



La valeur du patrimoine (hors SCPI / OPCI), est en légère baisse (- 2,9%) à périmètre comparable, c'est à dire notamment en retraitant les cessions réalisées en 2013, les investissements réalisés sur la SAS Watford, et l'acquisition par Interpierre d'un immeuble à Combs la Ville.

Le taux de rendement brut potentiel des immeubles de placement s'établit à 9,6 %.

En parallèle, le taux de rendement brut des immeubles de placement occupés à 100% s'établit à 9,2 %, stable par rapport à décembre 2012.

Loyers et taux d'occupation

Les loyers (et charges récupérées) 2013 s'élèvent à 16,9 M€ contre 18,1 M€ en 2012, soit une baisse de 1,2 M€, due notamment à l'échéance en 2012 de certains usufruits temporaires (- 0,6 M€) et aux cessions réalisées (- 0,4 M€).

A périmètre comparable (hors ventes 2012 et 2013 et hors fin d'usufruits), l'évolution annuelle des loyers est de -2,8 %.

Les loyers annualisés de l'ensemble des biens en location au 1^{er} janvier 2013 s'établissent à 13,4 M€.

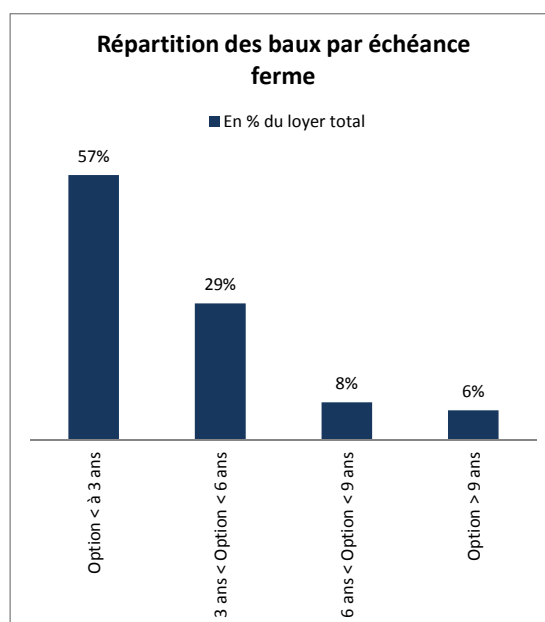
A fin 2013, le taux d'occupation financier (hors opération de Nanterre) était de 89 % en valeur, en léger repli par rapport à décembre 2012 (91%). Les principales vacances concernent Cauffry, La Houssaye, Trappes Politzer, Emerainville, Tremblay, Bagneux, Saint Maurice, Vitry sur Seine et Fontenay le Fleury (arbitré en janvier 2014).

Le taux d'occupation physique au 31 décembre 2013, toutes typologies de surfaces confondues s'établit à 86 %.

Répartition des baux par échéance

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

Le montant annuel des loyers des baux commerciaux dont l'échéance ferme est supérieure à 3 ans s'élève à 5,1 M€, (soit 43 % des loyers commerciaux au 31 décembre) dont 1,7 M€ (soit 14 %) au titre de baux à échéance ferme supérieure à 6 ans.



La durée ferme moyenne résiduelle des baux affiche une stabilité au 31 décembre 2013 en s'établissant à 3,5 ans, égale à la durée moyenne ferme à fin 2012.

IV. ENDETTEMENT CONSOLIDE

FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

Le tableau page 27 fait apparaître un pourcentage des crédits par rapport à la valeur des investissements égal à 51 %. Si l'on tient compte de l'endettement net consolidé (après déduction de la trésorerie et des comptes bloqués en garantie des crédits) et de la part de Paref dans la société Wep Watford, mise en équivalence, le taux d'endettement net global

(« LTV ») ressort à 40,5 % des actifs au 31 décembre 2013 (cf. page 10).

Le tableau fait également apparaître dans sa dernière ligne que les crédits à taux variable non couverts consolidés par le groupe représentent un pourcentage très faible des encours, à moins de 2 %. A ceux-ci s'ajoute la quote-part du crédit finançant le Gaïa porté par Wep Watford (société mise en équivalence à 50

%). Ce crédit qui est à taux variable est en cours de tirage au fur et à mesure de la construction. Par ailleurs, le refinancement de Dax (11,4 M€) comportait à l'échéance du crédit en juillet 2014 un risque de taux. Celui-ci a été couvert par anticipation courant juin 2010, à l'aide d'un swap de 10 M€ d'une durée de 5 ans avec un départ décalé en octobre 2014 au taux de 3,74 %.

Le tableau fait apparaître que les échéances des crédits en cours représentent 26,7 M€ en 2014, 5,8 M€ en 2015 et 5,9 M€ en 2016. Le montant 2014 est supérieur à la capacité d'autofinancement du groupe. Toutefois, l'échéance de 2014 comprend à hauteur de 11,5 M€ le remboursement de l'emprunt de Dax dont le refinancement est en cours et dont le risque de taux au renouvellement est d'ores et déjà couvert comme indiqué ci-dessus ainsi que le remboursement des emprunts de Fontenay et de La Courneuve qui ont été remboursés, à hauteur de 13,3 M€ au cours du premier trimestre 2014 lors de la vente des immeubles.

Covenants

Dans le contrat de prêt à long terme conclu avec Crédit Agricole CIB (qui ne concerne plus dorénavant que l'actif de Juvisy dont l'échéance est en mars 2014, les autres actifs ayant été cédés, dont Rueil en 2013), une clause contractuelle impose un maximum d'endettement consolidé au regard de la valeur vénale des actifs immobiliers (« LTV ») et un ratio minimum de couverture des intérêts bancaires de la dette consolidée par le résultat brut d'exploitation (« ICR »). Par avenant signé début 2009, le ratio maximum

d'endettement a été fixé à 70 % (LTV consolidé < 70 %) et le ratio minimum de couverture à 1,5 (ICR > 1,5). Par un deuxième avenant en date du 20 juin 2011, le ratio maximum d'endettement a été ramené à 65 %. Par ailleurs, il existe dans ces mêmes contrats une clause de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de tout autre crédit de Paref ou d'une filiale d'un montant supérieur à 1,5 M€. Les contrats conclus avec Crédit Agricole CIB comportent en outre une clause d'exigibilité anticipée si l'emprunteur fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat non sollicitée. Il existe par ailleurs une clause d'exigibilité en cas de changement de contrôle de la société. Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux.

Les crédits décrits ci-dessus sont les seuls octroyés à Paref soumis à des conditions d'exigibilité (« covenants ») exprimées en fonction de ratios calculés sur une base consolidée. Au sein du Groupe, un autre prêt, portant sur les immeubles de Dax, fait l'objet de covenants déterminés en fonction de ratio LTV ou de couverture de la charge de la dette par les revenus (« DSCR »), mais les ratios s'appliquent à la société Dax Adour filiale de Paref (cf. page 23). Le ratio LTV de cette société est conforme au 31 décembre.

Ainsi, l'ensemble des covenants sont respectés au 31 décembre 2013.

Facilité de trésorerie

La société dispose d'une autorisation de découvert de 3 M€, garantie par un nantissement de titres Vivapierre d'égal montant à échéance du 30 avril 2014 qui devrait être renouvelée à cette date.

ECHEANCIER DES EMPRUNTS : capitaux bruts restant dus en K€

	nom de l'emprunt	Prêteur	Durée résiduelle	Taux de l'emprunt & taux après couverture*		Montant initial	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
PAREF	Pantin **	BNP	6,0	TF 5.795 %	TF 5,05	19 146	14 628	13 625	12 526	11 326	10 017	8 592					
	Quelmees	CFF	3,2	e3m + 1.05		8 500	4 696	4 478	4 261	4 043							
	La Courneuve	CFF	5,7	TF 5.85 %		7 500	5 015										
	Bondy **	BNP	6,0	TF 5.795 %		4 992	3 721	3 428	3 108	2 760	2 382	1 971					
	Dimotrans	CA Brie	9,1	TF 5.77 %		4 750	3 389	3 103	2 800	2 480	2 140	1 780	1 400	996	569	117	
	Fontenay **	BNP	6,0	TF 5.795 %		2 676	2 102										
	Emerrainville	CA Brie	8,5	TF 5.8 %	TF 4,74	3 350	2 260	2 051	1 829	1 594	1 345	1 081	802	505	192		
	Trappes Pascal	CFF	8,9	TF 5.73 %		2 300	1 609	1 468	1 320	1 162	995	819	631	433	223		
	La Houssaye	CFF	8,8	TF 5.84 %		2 240	1 568	1 431	1 286	1 133	970	798	616	422	217		
	Croissy	Oseo	2,6	TF 6 %		3 800	1 515	992	438								
	Cauffry Les Ulis	CA Brie	8,0	TF 5.1 %		5 600	1 287	1 153	1 012	864	709	545	372	191			
	Aubergenville	CA Brie	3,6	TF 4.65 %		2 900	1 222	909	581	238							
	Croissy **	Oseo	3,2	e3m + 1.4		2 925	1 109	786	447	92							
	Juvisy	CACIB	0,3	TF 5.59 %		2 625	1 014										
	Botzaris	CFF	1,0	TF 4.95 %		2 500	309										
	Melun Foch	CA Brie	0,2	TF 5.3 %		3 200	136										
	Melun St Just **	Ucabail	1,3	TF 5.3 %		636	106	36									
	Total Paref						79 639	45 686	33 462	29 609	25 693	18 558	15 586	3 820	2 548	1 201	117
	Taux d'endettement						85%	49%	36%	32%	28%	20%	17%	4%	3%	1%	0%
FILIALES	Dax	Deutsche PB	0,6	e3m + 1,1	TF 5,64	12 500	11 538										
	Les Cedres	CFF	6,2	TF 5.4 %		8 100	6 480	6 144	5 789	5 415	5 020	4 603	4 164				
	Refin 6 sci	CFF	8,3	TF 5.45 %		11 000	5 372	4 849	4 301	3 725	3 120	2 485	1 819	1 119	384		
	Bagneux	CFF	5,9	TF 5.78 %		1 800	1 302	1 201	1 094	981	861	734					
	Vitry Grimaud	CFF	5,5	e3m + 2.5		2 000	1 288	1 083	870	650	421	184					
	Comb La Ville	CA Brie		e3m + 2.0		1 000	1 000										
	Chenevières	CFF	7,9	TF 5.32 %		1 200	756	678	596	509	418	321	220	113			
	Labege	CFF	3,2	e3m + 1.05		731	629	599	570	541							
	Rosny	CFF	8,3	TF 5.56 %		900	579	521	460	396	329	258	183	104	22		
	La Fontaine usufruit	CFF	2,8	TF 5.91 %		1 450	570	391	201								
	Vitry Geoffroy	CFF	6,8	TF 4.5 %		750	413	361	308	251	193	131	67				
	Parus Gd Champ	CFF	1,3	TF 5.13 %		1 000	393	270	139								
	Lognes	CFF	8,7	TF 5.77 %		430	294	267	239	209	178	144	109	71	31		
	Nanterre usufruit	CFF	2,8	TF 5.9 %		1 000	200	68									
	La Celle Saint Cloud	CFF	2,9	TF 5.7 %		415	162	111	57								
	Total filiales					44 276	30 976	16 545	14 625	12 678	10 539	8 861	6 561	1 407	437		
	Taux d'endettement					72%	50%	27%	24%	21%	17%	14%	11%	2%	1%		
	TOTAL GROUPE					123 915	76 662	50 008	44 234	38 371	29 097	24 447	10 381	3 955	1 638	117	
	TAUX D'ENDETTEMENT					80%	50%	32%	29%	25%	19%	16%	7%	3%	1%	0%	
	proportion des taux variables non couverts					2%	4%	3%	3%	3%	1%	1%					
	TOTAL incluant Wep Watford détenue à 50%					132 763	85 510	59 508	44 234	38 371	29 097	24 447	10 381	3 955	1 638	117	
	Taux d'endettement					77%	49%	34%	26%	22%	17%	14%	6%	2%	1%	0%	

* e3m = euribor 3 mois

** = crédit-bail immobilier

Au 31 décembre 2013, la trésorerie du groupe s'élève à 14 M€ et les gages espèces enregistrés en immobilisations financières à 2 M€. Le taux d'endettement net de trésorerie ressort à 40,5 %.

V. ACTIVITE DE GESTION POUR COMPTE DE TIERS

Description de l'activité

L'activité Gestion pour compte de tiers est effectuée par PAREF GESTION, filiale à 100 % du Groupe.

Paref Gestion est une société de gestion de portefeuille (SGP) créée en 1991 et agréée par l'AMF pour gérer des SCPI depuis 1995 et des OPCI depuis 2008.

Paref Gestion gère 4 SCPI, 2 OPCI, les actifs immobiliers du Groupe Paref et des encours de sociétés tierces.

Les SCPI

Depuis le 1^{er} janvier 2013, Paref Gestion gère 4 SCPI, auxquelles va s'ajouter la SCPI Novapierre Allemagne, qui a été agréée par l'AMF le 30 décembre 2013. Les SCPI Pierre 48, Novapierre 1 et Interpierre France ont été créées par Paref Gestion, respectivement en 1996, 1999 et 2005 (étant précisé qu'Interpierre résulte de la transformation de l'ancienne SCPI Propierre créée en 1991). La gestion de Capiforce Pierre, qui était antérieurement gérée par une autre SGP de la place, a été reprise depuis le 1^{er} janvier 2013.

- *Interpierre* est une SCPI de bureaux qui investit principalement dans des bureaux et locaux d'activité en France. Sa capitalisation atteignait 28,2 M€ à fin 2013 (contre 23,7 M€ fin 2012).

- *Novapierre 1* est une SCPI de rendement constituée de murs de magasins situés principalement dans Paris. Créée en 1999, sa capitalisation atteignait 151,3 M€ à fin 2013 (contre 145,9 M€ fin 2012). Son développement a été très rapide depuis 2010 (+ 100 % en 4 ans), le secteur des murs de magasins (notamment les pieds d'immeubles parisiens) ayant été privilégié par les épargnants.

- *Pierre 48* est une SCPI à coupon zéro qui achète des appartements occupés, notamment soumis à la loi de 48. Créée en 1996, sa capitalisation atteignait 305 M€ à fin 2013 (contre 282 M€ fin 2012), la progression s'expliquant par une collecte nette de 7 M€ et un effet valorisation.

- *Capiforce*, dont Paref Gestion a repris la gestion au 1^{er} janvier 2013 était antérieurement gérée par BNP Paribas REIM. Capiforce est une SCPI diversifiée détenant des actifs de commerce (35 %), des bureaux (28 %), des locaux d'activité (20%) et une résidence services (16 %). La SCPI est à capital fixe et représente une capitalisation de 46,0 M€ au 31 décembre 2013.

- Le 7 janvier 2014, une nouvelle SCPI, Novapierre Allemagne a été agréée par l'AMF. Au 19 mars 2014 la collecte s'établissait à 11,5 M€.

Les OPCI

Paref Gestion gère 2 OPCI :

- *Vivapierre* est un OPCI créé en 2008 qui a acquis dans le cadre d'une opération d'externalisation les murs de 7 villages de vacances situés en France et exploités par Belambra (cf. page 22). Sa capitalisation atteignait 34 M€ à fin 2013. Les actifs, qui représentent 120 M€, sont portés via des contrats de crédit-bail (CBI) par des filiales de Vivapierre, les OPCI ne pouvant détenir des CBI en direct.

- *Polypierre* est un OPCI opportuniste qui a été constitué sous forme de SPPICAV à règles de fonctionnement allégées. Sa capitalisation atteignait 0,5 M€ à fin 2013, avec plusieurs projets à l'étude.

Comme indiqué dans le tableau suivant, Paref Gestion gérait à fin 2013 un total de 410.723 m², dont 228.581 m² pour les immeubles du Groupe, 185.528 m² pour les SCPI, 53 833 m² pour les OPCI et 11.155 m² pour des tiers, moins 14 477 m² d'usufruits comptés également par ailleurs (partie chez Paref et partie chez des tiers) et 53.897 m² correspondant à Interpierre qui est consolidée au 31 décembre 2013 dans les actifs du groupe.

En valeur, les actifs gérés représentent au 31 décembre 2013 un total de 815 M€ dont 161 M€ détenus par le groupe Paref (incluant Interpierre), 531 M€ correspondant à la capitalisation des SCPI, 120 M€ correspondant aux actifs gérés pour le compte des OPCI et 32 M€ correspondant aux sociétés tierces gérées par Paref, moins 28 M€ au titre d'Interpierre (comptés également au titre du groupe).

ACTIFS GERES PAR LE GROUPE PAREF *

ACTIFS GERES PAR LE GROUPE PAREF

Capitaux gérés	31-déc.-13		31-déc.-12		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
Groupe Paref (1)	228 581	160 798	230 373	161 296	-1%	0%
Interpierre France	53 897	28 189	47 779	23 743	13%	19%
Novapierre 1	52 102	151 265	49 552	145 874	5%	4%
Pierre 48	52 694	305 374	52 660	281 728	0%	8%
Capiforce Pierre	26 835	45 970				
Total SCPI (2)	185 528	530 798	149 991	451 345	24%	18%
Vivapierre (1)	53 833	120 350	53 833	118 500	0%	2%
Total OPCI	53 833	120 350	53 833	118 500	0%	2%
Tiers	11 155	31 546	11 069	22 904	1%	38%
Usufruits (3)	-14 477		-14 391			
Interpierre (4)	-53 897	-28 189	-47 779	-23 743		
Total général	410 723	815 302	383 096	730 303	7%	12%
dont Gestion pour compte de tiers :	250 516	682 693	214 893	592 749	17%	15,2%

(1) valeur d'expertise des actifs à la date de clôture dont 50% de Wep Watford

(2) capitalisation à la date de clôture calculée au prix d'émission des parts à cette date

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

(4) valorisation décomptée à la fois dans Groupe Paref (chiffres consolidés) et par la SCPI

Les commissions hors groupe perçues par Paref Gestion se sont élevées à 5.211 K€ contre 6.067 K€ en 2012 (après élimination des commissions intra-groupe) , voir page 40.

Comme précédemment et pour le calcul de l'ANR l'évaluation du fonds de commerce de Paref Gestion est basée sur 2,5 ans de commissions de gestion et 1 an de commissions de souscription, conformément aux ratios communément admis pour les sociétés de gestion immobilière. Une moyenne est dorénavant établie sur deux ans de chiffre d'affaires.

Sur ces bases, le fonds de commerce de Paref Gestion est évalué à 9,2 M€ calculés sur 2013/2012 (contre 10,9 M€ calculés sur 2012/2011), ce qui représente 4,8 ans de résultat moyen avant impôt en 2013/2012 (3,5 ans en 2012/2011). Précisons que cette valorisation n'est retenue que dans la valorisation de l'ANR, le fonds de commerce de Paref Gestion étant amorti dans les comptes consolidés IFRS.

VI. APPROBATION DES COMPTES SOCIAUX DE L'EXERCICE

COMPTES SOCIAUX

Méthode d'établissement des comptes sociaux

Les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013 que nous soumettons à votre approbation ont été établis conformément aux règles de présentation et aux méthodes d'évaluation prévues par la réglementation en vigueur. Les éléments sont inscrits

en comptabilité au coût historique. Ils respectent les principes de continuité d'exploitation et de permanence des méthodes.

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

l'actif et applique depuis 2005 l'approche par composants.

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

- Le terrain et la construction sont répartis sur la base de la valeur de marché reconnue du terrain lors de l'acquisition, seule la part construction ouvrant droit à amortissement.
- La construction est répartie entre les différents composants suivants : structure, façade et étanchéité, chauffage, ascenseur, agencements.

Présentation des comptes sociaux

Le total du bilan au 31 décembre 2013 se monte à 104 M€ contre 110 M€ à fin 2012, en raison de la vente des immeubles de Gentilly et de Rueil.

Les principaux postes de l'actif sont les immobilisations incorporelles (6,7 M€), correspondant aux usufruits et aux contrats de crédit-bail acquis, les immobilisations corporelles (41,7 M€ dont 17,3 M€ de terrain), les immobilisations financières (28,9 M€), les comptes locataires (3,3 M€), les prêts faits aux filiales (12,2 M€), les placements en SICAV de trésorerie et comptes à terme (6,0 M€) et les comptes courants bancaires (4,4 M€). Les prêts faits aux filiales sont rémunérés grâce à une convention de gestion de trésorerie.

Le passif comprend notamment le capital (30,2 M€), la prime d'émission (31,6 M€), l'écart de réévaluation (3,3 M€), la réserve légale (1,0 M€), les autres réserves (4,3 M€), le report à nouveau (0,7 M€), le résultat de l'exercice (2,0 M€), les crédits bancaires (24,2 M€), les dépôts de garantie reçus (1,0 M€), les dettes fournisseurs (0,3 M€), les dettes fiscales et sociales (1,0 M€) et les produits constatés d'avance (1,9 M€).

Les produits d'exploitation s'élèvent à 11,2 M€ dont 7,7 M€ de loyers, 1,9 M€ de charges récupérées auprès des locataires ou des filiales et 1,2 M€ de reprises de provisions. Les charges immobilières sont de 6,7 M€ (incluant les redevances de crédit-bail pour 3,2 M€). Les frais de personnel sont de 0,4 M€ et les amortissements et provisions de 2,9 M€. Le résultat d'exploitation ressort ainsi à 0,1 M€ contre 2,6 M€ en 2012.

Le résultat financier est 1,6 M€, soit 3,2 M€ d'intérêts et dividendes reçus des filiales, moins 1,6 M€ de charges financières, principalement externes.

Le résultat exceptionnel est de 0,4 M€ contre -1,4 M€ en 2012, correspondant principalement aux plus-values réalisées lors de la vente des immeubles de Gentilly et de Rueil.

L'impôt sur les bénéfices est nul.

Le bénéfice de l'exercice se monte à 1°990 K€ contre 1°785 K€ en 2012.

DEPENSES ET FRAIS GENERAUX

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

Le délai moyen de paiement des fournisseurs est inférieur à 60 jours. L'échéancier des règlements fournisseurs est le suivant :

K€	2 013	2 012
Facture à recevoir & garanties	144	180
échéances fournisseurs à moins de 30 jours	202	195
échéances fournisseur solde compris entre 30 jours et 60 jours	0	0
échéances fournisseur supérieures à 60 jours	0	0
TOTAL	346	375

ACTIVITE DE LA SOCIETE EN MATIERE DE RECHERCHE ET DE DEVELOPPEMENT

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

DEVELOPPEMENT DURABLE

Se reporter au Rapport du groupe en matière de responsabilité sociétale (page 44)

EVOLUTION DU CAPITAL

Montant du capital : Le capital de Paref est resté inchangé en 2013. Il s'élève à 30 217 575 € et est composé de 1 208 703 actions de 25 € de nominal.

Autocontrôle : la société détenait 18 799 actions propres au 31 décembre 2013 soit 1,6 % du capital de la société.

Aucune transaction n'a été réalisée en 2013 dans le cadre du programme de rachat d'actions, à l'exception des interventions réalisées par Invest Securities qui gère le contrat de liquidité. Paref détenait 1 699 actions au 31 décembre 2013 dans le cadre de ce contrat.

Par ailleurs, la société détenait au 31 décembre 2013 17 100 actions affectées en totalité en couverture d'options d'achat d'actions attribuées au personnel, étant précisé que les distributions d'actions gratuites d'actions ont été arrêtées en 2008. Aucune nouvelle couverture n'a été réalisée en 2013 compte tenu de l'absence de levée au titre du plan arrivant à expiration.

Pour mémoire, la Société a procédé à 7 programmes de rachat depuis son introduction en bourse, conformément aux autorisations consenties au Directoire par les Assemblées Générales d'octobre 2005 et mai 2006, 2007, 2008, 2010, 2011 et 2012. Le dernier en date a fait l'objet d'une publication le 14 novembre 2012. Ces 7 programmes ont donné lieu aux acquisitions de titres décrites dans le présent paragraphe.

La répartition du capital et des droits de vote en début et en fin d'exercice, avec l'indication des personnes dépassant les seuils statutaires (sur la base des déclarations reçues) apparaît dans le tableau ci-après.

Les obligations de déclaration de franchissement de seuil, telles que modifiées par l'assemblée de mai 2008, comportent un premier seuil de 2 %. Il est précisé qu'il n'est présenté dans ce tableau que la détention en capital des actionnaires ayant franchi le seuil légal de 5 % du capital, pour autant qu'ils détiennent encore plus de 2 % du capital à la clôture de l'exercice (seuil statutaire). A ce titre, aucune déclaration de franchissement de seuil ne nous a été communiquée en 2013.

Noms	Situation au 31 décembre 2013				Situation au 31 décembre 2012			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	245 533	20,31%	403 566	22,39%	245 533	20,31%	403 566	22,43%
Parfond	131 821	10,91%	263 642	14,62%	131 821	10,91%	263 642	14,65%
SCI Trielle	22 767	1,88%	45 534	2,53%	22 767	1,88%	42 510	2,36%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,06%	1 500	0,08%	750	0,06%	1 500	0,08%
Guillaume Lévy-Lambert	5 334	0,44%	10 668	0,59%	5 334	0,44%	10 668	0,59%
Famille Lévy-Lambert	406 205	33,61%	724 910	40,21%	406 205	33,61%	721 886	40,12%
Gesco SA	110 598	9,15%	218 705	12,13%	110 598	9,15%	218 705	12,15%
SL UN	19 056	1,58%	35 942	1,99%	19 056	1,58%	35 942	2,00%
Madar	11 743	0,97%	23 486	1,30%	11 743	0,97%	23 486	1,31%
Jean Louis Charon	6 666	0,55%	13 332	0,74%	13 666	1,13%	20 332	1,13%
Picard SAS	2 120	0,18%	4 240	0,24%	2 120	0,18%	4 240	0,24%
MO 1	133 170	11,02%	233 960	12,98%	133 170	11,02%	233 960	13,00%
Autres signataires du pacte	283 353	23,44%	529 665	29,38%	290 353	24,02%	536 665	29,82%
Total pacte d'actionnaires	689 558	57,05%	1 254 575	69,59%	696 558	57,63%	1 258 551	69,94%
Orfim	60 896	5,04%	60 896	3,38%	60 896	5,04%	60 896	3,38%
Paref	18 799	1,56%		0,00%	18 896	1,56%		0,00%
Autres actionnaires	439 450	36,36%	487 257	27,03%	432 353	35,77%	480 060	26,68%
Total hors pacte	519 145	42,95%	548 153	30,41%	512 145	42,37%	540 956	30,06%
Total général	1 208 703	100,00%	1 802 728	100,00%	1 208 703	100,00%	1 799 507	100,00%

Les dispositions du pacte d'actionnaires n'étant pas représentatives d'une action de concert au sens de l'article L223-10 du code de commerce, le plafond de détention de 60 % du capital ou des droits de vote (« SIIC 4 ») est respecté.

A la clôture de l'exercice, les salariés et anciens salariés du groupe possédaient 9 997 actions acquises grâce aux attributions gratuites ou dans le cadre du plan d'épargne groupe, soit 0,83 % du capital.

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

Depuis son introduction en bourse en 2005, Paref a adopté les règles appropriées de gouvernement d'entreprise. Le conseil de surveillance s'est doté d'un règlement intérieur. A côté du comité d'investissement préexistant, il a été créé un comité des nominations et rémunérations et un comité d'audit, dont les membres présentent des

compétences particulières en matière financière ou comptable, en conformité avec les dispositions prévues par l'ordonnance du 8 décembre 2008. Les opérations supérieures à 15 M€ pour les acquisitions et les cessions, doivent être approuvées par le conseil de surveillance après passage en comité d'investissement.

Enfin, la société a décidé d'appliquer depuis 2010 le code Middlenext de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites de décembre 2009, qui porte notamment sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux.

PERSONNEL

A la fin de 2013, le Groupe emploie 28 personnes, dont 2 mandataires sociaux non salariés contre 26 en 2012 et 24 en 2011. Cet effectif se répartit comme suit entre Paref et ses filiales :

Au sein de Paref, deux personnes : M. Alain Perrollaz, président du directoire et M. Olivier Delisle, membre du directoire, également directeur des investissements.

Au sein de Paref Gestion, 27 personnes : M. Thierry Gaiffe, directeur général, 6 comptables, 6 gestionnaires, 2 juristes, 5 commerciaux (en progression de une personne sur 2012), 4 personnes aux investissements et 3 personnes pour les moyens généraux. Une partie de la fonction de contrôle interne est externalisée depuis fin 2008.

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

Membres du Conseil de surveillance :

Hubert Lévy-Lambert, président du conseil de surveillance depuis le 11 mai 2011 : pour l'exercice 2013, au titre du mandat de président du conseil de surveillance, sa rémunération, suivant la nouvelle règle fixée par le conseil de surveillance du 30 mars 2011, s'est élevée à 48 K€, à laquelle s'ajoutent des jetons de présence de 11 K€.

Stéphane Lipski, président du conseil de surveillance jusqu'au 11 mai 2011, vice-président du conseil de surveillance à compter de cette date : pour l'exercice 2012, sa rémunération a été 24 K€, à laquelle s'ajoutent des jetons de présence pour 19 K€.

La société a versé en outre 72 K€ en jetons de présence aux autres membres du conseil de surveillance de la société. Aucune rémunération

variable n'a été versée au titre de 2012 dans le cadre de l'intéressement des dirigeants. Aucune autre rémunération n'a été versée aux mandataires sociaux par la société ou des sociétés contrôlées.

Membres du directoire et dirigeants de Paref Gestion :

Alain Perrollaz, président du directoire depuis le 11 mai 2011 : au titre de l'exercice 2012, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 11 juin 2013, s'est montée à 137 K€, plus un intéressement de 30 K€ qui sera versé en 2014. Une partie de cette rémunération est versée à M. Perrollaz dans le cadre de son contrat de travail antérieur à sa nomination de membre du directoire.

Olivier Delisle, membre du directoire depuis le 1^{er} février 2012 : au titre de l'exercice 2013, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 11 juin 2013, s'est montée à 83 K€, plus un intéressement de 10 K€ qui sera versé en 2014. Une partie de cette rémunération est versée à M. Delisle dans le cadre de son contrat de travail antérieur à sa nomination de membre du directoire.

Roland Fiszal, président de Paref Gestion à compter du 26 avril 2011 : pour l'exercice 2013, sa rémunération a été 43 K€.

Thierry Gaiffe, directeur général de Paref Gestion a perçu une rémunération de 98 K€ au titre de 2013, plus un intéressement de 17 K€ qui sera versé en 2014.

Actions gratuites et options

L'assemblée générale du 27 octobre 2005 a autorisé le directoire à distribuer des options et des actions gratuites. Cette autorisation a été renouvelée tous les deux ans par l'assemblée générale et dernièrement par celle du 11 mai 2011.

Au titre de l'exercice 2012, l'attribution a été effectuée le 28 juin 2013 à hauteur de 8.000 options d'achat d'actions, pour l'ensemble du personnel, dont 1.084 options au président du directoire, 706 à Olivier Delisle, membre du directoire et 783 au directeur général de Paref Gestion, sur la base d'un prix d'exercice de 41,9 €/action, représentant pour les 3 dirigeants une valorisation globale d'environ 27 K€.

Conformément aux délégations données par l'assemblée générale du 11 mai 2011, et après accord du comité des rémunérations, le directoire du 28 juin 2013 a décidé l'octroi, au titre de l'exercice 2013, d'un total de 8.000 options d'achat d'actions pour l'ensemble du personnel ; l'attribution individuelle de ces 8.000 options au titre de 2013 a été décidée par le directoire du 9 avril 2014, après approbation du comité des rémunérations, et ce pour l'ensemble du personnel, dont 1 075 options au président du

directoire, 654 à Olivier Delisle, membre du directoire et 764 au directeur général de Paref Gestion, sur la base d'un prix d'exercice de 41,9 €/action, représentant une valorisation globale d'environ 10 K€.

MANDATS ET FONCTIONS EXERCES PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX

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

Directoire

M. Alain Perrollaz, président du directoire depuis le 11 mai 2011, antérieurement directeur général, est gérant de Parmarch et de Dax Adour, représentant permanent de Paref au conseil d'administration de Paref Gestion, représentant permanent de Paref aux conseils de surveillance de la SCPI Interpierre et Novapierre Allemagne et aux conseils d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre. Il est représentant de Paref à la présidence de la SAS Watford

M. Olivier Delisle, membre du directoire depuis le 1^{er} février 2012, est représentant permanent de Parus au conseil d'administration de Paref Gestion et de Polypierre.

Conseil de Surveillance

M. Hubert Lévy-Lambert, Président du conseil de surveillance de Paref, est aussi gérant des SCI Anjou Saint Honoré et Trielle, membre du conseil de surveillance de la SCPI Interpierre et représentant permanent de la SCI Trielle au conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1.

Il a été gérant de la SARL Parmarch et des SCI Parus et de la Place, représentant permanent de Paref au conseil d'administration de la SA Paref Gestion et Président du directoire de Paref (jusqu'en 2011), membre du conseil de surveillance de la SCPI Pierre 48 et gérant de la SC Bielle (devenue Trielle) et des SARL WEP Watford et WEP Watford II (jusqu'en 2012) et directeur général de la SA Parfond et président du conseil d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre (jusqu'en 2013).

Monsieur Stéphane Lipski, vice-Président, est expert comptable, commissaire aux comptes. Il est président du conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1.

Madame Catherine Lévy-Lambert, représentant la SCI Anjou St Honoré, est président du conseil d'administration de la SA Parfond, représentant permanent de la SCI Trielle au conseil d'administration

de l'OPCI Vivapierre, gérante des SCI Anjou Saint Honoré et Trielle. Elle a été gérante de la SC Bielle jusqu'en 2012.

Monsieur Jean-Jacques Picard est Président de Picard SAS et de Picard Gestion Active. Monsieur Picard a été Président Directeur Général de PG & Associés jusqu'à fin 2008 et PDG de Picard Immobilier d'Entreprise jusqu'en 2006.

Monsieur Guillaume Lévy-Lambert, représentant la SCI Trielle, est directeur général de Parfond, administrateur de Tyna Pte Ltd, de Tyna Asset Management Pte Ltd et de Tyna Holdings Pte Ltd, sociétés singapouriennes et administrateur de l'Alliance Française de Singapour, gérant des SCI Trielle et Anjou Saint Honoré.

Monsieur Stéphane Vilmin, représentant la société MO1, est secrétaire général du groupe Maximo, société de distribution alimentaire à domicile, administrateur de la SA Pléiade, gérant associé de la société civile SCI Générations et président des sociétés MO NUI, MO PITI, MO HEIVA, HITIAMA, MOANA, SAS MATHILDE, SAS filiales de la société Pléiade.

Madame Cécile de Guillebon, directeur de l'Immobilier et des Services Généraux de Renault, est également administrateur indépendant de Vedici (cliniques privées) et de Géodis

Monsieur Alexandre Picciotto, Directeur Général d'Orfim est membre du conseil de surveillance de Rubis SCA (Gaz de pétrole liquéfié et stockage) et administrateur d'Aygaz (Gaz de pétrole liquéfié en Turquie).

Pensions de retraites et autres avantages

Le montant des sommes provisionnées par la Société et ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages pour le personnel s'élève à 19 K€. Cette provision concerne les indemnités conventionnelles de départ à la retraite. Les montants nominatifs ne sont pas significatifs.

La société n'a pas de régimes complémentaires de retraite spécifiques à prestations définies. L'ensemble du personnel cadre du groupe bénéficie en revanche de régimes de retraite complémentaires à cotisations définies, souscrits auprès des compagnies d'assurances GAN et AXA, et donnant lieu à versement de cotisations salariales et patronales au delà de la tranche B de la rémunération. Le total versé au titre des cotisations patronales s'élève pour l'exercice 2013 à 41 K€ (contre 62 K€ en 2012) pour le groupe, dont 24 K€ pour le président du directoire de Paref et 15 K€ pour le directeur général de Paref Gestion.

Un accord d'intéressement concernant l'ensemble du personnel salarié du Groupe Paref ayant au moins 3

mois d'ancienneté a été signé le 25 juin 2002 pour les exercices 2002 à 2004 et renouvelé avec quelques modifications en juin 2005 pour les exercices 2005 à 2007 puis en juin 2008 pour les exercices 2008 à 2010. Un nouveau plan a été mis en place le 25 juin 2011. Il a été étendu en juin 2012 aux mandataires sociaux ayant un rôle exécutif. Le montant global consacré à l'intéressement est plafonné à 20% du total des salaires bruts annuels versés aux personnes concernées. L'intéressement est nul au titre de l'exercice 2013.

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

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

Paref a continué en 2013 à assurer le rôle de centrale de trésorerie pour le groupe et a, à ce titre, facturé des intérêts aux filiales débitrices et versé des intérêts aux filiales créditrices, au taux plafond fixé par l'administration fiscale. Paref a également refacturé à ses filiales les charges particulières payées pour le compte de certaines d'entre elles ainsi que les charges générales de fonctionnement. Les charges générales sont majorées de 10 % et réparties au prorata du chiffre d'affaires.

Une convention, signée en 2008, entre Paref et Paref Gestion définit les missions de gestion immobilière, administrative et comptable confiées par Paref à Paref Gestion. Cette convention porte sur la gestion immobilière, administrative et comptable et couvre également l'étude des projets d'investissements. La rémunération de Paref Gestion est fixée comme suit :

- concernant l'étude des investissements ou désinvestissements, Paref Gestion perçoit une rémunération en fin d'année, égale à 0,5 % HT du montant cumulé des investissements et des cessions hors droits jusqu'à 10 millions d'euros par année civile, 0,4 % HT de 10 à 20 millions d'euros et 0,2 % HT au-delà avec un maximum de 25 000 euros HT par opération. Les investissements du mandant en SCPI et/ou OPCI gérés par le mandataire ne sont pas inclus dans l'assiette de la commission.
- concernant les autres prestations, Paref Gestion perçoit pour les immeubles multi-locataires 5% HT des produits locatifs jusqu'à 1M€ par an, puis 4% HT au-delà et pour les immeubles mono-locataires 3% HT des produits locatifs jusqu'à 1 M€ par an, puis 2% HT au-delà .

Par ailleurs, toujours en liaison avec l'agrément de Paref Gestion en tant que SGP, le conseil de

surveillance de la société a autorisé M. Perrollaz à consacrer 65 % de son temps de travail à Paref Gestion.

FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

A la date du présent document, hormis les petits litiges concernant les affaires courantes, le Groupe est partie à 7 litiges dont aucun n'a eu, dans un passé récent, ou n'est susceptible, à sa connaissance, d'avoir dans le futur une incidence sensible sur la situation financière de la Société, son activité, son résultat, ni sur le Groupe dans son ensemble. De manière générale, à la connaissance de la Société, il n'existe pas de fait exceptionnel ou de litige susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur la situation financière, l'activité, le résultat, le patrimoine ou les perspectives de la Société ou du Groupe. Ces litiges sont les suivants :

Affaire 1 (Groupe Paref demandeur)

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

Affaire 2 (Tiers demandeur)

Des désordres sont apparus dans un immeuble acquis par Paref à Rueil-Malmaison en février 2007 et revendu en mai 2013, de telle sorte que l'un des locataires a décidé d'évacuer les lieux par précaution. En parallèle, il a obtenu la nomination d'un expert par une ordonnance de référé en mars 2007, afin d'examiner les désordres du bâtiment et d'en trouver leur origine. Une ordonnance du 3 août 2007 a rendu commune l'expertise judiciaire à tous les hommes de l'art et entreprises ayant pu intervenir sur le bâtiment. Le locataire, qui payait un loyer annuel de 207 K€ HT HC, revendiquait une perte extravagante de 3 900 K€ à fin 2009. Le rapport de l'expert a pris beaucoup de retard notamment en raison des délais du locataire pour fournir les pièces justificatives. Les désordres apparaissant liés à des travaux effectués par le

locataire avant notre acquisition, sans autorisation préalable de l'ancien propriétaire, une provision de 200 K€ a paru suffisante. Le rapport définitif de l'expert judiciaire a été déposé le 21 avril 2011.

Ses conclusions portent sur les travaux et les préjudices immatériels. S'agissant des premiers, il impute la responsabilité sur deux sociétés. S'agissant des préjudices immatériels invoqués par l'occupant, il émet six hypothèses, dont une serait défavorable à PAREF, mais non retenue par l'expert. Il appartient au juge du fond de se prononcer au regard dudit rapport. L'audience de mise en état s'est tenue le 28 janvier 2014 pour conclusions de toutes les parties. Suite à l'audience des plaidoiries du 18 mars 2014, l'affaire a été mise en délibéré pour le 13 mai.

Affaire 3 (Tiers demandeur)

En avril 2008, l'Administration fiscale nous a adressé une notification de redressement pour insuffisance de droits perçus lors de l'acquisition d'un ensemble immobilier à La Courneuve (Seine Saint Denis) pour 530 K€, réduit après discussion à 215 K€. Ce montant restant à notre sens injustifié, nous avons saisi en octobre 2008 la commission départementale de conciliation. Celle-ci a confirmé en janvier 2010 la position de l'administration fiscale. Bien que PAREF ait décidé de porter le litige devant le tribunal de Grande Instance, l'intégralité du risque a été provisionnée. A ce jour aucun avis de mis en recouvrement n'a été reçu.

Affaire 4 (Tiers demandeur)

Un cadre qui a quitté la société depuis 4 ans, a assigné la société fin 2012. Une provision de 32 K€ a été enregistrée sur cette affaire.

Affaire 5 (Groupe PAREF Demandeur)

PAREF a décidé de vendre par acte du 15 mai 2012 un local commercial composé de 3 lots de volume situés à Paris-Berger, qui allaient devenir vacant à la suite du congé reçu du locataire. Le quartier du Forum des Halles fait l'objet d'importants travaux causant de nombreux troubles et désagréments et privant notamment ces lots de leur aire de livraison. Deux recours ont été formés devant la Commission de Règlement Amiable des litiges avec les Riverains du Forum, qui s'est déclarée incompétente fin 2012. PAREF a alors entamé deux procédures devant le Tribunal Administratif, une requête aux fins de référé-instruction et une requête au fond. Le préjudice subi a été évalué selon différentes méthodes à 3 M€.

Par ordonnance du Tribunal Administratif de Paris, un expert a été nommé avec pour mission de constater

les désordres affectant l'exploitation, le fonctionnement et l'accessibilité des locaux, de déterminer le préjudice financier et de caractériser le trouble anormal subi par PAREF. L'expert a rendu son rapport le 8 octobre 2013 dans lequel il a constaté et détaillé les désordres affectant le local et a évalué le préjudice subi à 2 442 K€ en retenant la première méthode de calcul établi par PAREF fondée sur les valeurs d'expertise.

L'audience de clôture de l'instruction a été fixée au 25 avril 2014.

Affaire 6 (Groupe PAREF et tiers demandeur)

PAREF a signé une promesse de vente sur un lot sis à La Houssaye en Brie (77) en date du 22 décembre 2011 avec pour condition suspensive notamment, la fourniture d'une garantie à première demande du locataire en place au plus tard le 29 février 2012. La réitération de l'acte devait intervenir au plus tard le 31 mai 2012. La réalisation de la condition suspensive a pu être levée en mars après l'échéance, étant précisé que le bénéficiaire ne s'était pas manifesté lors des demandes de prorogation. Alors que la condition suspensive était réalisée, le bénéficiaire a alors déclaré ne pas vouloir poursuivre la vente. PAREF a demandé au bénéficiaire de lui verser la somme de 360 K€ correspondant au préjudice subi. Le bénéficiaire a de son côté assigné PAREF aux fins de voir prononcer la caducité de la promesse de vente. Par décision du 6 mars 2014, le Tribunal de commerce de Paris a déclaré caduque la promesse de vente aux torts de PAREF aux motifs que la date de levée de la condition suspensive était sans ambiguïté le 29 février 2012 et a condamné PAREF au paiement de 5 K€ au titre de l'article 700 du Code de procédure civile. Le bénéficiaire de la promesse a par ailleurs été débouté de sa demande en dommages et intérêts de 55 K€ à l'encontre de PAREF.

Affaire 7 (Tiers demandeur)

PAREF a signé une promesse de vente sur l'actif sis Fontenay Le Fleury au profit de la société Antin Résidence en date du 4 juin 2010, prorogée par avenant en date du 29 juin 2012, aux conditions suspensives suivantes : autorisation de l'Assemblée Générale de la copropriété sur la scission du lot appartenant à PAREF, la délivrance au bénéficiaire du PC et l'obtention par le bénéficiaire des différentes aides de l'Etat. Les copropriétaires ont attaqué à la fois le permis de construire et l'Assemblée Générale autorisant la scission. Le syndicat des copropriétaires s'est désisté aux instances en cours à la suite de la signature d'un protocole d'accord dans lequel le bénéficiaire de la promesse s'est engagé à réaliser différents travaux et par lequel les copropriétaires confirmaient la scission votée en assemblée générale. En parallèle, le bénéficiaire et PAREF ont signé un

protocole d'accord prévoyant que Paref supportera conjointement avec le bénéficiaire de la promesse le coût d'une rampe d'accès. La participation de PAREF au titre dudit protocole s'élève à la somme de 60 K€, payée le jour de la signature. La vente a été signée le 21 janvier 2014 au prix convenu.

EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Le 21 janvier 2014, l'immeuble de Fontenay-Le Fleury, détenu en crédit-bail immobilier et sous promesse au 31 décembre 2013, a été cédé au prix de 3 900 K€. Cette vente a entraîné une plus value de 450 K€ enregistrée en 2014. La levée d'option du contrat de crédit-bail intervenue le même jour a été comptabilisée en 2014 dans les comptes consolidés en remboursement d'emprunt pour un montant de 2 545K€.

Le 22 janvier 2014, l'immeuble de Nanterre détenu par la société Wep Watford, consolidée par mise en équivalence, a été définitivement livré.

Le 6 février 2014, un plateau de l'immeuble de Saint Maurice a été vendu pour un montant de 550 K€.

Le 11 février 2014, Paref a signé une promesse d'acquisition relative à un immeuble situé à Levallois-Perret pour une valeur de 22 405 K€ hors droits. La signature de l'acte de vente est prévue en avril 2014.

Le 22 février 2014, l'immeuble de La Courneuve, sous promesse au 31 décembre 2013, a été vendu au prix de 12 250 k€. L'emprunt correspondant a été remboursé le même jour pour un montant de 4 850 K€

Le 7 janvier 2014, la SCPI Novapierre Allemagne a été agréée par l'AMF. Au 19 mars 2014, les fonds collectés atteignent 11,5 M€.

PERSPECTIVES

Le groupe PAREF, poursuivra en 2014 sa stratégie de développement selon les trois axes suivants :

▪ Poursuite des investissements

Paref privilégiera l'investissement indirect, via des participations minoritaires dans les OPCI institutionnels lancés par Paref Gestion.

Au 31 décembre 2013, le groupe a déjà signé une promesse pour un montant total de 24 M€.

▪ Montée en gamme du portefeuille d'actifs

Paref poursuivra la politique active d'arbitrages visant les actifs matures ou inadaptés (17 M€ sous promesse au 31 décembre 2013), en vue de réorienter le portefeuille d'actifs vers des immeubles de bureaux conformes aux nouvelles normes environnementales.

▪ Développement de l'activité de gestion pour compte de tiers et innovation produit

Paref Gestion continuera à promouvoir sa gamme de SCPI, en bénéficiant à la fois d'un marché porteur et d'une offre diversifiée, à travers Novapierre (murs de magasins), Pierre 48 (immobilier d'habitation à Paris et en région parisienne), Interpierre (bureaux et locaux d'activité), Capiforce Pierre (SCPI diversifiée) et dorénavant **Novapierre Allemagne** (immobilier de commerce en Allemagne).

Fort du lancement de Novapierre Allemagne, le Groupe développera son portefeuille de produits en misant sur l'innovation afin de créer une offre différenciante. Le succès remporté par Novapierre Allemagne, qui a annoncé une augmentation de capital complémentaire de 40 M€ après une première tranche de 10 M€ bouclée dans des délais records, confirme le savoir faire de Paref Gestion dans ce domaine.

Le groupe recherchera par ailleurs des opportunités de création d'OPCI professionnels aussi bien dans le cadre de sa politique d'investissements indirects, qu'en simple prestataire dans le cadre de partenariats.

VII. AFFECTATION DU RESULTAT DE L'EXERCICE ET DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

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

Conformément à l'instruction de la DGI 4H-5-03, les SIIC doivent distribuer :

- a) 95 % des bénéfices exonérés provenant d'opérations de location d'immeubles, avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- b) 60% des plus-values sur cessions d'immeubles, de parts de sociétés immobilières transparentes ou de titres de filiales imposées à l'IS ayant opté pour le statut, avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- c) 100 % des dividendes reçus des filiales imposées à l'IS ayant opté pour le régime SIIC.

d) Les opérations réalisées par des sociétés de personnes ayant un objet identique sont réputées être effectuées par les associés à hauteur de leur pourcentage de participation s'ils ont opté pour le régime.

Le résultat fiscal exonéré de Paref est négatif pour 2013 (- 382 k€). L'obligation de distribution au titre de cet exercice est donc nulle.

En conséquence, nous vous proposons d'affecter le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2013 ainsi qu'il suit :

Affectation du résultat 2013	montants affectés	montants à affecter
Bénéfice de l'exercice		1 989 802 €
Report à nouveau		722 402 €
Résultat à affecter		2 712 205 €
Affectation à la réserve légale (5 % du bénéfice)	99 491 €	
Distribution d'un dividende de 2,16 euros par action, soit pour les 1 208 703 actions composant le capital social, une somme de	2 610 798 €	
Affectation du solde en report à nouveau	1 915 €	
Total affecté	2 712 205 €	

En outre, l'Assemblée Générale décide de prélever sur le poste Autres Réserves, qui s'élève à 4.288.484 € au 31 décembre 2013, une somme de 1.015.311 €, représentant un dividende de 0,84 €/action :

Imputation sur les Autres Réserves		
Solde des Autres réserves au 31/12/13		4 288 484 €
Distribution d'un dividende de 0,84 euros par action, soit pour les 1 208 703 actions composant le capital social, un montant total de:	1 015 311 €	
Solde des autres réserves après distribution		3 273 174 €

Ce dividende sera mis en paiement au plus tard le 1^{er} juin 2014.

Le dividende distribué aux actionnaires personnes physiques fiscalement domiciliés en France est obligatoirement soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Toutefois, la fraction du dividende prélevée sur le résultat du secteur taxable, soit 1,62 €/action et celle provenant des Autres Réserves, soit 0,84 €/action, bénéficie de l'abattement en base de 40% prévu à l'article 158-3-2° du Code Général des Impôts ; la fraction du dividende prélevée sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code Général des Impôts) ne bénéficie pas de cet abattement. Par ailleurs, un prélèvement à la

source de 21%, obligatoire et non libératoire de l'impôt sur le revenu, s'applique en principe sur le montant brut du dividende (hors application éventuelle de l'abattement de 40%). Ce prélèvement est imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle il a été opéré. S'il excède l'impôt dû, il est restitué (article 117 quater, I et 193 du Code Général des Impôts).

Par exception, les actionnaires personnes physiques dont le revenu fiscal de référence de l'avant dernière année n'excède pas 50 000 € ou 75 000 € (selon leur situation personnelle) et qui procèdent dans les délais

légaux aux formalités requises peuvent bénéficier d'une dispense du prélèvement obligatoire.

Les actionnaires personnes morales ne sont pas concernés par ces dispositions.

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

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010, une somme de 3.021.759 € a été mise en paiement dont 373.198 € (0,37 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 2.648.561 € (2,63 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.

- Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011, une somme de 3 021 759 € a été mise en paiement dont 1 349 719 € (1,34 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 1 672 040 € (1,66 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.

- Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2012, une somme de 3 626 109 € a été mise en paiement dont 1 293 312 € (1,07€/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 2 332 797 € (1,93€/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.

VIII. APPROBATION DES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES

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

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

IX. APPROBATION DES COMPTES CONSOLIDES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2013

Les comptes consolidés sont établis en normes IFRS, avec comparaison avec les comptes 2012. La consolidation porte sur l'ensemble des filiales détenues directement ou indirectement à plus de 50%, soit la SA Paref Gestion, la SARL Parmarch, la SCPI Interpierre, la SCI Parus et la SARL Dax Adour. Par ailleurs, la SPPICAV Vivapierre fait l'objet d'une mise en équivalence ainsi que la Sas Wep Watford.

L'activité des filiales est retracée ci-après, avec l'indication de la valeur vénale de leurs actifs à fin 2013.

FILIALES INTEGREES GLOBALEMENT

SARL DAX ADOUR

Voir présentation des immeubles pages 20

Dax Adour a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires de 1 676 K€ et un résultat de + 167 K€.

Le crédit bancaire fait l'objet d'un « covenant » avec des ratios calculés sur la base des comptes sociaux de Dax Adour, notamment un ratio de Loan to Value (LTV) maximum de 75% (qui est respecté au 31 décembre 2013).

SCI PARUS

Parus a réalisé un chiffre d'affaires de 1 066 K€ et fait un résultat de 186 K€ (contre 159 K€ en 2012).

Parus détient des usufruits d'habitation et des usufruits de parts de SCPI. La valeur des usufruits temporaires baisse régulièrement à mesure que l'on s'approche de leur échéance.

Le patrimoine d'usufruits d'habitation de la SCI Parus (cf. page 18), expertisé par Crédit Foncier Expertise est évalué à 2,5 M€ Hors Droits au 31 décembre 2013.

Parus détient par ailleurs des usufruits de parts de SCPI du Groupe (Novapierre et Interpierre).

SCPI Novapierre 1 : Parus détient l'usufruit temporaire sur une durée de 5 à 10 ans de 3 862 parts de la SCPI Novapierre 1 pour 0,3 M€. Il est évalué par la société par actualisation des revenus futurs.

Le total des usufruits de Novapierre détenus par le groupe au 31 décembre 2013 se monte à 7 565 parts, représentant 2,2 % du total de la SCPI (351 778 parts).

SCPI Interpierre : Parus a acquis entre 2011 et 2013, l'usufruit temporaire sur une durée de 5 à 10 ans de 1 279 parts de la société Interpierre pour une valeur totale de 0,4 M€ .

SARL PARMARCH

Parmarch n'a pas eu d'activité en 2013 et n'a donc pas réalisé de chiffre d'affaires. Le résultat est de ce fait inférieur à 1 K€ correspondant aux intérêts de compte courant avec la société mère Paref et à l'IS lié à la détention d'une part de Parus.

SCPI INTERPIERRE

Cette SCPI créée en mai 1991 est intégrée depuis 2010 dans les comptes consolidés à la suite de l'apport réalisé en 2010 par Paref à la SCPI Interpierre de 8 actifs complété par une souscription de 550 titres d'Interpierre en 2011 par l'OPCI Polypierre détenu à 85% par Paref. Au 31 décembre 2013, Paref détient ainsi 49,4 % du capital de la SCPI.

Le patrimoine de la SCPI est constitué au 31 décembre 2013 de 14 immeubles de bureaux et locaux d'activité. Il est décrit page 20. La SCPI a fait l'acquisition en mai 2013 d'un immeuble à Combs-La-Ville pour une valeur de 3,35 M€. L'activité de la SCPI est par ailleurs décrite au paragraphe suivant dans le chapitre consacré à Paref Gestion.

La SCPI a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires (loyers et charges refacturées) de 4 489 K€ et un résultat net social établi suivant le plan comptable régissant les SCPI de 1 754 K€.

SA PAREF GESTION

Paref Gestion est une société de gestion de portefeuille (SGP) créée en 1991 et agréée par l'AMF pour gérer des SCPI depuis 1995 et des OPCI depuis 2008.

Paref Gestion gère en 2013 4 SCPI, Interpierre, Pierre 48 et Novapierre 1 et a repris la gestion depuis le 1^{er} janvier 2013 d'une 4^{ème} SCPI Capiforce ; elle gère également 2 OPCI, Vivapierre et Polypierre, les actifs immobiliers du Groupe Paref et les encours de tiers.

Comme indiqué dans le tableau page 29 Paref Gestion gère à fin 2013 un total de 410 723 m². En valeur, les actifs gérés représentent au 31 décembre 2013 un total de 815 M€ dont 161 M€ détenus par le groupe Paref (incluant Interpierre), 531 M€ correspondant à la capitalisation des SCPI, 120 M€ correspondant aux actifs gérés pour le compte des OPCI et 32 M€ correspondant aux sociétés tierces gérées par Paref, moins 28 M€ au titre d'Interpierre (comptés également au titre du groupe).

Au total, Paref Gestion a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires de 6 098 K€ (contre 6 889 K€ en 2012) et fait un résultat net de 1 063 K€ (contre 1 495 en 2012). La baisse du résultat et du chiffre d'affaires est liée à celle de la collecte des SCPI. La SCPI Novapierre (murs de magasins) qui avait connu une très forte progression de ses encours en 2011 a marqué une pause pour se concentrer sur les investissements (32 M€ ont été ainsi investis en 2012 & 12 M€ en 2013).

Les commissions perçues par Paref Gestion se sont élevées à 5 211 K€ contre 6 067 K€ en 2012 (après élimination des commissions intra-groupe). Les commissions versées aux prescripteurs au titre des rétrocessions sur souscriptions sont passées de 1 361 K€ en 2012 à 1 127 K€ en 2013. Les commissions nettes de rétrocessions reçues au titre de cette activité s'élèvent à 4 084 K€ contre 4 706 K€ en 2012.

COMMISSIONS DE PAREF GESTION

K€	Commissions 2013				Rappel 2012
	Souscript.	Gestion	Divers	Total	
Groupe Paref	0	605	0	605	572
Interpierre	461	280	1	741	519

Novapierre 1	649	671	4	1 324	1 714
Pierre 48	1 120	1 286	11	2 417	3 268
Capiforce		285	54	338	0
SCPI	2 231	2 521	69	4 821	5 502
Vivapierre		614	0	614	494
Naos		0	0	0	207
OPCI		614	0	614	701
Tiers		58	0	58	114
Total général	2 231	3 798	69	6 098	6 889
Dont hors groupe	2 231	2 913	68	5 211	6 067

SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

WEP WATFORD

Cette société dont le capital est partagé à 50% entre Paref et GA Promotion est propriétaire d'un immeuble de bureaux à Nanterre en fin de construction d'une surface de 11 000 m². Cet ensemble immobilier qui répond aux labels HQE/BBC a fait l'objet d'une livraison définitive en janvier 2014. Cette opération, a été financée à 50 % par un consortium bancaire composé de BNP Paribas (50%), Arkea (25%), Crédit Agricole Brie Picardie (12,5%) et Crédit Agricole Midi-Pyrénées (12,5%) pour un montant total à fin 2013 de 17,7 M€

OPCI VIVAPIERRE

Vivapierre est un OPCI créé en 2008 qui a acquis dans le cadre d'une opération d'externalisation les murs de 7 villages de vacances situés en France et exploités par Belambra (cf. page 22). Sa capitalisation atteignait 36 M€ à fin 2013. Les actifs, qui représentent 120 M€, sont portés via des contrats de crédit-bail (CBI) par des filiales de Vivapierre, les OPCI ne pouvant détenir des CBI en direct.

ACTIF NET REEVALUE (ANR)

La société a décidé de publier des actifs nets réévalués selon la méthodologie EPRA (European Real Estate Association). Les ANR de liquidation et de remplacement s'établissent comme suit :

- ANR EPRA (liquidation) par action : 80,9 € par action, à comparer à 85,7 € par action fin 2012;
- L'ANR EPRA « triple net » (incluant la juste valeur de la dette) ressort à 76,4 €/action contre 77,9 €/action en 2012.

Les calculs d'ANR sont détaillés dans le tableau ci-après..

Précisons que les actifs en développement (opération Le Gaïa à Nanterre portée par la société Watford elle-même détenue par Paref à 50 %) sont comptabilisés sur la base du coût historique dans les comptes IFRS et sont revalorisés dans le calcul de l'ANR sur la base des expertises disponibles au 31 décembre 2013, après déduction de la fiscalité latente.

Le fonds de commerce de PAREF Gestion faisant l'objet d'un amortissement dans les comptes consolidés IFRS, cette valeur est retraitée dans le calcul de l'ANR en prenant la valeur économique du fonds de commerce appréciée sur la base de la moyenne sur 2 années des multiples des commissions de gestion et de souscription, soit une valeur totale de 9,2 M€ et une correction de 6,8 M€. L'estimation des commissions de performance des OPCI qui seront payées ultérieurement, selon les modalités prévues par le prospectus des fonds, n'intervient pas dans ce calcul.

ACTIF NET REEVALUE EPRA *

	montants totaux en K€			montants par actions en €		
	31-déc.-13	31-déc.-12	variation %	31-déc.-13	31-déc.-12	variation %
Nombre d'actions en fin de période (dilué hors autocontrôle)	1 189 904	1 189 807		1 189 904	1 189 807	
Actif net comptable IFRS (part du Groupe) en K€	87 498	88 894	-1,6%	73,5	74,7	-1,6%
+ Réévaluation des actifs en développement (Nanterre) nette d'IS	160	2 368		0,1	2,0	
+ Ajustement de valeur du fonds de commerce SCPI/OPCI	6 784	7 809		5,7	6,6	
+ Annulation partielle de l'impôt différé sur fonds de commerce	591	728		0,5	0,6	
+ Retraitement juste valeur des instruments financiers de couverture	967	1 919		0,8	1,6	
+ Retraitement impôts différés sur justes valeurs	221	286		0,2	0,2	
Actif Net Réévalué EPRA	96 220	102 004	-5,7%	80,9	85,7	-5,7%
- Retraitement juste valeur des instruments financiers	-967	-1 919		-0,8	-1,6	
- Juste valeur des dettes (y compris mises en équivalence)	-4 182	-7 064		-3,5	-5,9	
- Impôts différés sur justes valeurs	-221	-286		-0,2	-0,2	
Actif Net Réévalué triple net EPRA	90 850	92 735	-2,0%	76,4	77,9	-2,0%
Actif Net Réévalué EPRA (voir ci-dessus)	96 220	102 004		80,9	85,7	
+ Droits de mutation	10 128	11 139		8,5	9,4	
Actif Net Réévalué de remplacement K€	106 348	113 143	-6,0%	89,4	95,1	-6,0%

* calculé selon les recommandations de l'European Public Real Estate Association

X. RESOLUTIONS A CARACTERE ORDINAIRE

Les résolutions ordinaires concernent l'approbation des comptes et de l'affectation des résultats, avec la distribution d'un dividende de 3 €/action. Le renouvellement de l'autorisation du programme de rachat d'actions est également proposé pour permettre notamment le fonctionnement du contrat de liquidité.

XI. RESOLUTIONS A CARACTERE EXTRAORDINAIRE

3 résolutions sont proposées et concernent le renouvellement des délégations de compétences à donner au Directoire (le tableau des délégations est présenté en page 66).

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

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 13 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues, venant à expiration le 14 novembre 2014, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation. Cette délégation, valable 18 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 6. Le nombre maximum d'actions pouvant être annulées par la Société en vertu de la présente autorisation, pendant une période de 24 mois, est de 10% des actions de la Société éventuellement ajusté suite à des opérations postérieures à la présente Assemblée Générale.

Délégation de pouvoir à donner au directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions dans le cadre des dispositions des articles L225-177 du Code de Commerce ;

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 25 de l'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions, venant à expiration le 10 juillet 2014, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 38 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 7. Elle est assortie d'un plafond global de 10 % du capital social au jour de la décision du Directoire.

Autorisation à donner au directoire à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre ;

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 26 de l'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre, venant à expiration le 10 juillet 2014, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation.

Cette délégation, valable 38 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 8. Elle est assortie d'un plafond global de 3 % du capital social au jour de la décision du Directoire.

Paris le 19 mars 2014
Le Directoire

AUTRES INFORMATIONS

RESULTATS DES 5 DERNIERS EXERCICES

K€	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013
I Situation financière en fin d'exercice					
Capital social	24 370	25 181	25 181	30 218	30 218
Nombre d'actions émises	974 814	1 007 253	1 007 253	1 208 703	1 208 703
Nombre d'obligations conv.					
II Résultat global des opérations effectives					
Chiffre d'affaires HT	20 477	18 547	15 186	11 759	10 004
Résultat avant impôt, partic., amort. et prov.	7 253	7 030	11 448	3 091	3 515
Impôt sur les bénéfices	159	296	-72	-13	0
Amortissements et provisions	7 007	4 900	6 292	1 319	1 525
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	87	1 834	5 228	1 785	1 990
Montant des bénéfices distribués	1 792	2 018	2 967	3 003	3 003
III Résultat des opérations réduit à une action (€ par action)					
Résultat après impôt, partic., avant amort. et prov.	7,3	6,7	11,4	2,6	2,9
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	0,1	1,8	5,2	1,5	1,6
IV Personnel					
Nombre de salariés	2	2	2	2	2
Masse salariale	303	437	418	316	265
Sommes versées au titre des avantages sociaux	171	226	142	150	121

RAPPORT DU GROUPE PAREF EN MATIERE DE RESPONSABILITE SOCIETALE DE L'ENTREPRISE

INTRODUCTION

- A. Réglementation
- B. Organisation interne
- C. Mise en place du reporting RSE

I. EMPREINTE ENVIRONNEMENTALE DE NOTRE PATRIMOINE

- A. Tableaux des indicateurs environnementaux
- B. La stratégie environnementale du Groupe PAREF
- C. Démarches de certification
- D. Consommation de ressources naturelles
- E. Emissions de GES et déchets

II. COLLABORATION RENFORCEE AVEC NOS PARTIES PRENANTES

- A. Impliquer les locataires dans notre démarche
- B. Engager nos fournisseurs et sous-traitants
- C. Promouvoir les territoires et l'économie locale

III. RESSOURCES HUMAINES

- A. Emplois
- B. Rémunérations
- C. Développement des compétences
- D. Conditions de travail et relations sociales
- E. Respect des droits de l'homme et du travail

Annexes

- Tableaux de concordance décret n°2012-557 / EPRA / GRI
- Note méthodologique

INTRODUCTION

Le secteur de l'immobilier est aujourd'hui soumis à de nombreuses et profondes évolutions, en réponse notamment aux enjeux sociaux et environnementaux croissants de notre société. Le Groupe PAREF est convaincu qu'il est nécessaire d'intégrer ces enjeux dans ses activités pour croître et prospérer dans le long terme. A ce titre, le Groupe est engagé dans une politique de montée en gamme de son patrimoine. Le présent rapport annuel présente les engagements et actions de Responsabilité Sociétale de l'Entreprise (RSE) du Groupe. Il a également pour objectif de répondre aux obligations de l'article 225 de la loi n°2010-788 dite « Grenelle II » et son décret d'application n° 2012-557 du 24 avril 2012 relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale.

A. Réglementation

Les lois dites « Grenelle I » et « Grenelle II » ont fixé des objectifs ambitieux pour l'amélioration de la performance environnementale du bâtiment en France :

- La réduction des consommations d'énergie du patrimoine **existant** de 38% d'ici 2020
- La généralisation des bâtiments **neufs** à basse consommation « BBC » (50 kWh/m²/an) à partir de 2012, et à énergie positive « BEPOS » à partir de 2020.

La loi Grenelle II introduit également des exigences de moyens. Pour les bâtiments existants, celles-ci incluent :

- une annexe environnementale, qui doit être jointe aux baux des bâtiments tertiaires d'une superficie supérieure à 2000 m², pour tous les baux en cours à partir de juillet 2013. Le décret n° 2011-2058 du 30 décembre 2011 précise le champ d'application ainsi que le contenu de l'annexe environnementale.
- des travaux de rénovation, qui doivent être réalisés en vue d'améliorer la performance énergétique des bâtiments tertiaires existants dans un délai de huit ans, à partir de janvier 2012. Le décret d'application

devant déterminer les modalités de cette obligation de travaux n'a toujours pas été publié et est attendu pour 2014.

La nouvelle réglementation thermique 2012 (dite « RT 2012 ») doit être prise en compte pour tous les permis de construire, que ce soit pour les bâtiments à usage d'habitation ou à usage tertiaire. Un bâtiment neuf (ou une extension de bâtiment existant soumise à permis de construire) devra respecter 3 exigences de résultats:

1. une exigence d'efficacité énergétique minimale du bâti, définie par le coefficient « Bbiomax ». Cet indicateur impose une limitation du besoin en énergie pour un immeuble donné. Il favorise l'optimisation de la performance énergétique des bâtiments à travers l'isolation et la conception bioclimatique notamment.
2. une exigence de consommation maximale, définie par le coefficient « Cepmax ». Cet indicateur définit la consommation d'énergie maximale à ne pas dépasser au cours de l'année. Il est mesuré à partir de l'utilisation de chauffage, d'eau chaude sanitaire, des systèmes de climatisation, de l'éclairage et des systèmes auxiliaires. La valeur moyenne du Cepmax est fixée à 50 kWh/m²/an ; elle peut être modulée en fonction de la zone climatique et de l'altitude du bâtiment, ainsi que par ses caractéristiques et son usage.
3. une exigence de confort d'été, définie par le coefficient « Ticmax » et fixée à une valeur maximale de 26°C pour la température intérieure conventionnelle.

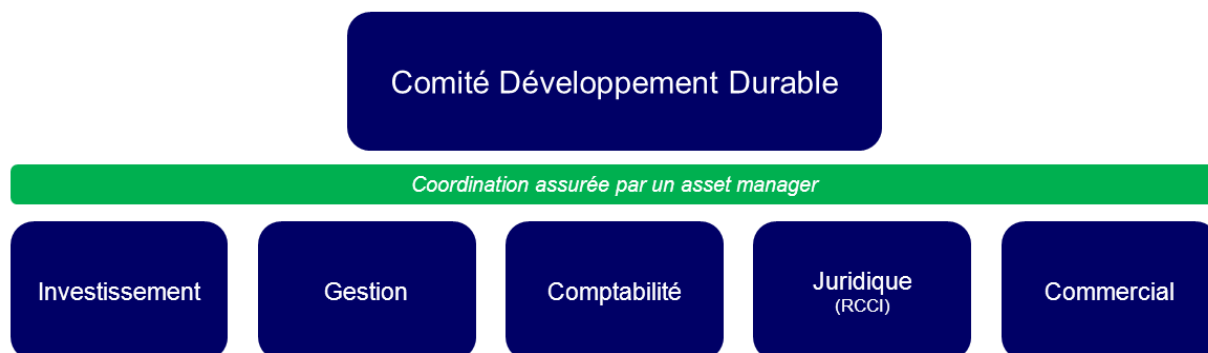
Alors que la RT2012 s'applique de plein droit aux bâtiments neufs, les décrets d'application en matière de rénovation du patrimoine existant demeurent toujours en attente de parution.

B. Organisation interne du développement durable

Pour se donner les moyens d'atteindre ses objectifs, le Groupe PAREF a défini les rôles et responsabilités de chacun de ses services opérationnels en matière de développement durable. Le pilotage et le suivi des actions menées sont réalisés par le Comité Développement Durable, créé en 2012 et dirigé par la Présidence et la Direction Générale du Groupe.

Le Comité Développement Durable se réunit au moins deux fois par an. Il est animé par un *asset manager* dépendant du service Investissement, qui a été nommé pour coordonner les actions développement durable du Groupe.

Composition du Comité Développement Durable :



La personne en charge du développement durable au sein du service Investissement a été formée à ce sujet en 2012. Elle a ensuite dispensé deux formations en interne, à l'ensemble des équipes du Groupe. Ces formations portaient notamment sur la réglementation et l'application des enjeux du développement durable au secteur de l'immobilier. L'objectif du Groupe PAREF est de continuer à organiser des sessions de sensibilisation au développement durable tous les ans.

C. Mise en place du reporting RSE

La rédaction du présent rapport a nécessité la constitution d'une équipe projet pour définir et déployer le processus de reporting. Elle est composée des directeurs des différents services concernés par le reporting extra-financier et d'un conseil extérieur, la société EO Développement. Par les relations étroites qu'entretiennent les gestionnaires avec les locataires, le service gestion tient une place toute particulière dans les moyens mis en œuvre pour établir le reporting RSE.

- **Périmètre et période de reporting**

Les données présentées couvrent la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2013. Lorsque cela est possible, une comparaison avec les données de l'année 2012 est effectuée.

Le Groupe PAREF a défini deux types de périmètres pour son reporting extra-financier : le périmètre global et le périmètre cible.

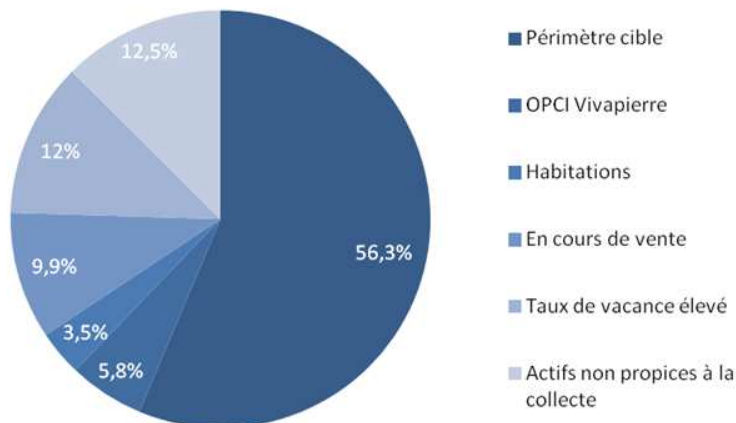
- Le **périmètre global** couvre l'ensemble des actifs du Groupe PAREF, y compris ceux de la société Wep Watford et de l'OPCI Vivapierre, filiales détenues à 50% et 27,2% respectivement et non contrôlées opérationnellement par le Groupe. Il représente l'ensemble du patrimoine détenu et géré par le Groupe PAREF, hors OPCI et SCPI non consolidées. Au 31/12/2013, il est composé de 55 actifs, aux destinations variées : activité, bureau, hôtel, mixte bureau/activité, parking, habitation et clinique.
- Le **périmètre cible** est le périmètre de référence pour le reporting extra-financier de PAREF. Il est constitué des immeubles auprès desquels la collecte des données environnementales et sociétales a été réalisée. Il exclut les actifs de l'OPCI Vivapierre, les habitations, les actifs vacants, en cours de vente ou les actifs dont l'environnement juridique, technique et/ou commercial ne sont pas propices à la collecte des données en 2013. Dans l'ensemble du rapport, les immeubles du périmètre cible sont classés par destination : bureau, activité, mixte bureau/activité et hôtel. Au 31/12/2013, le périmètre cible est composé de 28 actifs, d'une surface totale de 141 966 m². Il représente 56,3% du patrimoine global en termes de surface et 45,7% en termes de valorisation.

Les immeubles des SCPI et OPCI de la filiale PAREF GESTION ont été exclus du processus de collecte des données RSE du fait de l'activité de gestion pour compte de tiers de cette entité. Ce rapport présente néanmoins les actions menées par PAREF GESTION en matière de communication/sensibilisation pour promouvoir la RSE auprès de ses locataires et de ses autres parties prenantes.

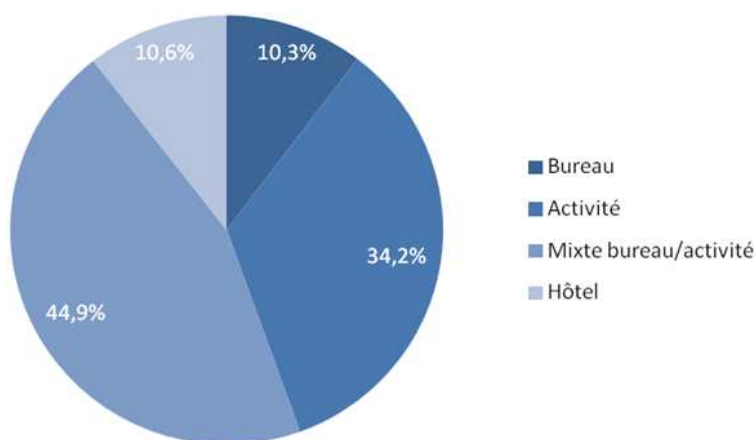
Tableau de correspondance entre les nomenclatures utilisées pour le reporting financier et extra-financier :

Nomenclature des destinations du reporting financier	Nomenclature des destinations du reporting extra-financier	Inclusion dans le périmètre cible ?
Activité	Activité	Oui
Bureau	Bureau	Oui
Mixte bureau/activité	Mixte bureau/activité	Oui
Usufruits d'habitation	Habitations	Non
Divers :	Hôtel	Oui
Hôtel	Clinique	Non
Clinique	Parking	Non
Parking		
SCPI/OPCI non consolidés	SCPI/OPCI non consolidés	Non

Répartition du périmètre global (en m²)



Répartition du périmètre cible par destination (en m²)



• Sélection des indicateurs

Les indicateurs inclus dans le présent rapport ont été définis pour répondre en premier lieu aux exigences de l'article 225 de la loi dite du Grenelle II. Ils ont également été choisis pour se conformer autant que possible aux recommandations des principaux référentiels du secteur de l'immobilier, soit le guide des bonnes pratiques de reporting de l'European Public Real Estate Association (EPRA) et le Global Reporting Initiative (GRI). Les lignes directrices relatives à l'article 225 de France Green Building Council (GBC) ont également été consultées. Un tableau de concordance figurant en annexe de ce rapport permet d'identifier les correspondances entre le décret d'application de l'article 225 susmentionné, le référentiel de l'EPRA et les lignes directrices G4 du GRI.

Le Groupe PAREF a défini un total de **91** indicateurs extra-financiers, dont la répartition est la suivante : 52% sont des indicateurs environnementaux, 35% sont des indicateurs sociaux et 13% sont des indicateurs sociétaux. 54 d'entre eux sont des indicateurs quantitatifs précis ; les 37 autres indicateurs sont de nature qualitative.

Parmi ces 91 indicateurs, le Groupe PAREF en a identifié 8 comme étant à **forte matérialité** pour le développement de l'entreprise :

- En matière d'environnement :

- o la stratégie environnementale du Groupe,
- o la consommation d'électricité des actifs,
- o la consommation d'énergie globale des actifs (toutes sources confondues)
- o et les émissions de Gaz à Effet de Serre générées par les consommations énergétiques de ces actifs.

- En matière sociale:

- o la politique de formation du Groupe
- o et le nombre total d'heures de formation dispensées

- En matière sociétale :
 - o la prise en compte de la RSE dans les relations avec les fournisseurs et sous-traitants,
 - o et les actions engagées pour prévenir la corruption

- **Modalités de reporting**

Un travail de collecte des données a été effectué auprès des locataires du Groupe PAREF. Des extrapolations ont ensuite été réalisées dans les cas suivants :

- ✓ donnée incomplète sur la période de reporting mais couvrant au moins 9 mois de l'année 2013
- ✓ donnée incomplète sur la période de reporting mais couvrant au moins 8 mois de l'année 2013 et 4 mois de l'année 2012
- ✓ donnée partielle couvrant au moins 20% de la surface totale d'un actif donné

Lorsqu'une donnée ne franchit pas l'un de ces trois seuils, elle n'est pas prise en compte dans le reporting.

- **Vérification des informations extra-financières**

Conformément aux exigences du décret d'application n° 2012-557 du 24 avril 2012 relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale, et à l'arrêté du 13 mai 2013 déterminant les modalités dans lesquelles l'Organisme Tiers Indépendant (O.T.I.) conduit sa mission, les informations extra-financières du présent rapport ont fait l'objet d'une vérification par l'O.T.I. RSE France.

Les diligences menées par l'O.T.I. visent à délivrer une attestation de présence des informations extra-financières telles que listées dans le décret n°2012-557 et à donner un avis motivé sur la sincérité des informations publiées dans le rapport. Parmi ces diligences, des tests de détail ont été réalisés sur les indicateurs qualitatifs et quantitatifs identifiés comme étant matériels pour l'entreprise (se référer au paragraphe « sélection des indicateurs » ci-dessus).

I L'EMPREINTE ENVIRONNEMENTALE DE NOTRE PATRIMOINE

A. Tableaux des indicateurs environnementaux

Les tableaux récapitulatifs ci-dessous permettent d'évaluer l'empreinte environnementale du périmètre cible du Groupe PAREF. En conformité avec les recommandations de l'EPRA (« Best Practices Recommendations on Sustainability Reporting »), les données environnementales sont présentées à la fois en valeur absolue (tableau 1) et sous forme de ratio (tableau 1 bis), rapportées à la surface utile brute des actifs couverts. Deux taux de couverture sont précisés pour chacun des indicateurs environnementaux :

- Un taux de couverture calculé à partir des surfaces sur lesquelles il y a eu collecte d'informations et d'éventuelles extrapolations, rapportées à la surface globale du périmètre cible,
- Un taux de couverture calculé à partir de la valorisation hors droits des actifs pour lesquels il y a eu collecte d'informations et d'éventuelles extrapolations, rapportée à la valorisation globale du périmètre cible.

Les indicateurs sont également segmentés par typologie d'actifs et présentés dans des tableaux distincts (paragraphe D et E de cette partie) pour rendre plus fine l'analyse des consommations des locataires.

Le présent rapport est le premier exercice complet de reporting RSE du Groupe PAREF. Par conséquent, seules les données environnementales de l'année 2013 ont pu être récupérées auprès des locataires. A partir de 2014, PAREF sera en capacité de comparer et d'analyser les évolutions d'une année à l'autre.

Pour un premier rapport RSE, le taux de collecte auprès des locataires – c'est-à-dire la surface des actifs pour lequel le Groupe PAREF a pu collecter des données, hors extrapolations, sur la surface totale du périmètre cible - aura été satisfaisant, avec par exemple un taux atteignant 64,3% pour les données de consommations électriques.

Tableau 1

		2013	Unités	Taux de couverture (surface)	Taux de couverture (valorisation)
Consommation d'énergie par source	<i>Electricité</i>	7 137 133	<i>kWh_{ef}</i>		
	<i>Gaz</i>	2 861 426	<i>kWh_{ef}</i>		
	<i>Fioul</i>	96 748	<i>kWh_{ef}</i>		
Consommation totale d'énergie		10 095 307	<i>kWh_{ef}</i>	67,5%	74,0%
Consommation d'eau		9 770	m³	48,8%	56,7%
Production des déchets		141 051	kg	22,0%	18,3%
Emissions de GES liées aux consommations d'énergie, par type	<i>Emissions directes</i>	721 434	<i>kg CO₂ eq</i>		
	<i>Emissions indirectes</i>	342 582	<i>kg CO₂ eq</i>		
Emissions de GES totales		1 064 016	<i>kg CO₂ eq</i>	67,5%	74,0%

Tableau 1bis

		2013	Unités	Taux de couverture (surface)	Taux de couverture (valorisation)
Intensité énergétique par source	<i>Electricité</i>	72,5	<i>kWh_{ef} /m²</i>		
	<i>Gaz</i>	31,5	<i>kWh_{ef} /m²</i>		
	<i>Fioul</i>	1,8	<i>kWh_{ef} /m²</i>		
Intensité énergétique totale		106	<i>kWh_{ef} /m²</i>	67,5%	74,0%
Intensité de la consommation d'eau		0,14	m³ /m²	48,8%	56,7%
Intensité de la production des déchets		4,5	kg /m²	22,0%	18,3%
Intensité des émissions de GES		11,1	<i>kg CO₂ eq /m²</i>	67,5%	74,0%

B. La stratégie environnementale du Groupe Paref

1 – Analyse

La **valeur verte** est le résultat de la différence entre la valorisation d'un actif énergétiquement performant et aux procédés de construction plus écologiques, et la valorisation d'un actif dont la situation géographique et l'état d'usage sont équivalents mais sans offrir à ses utilisateurs de bénéfices environnementaux particuliers.

La valeur verte devient peu à peu une composante importante de l'analyse financière des opérateurs immobiliers. Elle devient également un argument pour une certaine catégorie d'utilisateurs (la plupart du temps de grande taille et très souvent internationaux), et ce pour de multiples raisons : confort thermique et acoustique accru, gain de productivité, meilleure qualité de l'air, économies d'énergies et cohérence avec leurs propres politiques RSE.

A ce jour, la valeur verte reste difficile à appréhender et à quantifier. Certains professionnels du secteur pensent que la valeur des immeubles « non-verts » subira une décote significative dans les prochaines années. Cependant, lorsque l'on considère que le patrimoine bâti existant communément appelé « l'ancien » représente la majeure partie de l'offre, il est difficile d'envisager une baisse marquée de celui-ci compte tenu de la faible proportion de bâtiments nouvelle génération sur le marché.

A terme, la conjonction d'un nombre d'immeubles énergétiquement performants supérieur à ceux qui ne le sont pas, et l'augmentation significative du coût de l'énergie permettra d'évaluer plus distinctement ladite valeur verte.

Par ailleurs, même si l'intérêt des investisseurs et des grands utilisateurs pour les immeubles détenteurs de labels de qualité environnementale est aujourd'hui avéré, les notions fondamentales de l'analyse d'une opportunité d'investissement immobilier restent la destination, la situation géographique et la qualité du bâti.

Dans le cadre de leurs prospections immobilières, les utilisateurs de type PME-PMI sont avant tout attentifs aux caractéristiques classiques d'un immeuble : état d'entretien, accessibilité, services éventuels, et conditions économiques attenantes.

Tout comme beaucoup d'investisseurs particuliers ou institutionnels, qui s'attachent d'abord à analyser le marché dans le lequel se situe l'actif immobilier avant de fixer son niveau d'exigence en matière de qualité environnementale.

Ainsi, la performance énergétique d'un immeuble demeure, à ce jour, un argument secondaire pour certains actifs et devient un argument indispensable pour d'autres ; ce, même si l'intérêt pour elle ne fera que croître avec le temps.

2 – Mise en œuvre

Au-delà de la conformité réglementaire, ne serait-ce que pour les enjeux climatiques, le Groupe PAREF est conscient qu'il est important d'œuvrer pour une meilleure prise en compte des enjeux environnementaux dans son patrimoine.

Et dans l'hypothèse où elle est bien calibrée, l'amélioration des caractéristiques techniques, des conditions d'exploitation et d'utilisation des actifs ne peut avoir que des conséquences positives sur la valorisation financière du patrimoine de PAREF.

Afin d'anticiper les évolutions du marché et la prise en compte croissante de la qualité environnementale du bâtiment, le Groupe PAREF mène une réflexion environnementale dont l'ambition est, à terme, de couvrir l'ensemble des enjeux du secteur immobilier.

Dans ses activités d'investissement, pour son propre compte et pour le compte des véhicules sous gestion, le Groupe intégrera notamment les enjeux suivants :

- l'insertion des immeubles dans leur environnement : intégration paysagère, modes de transports doux
- la maîtrise de l'énergie et des émissions de gaz à effet de serre
- la gestion de la consommation d'eau (eau potable sanitaire, eaux pluviales)
- la promotion des « 3R » (« réduire, recycler, réuser ») dans la gestion des déchets
- la prévention des inconvénients générés par les éventuels chantiers et interventions réalisés au sein des immeubles (nuisances sonores notamment)
- la qualité sanitaire du bâtiment et le confort hygrothermique, acoustique, visuel et olfactif de ses occupants

Aujourd'hui, l'enjeu prioritaire du Groupe est d'améliorer la **performance énergétique des actifs dits « stratégiques » de son patrimoine**. Un actif est qualifié de « stratégique » essentiellement en raison de sa destination, sa taille, de sa situation géographique et locative.

En 2012, PAREF a initié une réflexion sur les différentes actions à mener pour, conformément aux obligations du Grenelle, réduire de 38% les consommations énergétiques de ses bâtiments d'ici 2020. Une des premières étapes consiste à collecter les informations environnementales du patrimoine auprès des locataires dans le but de se constituer un référentiel.

Cette étape, qui a été concrétisée en 2013 par la mise en place du processus de reporting RSE, est indispensable au diagnostic et à l'identification des bâtiments les moins efficaces d'un point de vue énergétique. L'analyse des données environnementales servira ensuite au déploiement d'actions de réduction ciblées, en cohérence avec les problématiques de chaque immeuble.

En parallèle, et à compter du 1^{er} janvier 2013, une évaluation des besoins spécifiques en rénovation est réalisée par le service investissement lors des due diligences. A chaque nouvelle acquisition, le Groupe procède également à tous les audits et diagnostics réglementaires relatifs à la présence de plomb ou d'amiante, et au respect des exigences en matière de pollution des sols ou d'Installation Classée pour la Protection de l'Environnement (ICPE).

C. Démarches de certification

En cohérence avec sa stratégie environnementale, le principal et dernier investissement de PAREF en 2013, le Gaïa, a été conçu et construit de manière à obtenir les labels Haute Qualité Environnementale (HQE)[®] et Bâtiment Basse Consommation. Issu d'un partenariat avec GA Promotion, le bâtiment est composé de 11 000 m² de bureaux à Nanterre et a été réceptionné en janvier 2014.

Le Gaïa a été créé pour intégrer l'ensemble des enjeux de développement durable du secteur, avant, pendant et après la phase de construction. Par exemple :

Conception de l'immeuble :

- Un soin particulier a été apporté au choix des équipements utilisés de façon à assurer une modularité (cloisons amovibles, systèmes techniques évolutifs), une adaptabilité et une durabilité du bâti supérieures aux standards du marché.
- Des matériaux écologiques et écolabellisés ont été privilégiés dans la mesure du possible. Le faux plancher en bois, par exemple, est certifié PEFC. Pour assurer une meilleure qualité de l'air intérieur, des produits de revêtement appartenant au minimum à la classe B pour les émissions de Composés Organiques Volatils Totaux (COVT) ou de formaldéhyde ont été prévus.

Travaux de construction :

- Le chantier a été mené de manière à prévenir autant que possible les nuisances sonores pour l'environnement et les riverains.
- Les objectifs de gestion des déchets du chantier étaient les suivants :
 - o Tri d'au moins 70% des déchets
 - o Valorisation matière d'au moins 20% de la masse totale des déchets
 - o Traçabilité des déchets en collectant 100% des bordereaux de suivi des déchets réglementés
- Des mesures ont été prises pour prévenir les risques de déversement accidentel sur le sol.
- Un suivi des consommations d'énergie et d'eau a été effectué pendant toute la durée des travaux afin de mettre en place des actions correctives rapidement en cas de fuites.

Livraison de l'immeuble :

- Le Gaïa permet la collecte et le tri sélectif des déchets produits par ses occupants.
- L'immeuble est doté d'un système informatique de gestion technique centralisée, conçu et développé par le Groupe GA. Cet outil rend possible le suivi quotidien et précis (par exemple : par poste) des consommations énergétiques du bâtiment et vise à assurer la bonne application du Contrat de Performance Énergétique établi avec le constructeur GA. La garantie de consommation énergétique du bâtiment est fixée à 35kWh/m²/an, dans le cadre d'une utilisation classique de bureaux avec des heures d'ouverture normales.
- Le Gaïa est situé en zone urbaine dense et est rapidement accessible en transports en commun. Pour favoriser les transports doux, un accès pour les vélos et une zone de stationnement dédiée ont également été prévus. Enfin, 18 places de stationnement sont réservées aux véhicules électriques.
- 80% des plateaux de bureaux de l'immeuble bénéficient de l'éclairage naturel. L'éclairage artificiel est fourni par des ampoules basse consommation.
- Les équipements sanitaires du Gaïa sont dotés de matériels hydroéconomes (mousseurs, chasses d'eau double flux, etc.) et de compteurs.
- Certains espaces extérieurs sont végétalisés et des espèces d'arbres protégées ont été identifiées.

La démarche de certification environnementale du Groupe PAREF s'applique également aux investissements pour le compte des véhicules sous gestion. PAREF Gestion, filiale à 100% du Groupe, a

finalisé en décembre 2012 l'acquisition d'un immeuble de bureaux labellisé Haute Performance Energétique (HPE) niveau BBC Effinergie 2005 en région lyonnaise, pour la SCPI Interpierre.

D. Consommation des ressources naturelles

Pour répondre aux obligations de l'article 225 de la loi Grenelle II, mais également pour connaître l'empreinte environnementale du Groupe PAREF, l'entreprise a initié un travail de collecte des données de consommations d'énergie (fioul, gaz, électricité) et d'eau. Ce premier exercice de collecte, présenté dans le tableau 2 ci-dessous, n'a pas révélé parmi les actifs concernés de consommation de chaleur du réseau urbain.

Les données ont été classées par destination : bureau, activité, mixte bureau/activité et hôtellerie. En effet, pour réaliser une analyse pertinente des consommations de ressources naturelles, il est nécessaire de dissocier les actifs en fonction de leurs destinations : un local commercial n'a pas les mêmes besoins en matière de chauffage, de climatisation, de ventilation qu'un local de bureaux.

Tableau 2

Energie		2013	
Consommation totale d'énergie		10 095 307 kWh	106 kWh/m²
	Activité	623 895 kWh	27 kWh/m²
	Bureau	1 712 127 kWh	140 kWh/m²
	Mixte Bureau/Activité	6 445 055 kWh	143 kWh/m²
	Hôtel	1 314 229 kWh	88 kWh/m²
Eau		2013	
Consommation totale d'eau*		9 770 m³	0,14 m³/m²
	Activité	511 m³	0,06 m³/m²
	Bureau	2 790 m³	0,26 m³/m²
	Mixte Bureau/Activité	2 461 m³	0,07 m³/m²
	Hôtel	4 008 m³	0,27 m³/m²

* la totalité des consommations d'eau des immeubles provient du réseau municipal.

Afin d'améliorer la performance énergétique de son patrimoine, le Groupe PAREF a pris les engagements suivants :

- Réaliser un audit énergétique sur toute nouvelle acquisition d'immeuble dont le montant est supérieur à 10 millions d'euros et dont l'âge de construction est supérieur à 10 ans
- Réaliser des travaux d'amélioration énergétiques sur au moins un actif par an

Parce que la responsabilité sociétale du Groupe PAREF inclut également ses propres locaux, l'entreprise a également décidé de suivre les consommations d'électricité, d'eau et de papier de ses bureaux à partir de l'année 2014.

E. Emissions de GES et déchets

Le tableau 3 ci-dessous présente les émissions de gaz à effet de serre (GES) et le tonnage de déchets des actifs du Groupe PAREF. Les émissions de GES comptabilisées incluent les émissions directes liées à la consommation d'énergie (fioul, gaz naturel) ainsi que les émissions indirectes (achat d'électricité). Les facteurs d'émissions utilisés sont issus de l'outil Bilan Carbone® V7.1.06 de l'Association Bilan Carbone et de l'ADEME.

Tableau 3

Emissions de GES		2013	
Emissions totales de GES		1 064 016 kg CO2 eq	11,1 kg CO2 eq/m²
Activité		53 953 kg CO2 eq	2,3 kg CO2 eq/m²
Bureau		82 182 kg CO2 eq	6,7 kg CO2 eq/m²
Mixte Bureau/Activité		864 798 kg CO2 eq	19,1 kg CO2 eq/m²
Hôtel		63 083 kg CO2 eq	4,2 kg CO2 eq/m²
Déchets		2013	
Production totale de déchets		141 051 kg	4,5 kg/m²
Activité		-	-
Bureau		2 360 kg	1,4 kg/m²
Mixte Bureau/Activité		138 691 kg	4,7 kg/m²
Hôtel		-	-

II. UNE COLLABORATION RENFORCEE AVEC NOS PARTIES PRENANTES

Le secteur de l'immobilier comprend une multitude d'acteurs aux intérêts distincts. Pour atteindre ses objectifs – y compris réglementaires – en matière de développement durable, sa démarche doit être collective et collaborative. Pour le Groupe PAREF, cela se traduit d'abord par la compréhension des attentes de ses parties prenantes, puis par un engagement proactif auprès de certaines d'entre elles, telles que ses locataires, fournisseurs, sous-traitants et ses territoires d'implantation.

A. Impliquer les locataires dans notre démarche

Le travail de collecte des données environnementales auprès des locataires réalisé cette année a réaffirmé l'importance de l'engagement et de la collaboration de ces derniers avec le Groupe PAREF. C'est effectivement par le biais de l'action commune que PAREF pourra, progressivement, améliorer les caractéristiques techniques, sanitaires et écologiques de son patrimoine.

La réglementation introduit plusieurs exigences liées au développement durable dans la relation entre le bailleur et le locataire :

- La loi n°2010-788 du 12 juillet 2010 et le décret n°2011-2058 du 20 décembre 2011 imposent de joindre aux baux commerciaux une annexe environnementale établissant les relations entre Bailleur et Preneur en matière environnementale dans le cadre de la location de bureaux ou de commerces de plus de 2000 m². Un bail auquel est joint une annexe environnementale est appelé communément « bail vert ». L'obligation de joindre une annexe environnementale était valable pour les nouveaux baux signés après le 1^{er} janvier 2012. L'obligation a été étendue aux baux en cours depuis le 14 juillet 2013. L'annexe environnementale vise en premier lieu à sensibiliser le locataire sur la manière d'utiliser les locaux loués au quotidien. Par la signature de l'annexe environnementale, les parties s'engagent notamment à se communiquer entre elles toutes informations relatives aux consommations énergétiques.
- Dans une démarche volontariste, PAREF et sa filiale PAREF GESTION se sont engagés à compter du 1^{er} janvier 2014 à joindre une annexe environnementale simplifiée à tous ses nouveaux baux et à ceux renouvelés pour des surfaces supérieures à 1000 m², afin de favoriser la prise de conscience de ses partenaires locataires et de les sensibiliser aux évolutions réglementaires à venir en matière d'environnement.

Tableau 4

		Ratio en Nb	Ratio en Surface	Ratio en Valo.
Nombre de baux du périmètre cible	79	100%	100%	100%
Nombre d'annexes vertes signées	1	1%	8%	9%
Nombre de baux visés par la réglementation en matière d'annexe verte	2	3%	13%	27%
Nombre de baux visés par la démarche volontariste de PAREF en matière d'annexe verte	6	8%	21%	40%

Par ailleurs, PAREF et sa filiale PAREF GESTION diffusent un « Guide des Bonnes Pratiques Environnementales » à l'ensemble de leurs locataires occupant une surface supérieure à 1000 m², quelle que soit la destination de l'immeuble. Ce guide contient des recommandations pratiques pour réduire son empreinte environnementale dans les domaines de l'énergie, de l'eau, des déchets et des transports, améliorer la qualité de l'air et promouvoir des achats responsables.

B. Engager nos fournisseurs et sous-traitants

Le Groupe PAREF a recours à de la sous-traitance de manière ponctuelle, par exemple lorsque un actif est trop éloigné géographiquement. Dans ce cas, un mandat de représentation est attribué à un mandataire qui est implanté localement et peut prendre en charge l'activité de gestion locative.

Parmi l'ensemble des fournisseurs de produits et services du Groupe, les prestataires de travaux constituent vis-à-vis de PAREF les partenaires les plus stratégiques en matière de prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux prioritaires de l'entreprise. Parce qu'il relève de sa responsabilité sociétale de promouvoir la RSE dans sa sphère d'influence, le Groupe PAREF a élaboré en 2013 une Charte Fournisseurs, qui sera soumise à ses fournisseurs à partir de l'année 2014. Outre les entreprises du bâtiment et leurs sous-traitants, le document s'adresse aux sociétés de conseil, aux mandataires, aux conseillers en investissement financier et plus généralement à l'ensemble des fournisseurs du Groupe.

La charte fournisseurs présente cinq engagements fondamentaux :

- Développer au sein de l'entreprise un pilotage des actions collectives et des conditions de travail respectueux de la dignité de l'homme et de la femme
- Promouvoir la diversité en condamnant fermement toutes les formes de discriminations
- S'interdire toute forme de travail qui, en raison des conditions dans lesquelles il est pratiqué, peut porter atteinte à la santé ou à la sécurité des personnes
- Lutter contre toutes les formes de corruption tant vis-à-vis de ses fournisseurs ou sous-traitants que vis-à-vis de ses donneurs d'ordre
- Limiter, réduire, les impacts environnementaux liés à son activité, via la diminution des consommations d'électricité, d'énergies fossiles et d'eau, via la diminution des émissions de gaz à effet de serre, via la diminution de la production des déchets et/ou leur valorisation, via la préservation de la biodiversité

En exigeant la signature de la charte par ses fournisseurs, PAREF et sa filiale PAREF GESTION contribueront à la sensibilisation de ses partenaires aux enjeux du développement durable et favorisera également les échanges sur les bonnes pratiques et pistes d'amélioration à mettre en place de manière collective.

C. Promouvoir les territoires et l'économie locale

- **Développement local**

L'activité du secteur immobilier est intrinsèquement liée au développement économique et social des territoires. L'exploitation et l'utilisation d'un bien immobilier dans un site donné favorise les échanges entre ses occupants, les commerces de proximité et les entreprises implantées localement. Dans le cas des actifs tertiaires (bureaux et activités), la création d'emplois peut également contribuer à dynamiser le territoire. En collectant les données environnementales auprès de ses locataires, le Groupe PAREF a également récupéré des informations sur le nombre de salariés occupant l'ensemble de ses actifs. En 2013, 763 salariés travaillaient dans les locaux de dix actifs représentant 43,4% de la surface totale du périmètre cible du Groupe. Dans ces actifs, la densité moyenne est de 1 salarié pour 100 m² de surface totale. Les bureaux sont les actifs les plus denses, avec une moyenne de 4 salariés pour 100 m² de surface totale.

- **Loyauté des pratiques**

Le Groupe PAREF mène plusieurs actions pour prévenir la corruption au sein de l'entreprise. En premier lieu, PAREF a établi des procédures internes relatives aux alertes éthiques, aux conflits d'intérêts et à la lutte anti-blanchiment. Par ailleurs, en conformité avec les obligations de l'AMF (articles 315-58 et 320-23 du RGAMF), le Groupe diffuse régulièrement auprès de ses salariés une lettre d'information dans laquelle est présentée l'actualité réglementaire en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Une session de formation a également été organisée sur ce sujet et dispensée à l'ensemble de l'équipe en 2012. Enfin, la société PAREF GESTION a mis à jour en octobre 2011 son Code de Déontologie, qui définit les principes éthiques et dispositions déontologiques à respecter dans l'ensemble de ses activités de gestion. Ce document a été communiqué à tous les salariés de l'entreprise au moment de sa publication.

- **Mécénat**

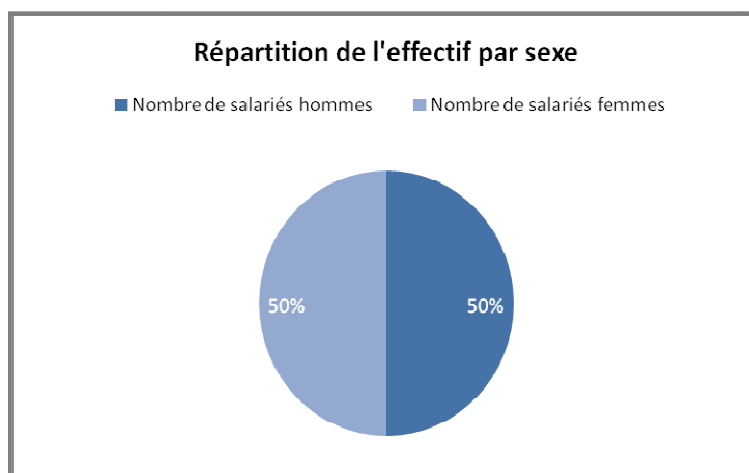
Le patrimoine du Groupe PAREF étant principalement situé en région parisienne, l'entreprise réalise de manière ponctuelle des actions de mécénat en faveur de l'art et de la culture dans la capitale française. Notamment, en janvier 2014, le Groupe PAREF a été l'un des sponsors de l'exposition de la collection MaGMa à Sotheby's Paris. Cette collection était consacrée à l'Art Contemporain de Chine et du Sud-Est Asiatique et comptait plus de 300 œuvres d'artistes.

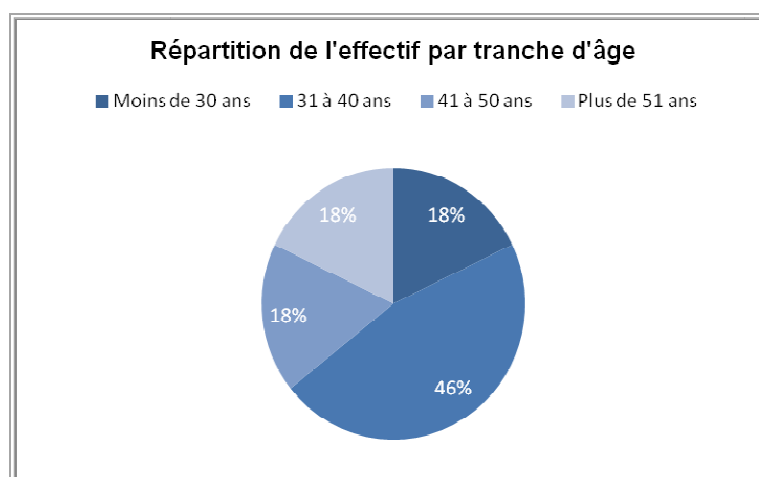
III. RESSOURCES HUMAINES

Le périmètre de reporting social du Groupe PAREF couvre l'ensemble du personnel du siège social, situé au 8 rue Auber à Paris.

A. Emploi

Au 31 décembre 2013, l'effectif total du Groupe PAREF était de 28 personnes.





La totalité du personnel est situé au siège social du Groupe à Paris.
 Au cours de l'année 2013, PAREF a procédé à 6 embauches (contre 7 en 2012). Il y a eu 4 départs, dont 1 licenciement (contre 0 en 2012).

B. Rémunérations

Les informations relatives aux rémunérations sont présentées dans le tableau ci-dessous :

REMUNERATIONS	2013	2012	Evolution 2012-13
Rémunérations brutes totales	1 332 191 €	1 481 088 €	- 10,1%
Abondement versé dans le cadre du Plan d'Epargne Entreprise	54 556 €	42 483 €	+ 28,4%
Intéressement et primes collectives	94 323 €	109 961€	- 14,2%

Les salariés du Groupe PAREF bénéficient de plusieurs types d'avantages sociaux :

- L'intéressement : un accord d'intéressement concernant l'ensemble du personnel salarié du Groupe PAREF ayant au moins 3 mois d'ancienneté a été signé en 2002 et actualisé en 2011. Le montant global consacré à l'intéressement est plafonné à 20% du total des salaires bruts annuels versés aux personnes concernées. A noter : aucun intéressement n'a été versé en 2012 au titre de l'exercice 2011. Ainsi, une prime collective dont le mode de calcul est différent a néanmoins été versée aux salariés sur décision des dirigeants.
- Le Plan d'Epargne Entreprise : un plan d'épargne d'entreprise de groupe a été mis en place en 2002. Tous les salariés peuvent y adhérer sous réserve d'une ancienneté minimum de 3 mois. Il s'agit d'un dispositif d'épargne qui vise à apporter un complément de rémunération via la constitution d'un portefeuille de valeurs mobilières (SICAV bancaires ou actions PAREF). En fonction des options choisies, l'abondement de la société peut aller jusqu'à 150% (investissement en actions PAREF) dans le cadre des plafonds légaux.
- Plan d'option d'achat d'actions : PAREF a consenti des options d'achat d'actions pour la première fois en 2006. Depuis cette date, les assemblées générales ont délégué au Directoire tous pouvoirs à l'effet de consentir, dans le cadre des dispositions des articles L 225-177 à L 228-185 du Code de commerce, en une ou plusieurs fois, des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles

de PAREF à émettre à titre d'augmentation de son capital ainsi que des options donnant droit à l'achat d'actions de la société provenant de rachats effectués par la société dans les conditions prévues par la loi. Ces options sont attribuées après avis du comité des rémunérations du conseil de surveillance. L'assemblée générale du 11 mai 2011 a renouvelé cette autorisation jusqu'en 2014 dans la limite d'un nombre total maximum d'actions égal à 3% du capital de la société, au jour de la décision du Directoire d'utiliser cette délégation.

- Autres avantages: l'ensemble du personnel du groupe bénéficie d'une mutuelle avec possibilité d'options pour 2 niveaux de prestations et de **régimes de retraite complémentaires à cotisations définies**, donnant lieu à versement de cotisations salariales et patronales au-delà de la tranche B de la rémunération.

C. Développement des compétences

En 2013, le Groupe PAREF a financé un total de 198 heures de formation, soit l'équivalent de 7,3 heures en moyenne par salarié. La répartition des formations par thématique est la suivante :

- La comptabilité (normes IFRS) : 49h, 1 personne
- La gestion immobilière (recouvrement de créances) : 14h, 1 personne
- L'activité commerciale (régimes matrimoniaux et commercialisation de produits financiers) : 98h, 4 personnes
- La fonction juridique (conformité et contrôle interne) : 7h, 1 personne
- Anglais : 30h, 1 personne

8 salariés au total ont reçu une formation, soit 29,5% de l'effectif moyen de l'année 2013.

D. Conditions de travail et relations sociales

- **Organisation du travail** : afin de favoriser un meilleur équilibre vie personnelle/vie professionnelle, le Groupe PAREF permet à certains salariés dont le domicile est très éloigné du siège de bénéficier d'aménagements horaires pendant la semaine. En 2013, le taux d'absentéisme était de 1,38%.
- **Dialogue social** : conformément à la réglementation, le Groupe PAREF organise tous les trois ans des élections des représentants du personnel. Les dernières élections ont eu lieu en 2011 mais aucun salarié ne s'est présenté. Aucun accord collectif, y compris sur la santé et la sécurité, n'a été signé au cours de l'année 2013.
- **Santé et sécurité** : la taille et la nature de l'activité du Groupe PAREF ne l'exposent pas à des risques élevés en matière de santé et sécurité.

Les indicateurs relatifs à la santé et sécurité au travail sont présentés ci-dessous :

SANTE ET SECURITE	2013
Taux de fréquence (soit le nombre d'accidents avec arrêt / nombre d'heures travaillées x 1 000 000)	19,47 (soit pour 1 million d'heures travaillées, 19,47 d'arrêts)
Taux de gravité (soit le nombre de journées perdues par incapacité temporaire / nombre d'heures travaillées x 1 000)	0,21 (soit pour 1 000 heures travaillées, 0,21 jours d'arrêt)
Nombre de jours d'absence moyen dus à des maladies professionnelles (soit le nombre de jours d'absence dus à des maladies professionnelles, par salarié)	0,41

E. Respect des droits de l'homme et du travail

- **Egalité de traitement**

Le Groupe PAREF n'a pas de politique ou de mesure particulière mise en place pour promouvoir l'égalité homme/femme ou le recrutement et l'insertion de personnes handicapées.

De manière générale et conformément à la législation, l'entreprise interdit tout type de discrimination, que ce soit dans ses processus d'embauche, de formation, de promotion, de rémunération ou de licenciement.

- **Conventions fondamentales de l'O.I.T**

Par ailleurs, le Groupe PAREF respecte les conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail (O.I.T) dans le déploiement de ses activités, en matière de liberté d'association et du droit à la négociation collective, d'élimination des discriminations en matière d'emploi et de profession, d'élimination du travail forcé ou obligatoire, et d'abolition du travail des enfants. De par sa localisation géographique et la nature de ses activités, le Groupe PAREF est faiblement exposé à des risques de violation de ces droits humains fondamentaux.

Le Groupe encourage ses fournisseurs et prestataires de services à respecter les droits de l'homme par le biais de sa Charte Fournisseurs.

Annexes

A. Tableaux de concordance décret n°2012-557 / EPRA / GRI

- Social**

Thématique Grenelle II	Indicateur Grenelle II	Indicateur EPRA	Indicateur GRI	N° de page	Commentaires du Groupe PAREF
Emploi	Effectif total et répartition des salariés par sexe, âge et zone géographique		G4-9, G4-10	15	-
	Embauches et licenciements		LA1	15	-
	Rémunérations et évolution			16	-
Organisation du travail	Organisation du temps de travail			17	-
	Absentéisme		LA6	17	-
Relations sociales	Organisations du dialogue social, notamment les procédures d'information et de consultation du personnel et de négociation avec celui-ci			17	-
	Bilan des accords collectifs			17	-
Santé et sécurité	Conditions de santé et sécurité au travail			17	-
	Bilan des accords signés avec les organisations syndicales ou les représentants du personnel en matière de santé et de sécurité au travail			17	-
	Les accidents du travail, notamment leur fréquence et leur gravité, ainsi que les maladies professionnelles		LA6	17	-
Formation	Politiques mises en œuvre en matière de formation		LA10	17	-
	Nombre total d'heures de formation		LA9	17	-
Egalité de traitement	Mesures prises en faveur de l'égalité entre les femmes et les hommes			17	-
	Mesures prises en faveur de l'emploi et de l'insertion des personnes handicapées			17	-
	Politique de lutte contre les discriminations			17	-
Promotion et respect des stipulations des conventions fondamentales de l'O.I.T	Respect de la liberté d'association et du droit à la négociation collective			17	-
	Elimination des discriminations en matière d'emploi et de profession			17	-
	Elimination du travail forcé et obligatoire			17	-
	Abolition effective du travail des enfants			17	-

- Environnemental**

Dans le tableau ci-dessous, une distinction est parfois faite entre les activités d'investissement et de gestion pour compte de tiers du Groupe PAREF et l'immeuble Gaïa. En effet, le Gaïa est un cas particulier : PAREF s'est associé avec le Groupe GA pour la construction entière de l'immeuble. Les enjeux de sa responsabilité sociale s'étendent donc, pour cet actif uniquement, aux enjeux du secteur de la construction ; ils sont autrement limités à ceux des foncières et gestionnaires d'actifs.

Thématique Grenelle II	Indicateur Grenelle II	Indicateur EPRA	Indicateur GRI	N° de page	Commentaires du Groupe PAREF
Politique générale en matière d'environnement	Organisation de la société pour prendre en compte les questions environnementales		G4.1, G4-36	3, 7-9	-
	Démarches d'évaluation ou de certification en matière d'environnement		G4.1	9-10	-
	Actions de formation et d'information des salariés en matière de protection de l'environnement			3	-
	Moyens consacrés à la prévention des risques environnementaux et des pollutions			9-10, 12-13	PAREF sensibilise ses locataires à la protection de l'environnement à travers l'annexe verte et le guide des bonnes pratiques environnementales.
	Montant des provisions et garanties pour risques en matière d'environnement			-	Etant peu exposé à des risques environnementaux, le Groupe PAREF n'a pas réalisé de provisions ou de garanties à cet effet.
Pollution et gestion des déchets	Mesures de prévention, de réduction ou de réparation de rejets dans l'air, l'eau et le sol affectant gravement l'environnement			9-10, 12-13	PAREF sensibilise ses locataires à la protection de l'environnement à travers l'annexe verte et le guide des bonnes pratiques environnementales. Pour le Gaïa, conformément au cahier des charges de la certification HQE, PAREF a pris des dispositions particulières pour prévenir les pollutions, réduire et trier les déchets, et réduire les nuisances sonores, olfactives et visuelles.
	Mesures de prévention, de recyclage et d'élimination des déchets	3.10	EN23	9-13	
	Prise en compte des nuisances sonores et de toute autre forme de pollution spécifique à une activité			9-10	
Utilisation durable des ressources	Consommation d'eau et approvisionnement en eau en fonction des contraintes locales	3.8 3.9	EN8	7,9-10	-
	Consommation de matières premières et mesures prises pour améliorer l'efficacité dans leur utilisation			9-10	Son activité étant de nature tertiaire, PAREF n'utilise pas de matières premières en dehors des consommables et des produits d'usage courant de ses bureaux.
	Consommation d'énergie, mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique et recours aux énergies renouvelables	3.1 3.3 3.4	EN4, EN5	6-7, 9-11	-
	Utilisation des sols			-	PAREF investit principalement dans des zones urbaines denses. Concernant le Gaïa, l'immeuble a été construit sur un terrain qui était anciennement occupé par un autre bâtiment.
Changement climatique	Rejets de gaz à effet de serre	3.5 3.6 3.7	EN15, EN16, EN18	7,11	-
	Adaptation aux conséquences du changement climatique			7-9	Pour anticiper et prévenir les conséquences du changement climatique, le Groupe PAREF investit dans des immeubles ayant de bonnes performances énergétiques et privilégie les immeubles récents, à l'image du Gaïa et de Lyon Saint Exupéry.

Protection de la biodiversité	Mesures prises pour préserver ou développer la biodiversité			10	PAREF investit principalement dans des zones urbaines denses, à faible biodiversité.
--------------------------------------	---	--	--	----	--

- **Sociétal**

Thématique Grenelle II	Indicateur Grenelle II	Indicateur EPRA	Indicateur GRI	N° de page	Commentaires du Groupe PAREF
Impact territorial, économique et social de l'activité de la société	Emploi et développement régional		EC7	13-14	-
	Impact sur les populations riveraines ou locales			9	De par la nature de ses activités et sa localisation en centre ville, PAREF n'a pas d'impact particulier sur les populations riveraines et locales.
Relations avec les parties prenantes (les personnes ou les organisations intéressées par l'activité de la société)	Conditions du dialogue avec les parties prenantes		G4-24	12-14	Des procédures internes régissent les relations de chaque service avec les locataires, le réseau de commercialisation et les clients (porteurs de parts de SCPI et d'OPCI) de la société.
	Actions de partenariat ou de mécénat			14	-
Sous-traitance et fournisseurs	Prise en compte dans la politique d'achat des enjeux sociaux et environnementaux			9	PAREF n'a pas de politique particulière de prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux dans ses achats.
	L'importance de la sous-traitance et prise en compte dans les relations avec les fournisseurs et les sous-traitants de leur responsabilité sociale et environnementale		G4-12	13	-
Loyauté des pratiques	Actions engagées pour prévenir la corruption		SO4	14	-
	Mesures prises en faveur de la santé et la sécurité des consommateurs			9	-
Autres actions engagées en faveur des droits de l'homme				13	PAREF respecte la réglementation en matière d'accès pour les personnes à mobilité réduite. Il encourage également le respect des droits de l'homme dans sa charte fournisseurs.

B. Note méthodologique

La présente note méthodologique a pour objectif d'apporter des précisions supplémentaires relatives à certains indicateurs sociaux, environnementaux et sociétaux du rapport.

- **Indicateurs environnementaux**

Taux de couverture en termes de surface : il est calculé à partir des surfaces sur lesquelles il y a eu collecte d'informations rapportées à la surface globale du périmètre cible. Les surfaces prises en compte sont les surfaces utiles brutes des actifs immobiliers.

Taux de couverture en termes de valorisation : il est calculé à partir de la valorisation hors droits des actifs pour lesquels il y a eu collecte d'informations, rapportée à la valorisation globale du périmètre cible. Les valorisations prises en compte sont celles réalisées par les experts immobiliers dans le cadre des expertises réglementaires. Concernant Vivapierre et Wep Watford, la valorisation des actifs a été ramenée à hauteur de la participation du Groupe PAREF dans ces entités (soit 27,2% pour Vivapierre et 50% pour Wep Watford).

Consommations d'énergie : toutes les données énergétiques sont exprimées en kWh en énergie finale. Les consommations de gaz naturel sont exprimées en kWh PCI : un facteur de 1,11 a été appliqué lorsque les consommations collectées étaient en kWh PCS. Un facteur de 9,60 a été appliqué lorsque les consommations étaient en mètres cube (source : ADEME). Les consommations de fioul sont également exprimées en kWh PCI ; un facteur de 9,67 a été appliqué lorsque les consommations étaient en litres (source : ADEME). Enfin, il est à noter que les locataires ayant envoyés leurs données énergétiques n'ont pas révélé d'utilisation de chaleur du réseau urbain.

Emissions de gaz à effet de serre : les émissions comptabilisées correspondent uniquement aux émissions liées aux consommations énergétiques, à savoir les consommations de fioul et de gaz (émissions directes) et les consommations d'électricité (émissions indirectes) des immeubles du périmètre cible. Les émissions de gaz à effet de serre issues des gaz réfrigérants des climatisations ou des flux de transports des locataires ont été exclues. Issus de l'outil Bilan Carbone[®] V7.1.06, les facteurs d'émissions suivants ont été appliqués :

- Electricité (fournisseur EDF): 0,048 kg CO2 eq / kWh
- Gaz: 0,241 kg CO2 eq / kWh PCI
- Fioul: 0,329 kg CO2 eq / kWh

- [Indicateurs sociétaux](#)

Nombre de salariés des locataires : cet indicateur comprend la somme des salariés employés au 31/12/2013 par les locataires occupant les immeubles du périmètre cible hors stagiaires, intérimaires et apprentis.

- [Indicateurs sociaux](#)

Taux d'absentéisme : il est calculé à partir des jours d'absence pour maladies, accidents du travail et de trajet, maladies professionnelles, congés sans soldes, absences autorisées et non autorisées. Ont été exclus les jours d'absence pour congé maternité / paternité et congé pour événement familial.

Taux de fréquence / taux de gravité : ces indicateurs incluent les accidents de travail et les accidents de trajet.

Heures de formation : ont été prises en compte toutes les formations d'une durée supérieure à une journée de 7h.

Attestation de présence et avis de sincérité portant sur les Informations sociales, sociétales et environnementales

Réf : 13002 +RV2

À l'attention du Directoire

À la suite de la demande qui nous a été faite et en notre qualité d'Organisme Tiers Indépendant (OTI) de la société PAREF (la « Société »), nous vous présentons notre rapport sur les informations sociales, environnementales et sociétales consolidées présentées dans le rapport de gestion établi au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce.

Responsabilité de la Société

Il appartient au Directoire d'établir un rapport de gestion comprenant les informations environnementales, sociétales et sociales consolidées prévues à l'article R. 225-105-1 du Code de commerce (ci-après les « Informations »), établies conformément aux référentiels utilisés (le « Référentiel ») par la Société.

Indépendance et système de management de la qualité

Notre indépendance est définie par les textes réglementaires, notre code de déontologie ainsi que les dispositions prévues dans la norme ISO 17020. Par ailleurs, nous avons mis en place un système de management de la qualité qui comprend des politiques et des procédures documentées visant à assurer la conformité avec les règles déontologiques, les textes légaux et réglementaires applicables et la norme ISO17020.

Responsabilité de l'Organisme Tiers Indépendant

Notre mission a consisté à :

- prendre connaissance de l'exposé des orientations de la Société en matière de développement durable, en fonction des conséquences sociales et environnementales liées à son activité, et de ses engagements sociétaux, et le cas échéant des actions et programmes qui en découlent ;
- attester que les Informations sont présentes dans le rapport annuel ou font l'objet, en cas d'omission, d'une explication en application du troisième alinéa de l'article R. 225-105 du Code de commerce et du décret n° 2012-557 du 24 avril 2012 (attestation de présence) ;
- vérifier la mise en place d'un processus de collecte visant l'exhaustivité et la cohérence des Informations et d'identifier les irrégularités ;
- exprimer un avis motivé sur le fait que les Informations sont présentées, dans tous leurs aspects significatifs, de manière sincère (avis de sincérité).

1. Attestation de présence

Nous avons comparé les Informations avec la liste prévue par l'article R. 225-105-1 du Code de commerce. Nous avons vérifié que les Informations couvraient le périmètre consolidé, à savoir la Société ainsi que ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce.

En cas d'omission de certaines informations consolidées, nous avons vérifié que des explications étaient fournies conformément aux dispositions du décret n° 2012-557 du 24 avril 2012.

Sur la base de ces travaux, nous attestons de la présence dans le rapport annuel des Informations environnementales, sociétales et sociales requises par l'article R. 225-105-1 du Code de commerce.

Attestation de présence et avis de sincérité portant sur les Informations sociales, sociétales et environnementales

2. Avis de sincérité

Nature et étendue des travaux

Nous avons effectué nos travaux en nous appuyant sur notre méthodologie qui tient compte, d'une part des recommandations de la norme internationale ISAE 3000 (*International Standard on Assurance Engagements*) concernant les missions d'assurance sur les informations autres que financières, d'autre part des recommandations du Groupe de Travail mis en place par l'Afnor sur la méthodologie de vérification des informations extra-financières.

La Société établit des comptes consolidés. Le périmètre global couvre l'ensemble des actifs du Groupe, y compris ceux de la société Wep Watford et de l'OPCI Vivapierre, filiales détenues à 50% et 27,2% respectivement et non contrôlées opérationnellement par le Groupe. Le périmètre de référence pour le reporting extra-financier de la Société est constitué des immeubles auprès desquels la collecte des données environnementales et sociétales a été réalisée. Il exclut les actifs de l'OPCI Vivapierre, les habitations, les actifs vacants, en cours de vente ou les actifs dont l'environnement juridique, technique et/ou commercial ne sont pas propices à la collecte des données en 2013. Au 31/12/2013, ce périmètre de reporting est composé de 28 actifs, d'une surface totale de 141 966 m². Il représente 56,3% du patrimoine global en termes de surface et 45,7% en termes de valorisation.

Nous avons apprécié le caractère approprié du Référentiel au regard de sa pertinence, son exhaustivité, sa neutralité, sa clarté et sa fiabilité.

Nous avons sélectionné les informations qui nous paraissent les plus significatives en termes d'impacts pour la Société et ses parties prenantes au regard des activités et des implantations de la Société. Ces informations sont liées aux problématiques suivantes : stratégie environnementale, utilisation durable des ressources, changement climatique, sous-traitance et fournisseurs, loyauté des pratiques, développement des compétences.

Nous avons vérifié la mise en place par la Société d'un processus de collecte, de compilation, de traitement et de contrôle visant à l'exhaustivité et à la cohérence des Informations. Nous avons pris connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatifs à l'élaboration des Informations. Nous avons identifié les personnes responsables de la collecte des Informations.

Nous avons procédé à la revue des procédures de reporting des données environnementales, sociétales et sociales. Cette revue vise à s'assurer de :

- la pertinence du référentiel,
- la description du périmètre,
- la fiabilité des outils et méthodes employés,
- le caractère compréhensible des définitions et applications.

La Société calcule deux taux de couverture : 1) Un taux de couverture calculé à partir des surfaces sur lesquelles il y a eu collecte d'informations rapportées à la surface globale du périmètre actif ; 2) Un taux de couverture calculé à partir de la valorisation hors droits des actifs, pour lesquels il y a eu collecte d'informations, rapportée à la valorisation globale du périmètre actif. A côté desdits taux de couverture, est mentionné le taux de collecte des informations. Le taux de collecte correspond aux informations effectivement récupérées auprès des locataires. Le taux de collecte est au maximum égal au taux de couverture ou inférieur.

La Société consolide toutes les données des entités figurant dans le périmètre de collecte. Nos travaux sur les informations chiffrées sélectionnées ont donc couvert l'intégralité du périmètre de collecte.

**Attestation de présence et avis de sincérité portant sur les
Informations sociales, sociétales et environnementales**

Concernant les informations quantitatives sélectionnées :

- nous avons mis en œuvre des procédures analytiques et vérifié, sur la base de sondages, les calculs ainsi que la consolidation de ces informations,
- nous avons d'une part conduit des entretiens pour vérifier la correcte compréhension et application des procédures et obtenir les informations nous permettant de mener nos vérifications ; d'autre part mis en œuvre des tests de détail sur la base de sondages, consistant à vérifier les calculs effectués et à rapprocher les données,
- nous avons retenu une marge d'erreur admissible de 5% à l'intérieur de laquelle les éventuelles irrégularités relevées ne sont pas considérées comme des anomalies.

Concernant les informations qualitatives sélectionnées, nous avons conduit des entretiens et vérifié, sur la base de sondages et d'analyse de documents, la sincérité des allégations ainsi que la consolidation des allégations émises par la Société.

Pour les autres informations RSE, nous avons apprécié leur cohérence par rapport à notre connaissance de la Société et de son secteur d'activité.

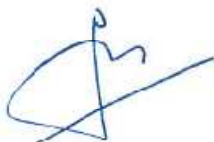
Une personne a été mobilisée pour nos travaux, le signataire du présent rapport. Nous avons conduit six entretiens avec les personnes responsables de la préparation des informations et des procédures de contrôle interne et de gestion des risques. La mission a été effectuée entre le 5 mars et le 13 mars 2014 et a duré 5 jours.

Nous estimons que nos travaux fournissent une base suffisante à la conclusion exprimée ci-après.

Conclusion

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'anomalie significative de nature à remettre en cause le fait que les Informations ont été établies de manière sincère.

Paris, le 18 mars 2014



Gérard SCHÖUN

DELEGATIONS EN MATIERE D'AUGMENTATION ET DE REDUCTION DE CAPITAL

Nature de la délégation accordée	Date de la Délégation	Date d'échéance	Maximum autorisé	Utilisation en cours d'exercice
1) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières – avec maintien du droit préférentiel de souscription – donnant accès au capital de la société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance	AG Mixte du 15 mai 2013 (7ème Résolution)	15 juillet 2015 (26 mois)	20 000 000 €	
2) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières – avec suppression du droit préférentiel de souscription et par offre au public – donnant accès au capital de la société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance	AG Mixte du 15 mai 2013 (8ème Résolution)	15 juillet 2015 (26 mois)	15 000 000 € <i>Ce Montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 15 mai 2013</i>	
3) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social par émission d'actions réservées aux salariés avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de ces derniers	AG Mixte du 15 mai 2013 (9ème Résolution)	15 juillet 2015 (26 mois)	1 000 000€ <i>Ce Montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 15 mai 2013</i>	
4) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la société, en vue de rémunérer des apports en nature qui seraient consentis à la société	AG Mixte du 15 mai 2013 (10ème Résolution)	15 juillet 2015 (26 mois)	10% du capital de la société <i>Ce Montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 15 mai 2013</i>	
5) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription	AG Mixte du 15 mai 2013 (14ème Résolution)	15 juillet 2015 (26 mois)	<i>Ce Montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 16 de l'AG du 11 mai 2011</i>	
6) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	AG Mixte du 15 mai 2013 (11ème Résolution)	15 juillet 2015 (26 mois)	20 000 000 € <i>Ce Montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 16 de l'AG du 11 mai 2011</i>	
Nature de la délégation	Date de la Délégation	Date d'échéance		Utilisation en cours d'exercice

accordée			Maximum autorisé	
7) Autorisation à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues	AG Mixte du 15 mai 2013 (13ème Résolution)	17 novembre 2014 (18 mois)	10 % des actions composant le capital de la société	
8) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription	AG Mixte du 15 mai 2013 (14ème Résolution)	15 juillet 2015 (26 mois)	<i>Ce Montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 15 mai 2013</i>	
9) Délégation de pouvoir à donner au directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions dans le cadre des dispositions des articles L225-177 du Code de Commerce	AG Mixte du 11 mai 2011 (25ème Résolution)	10 juillet 2014 (38 mois)	10 % du capital social <i>Ce Montant ne s'impute pas sur le montant du plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 15 mai 2013</i>	Attribution de 8.000 options d'achat d'actions le 29 juin 2013
10) Autorisation à donner au directoire à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre	AG Mixte du 11 mai 2011 (26ème Résolution)	10 juillet 2014 (38 mois)	3 % du capital social <i>Ce Montant ne s'impute pas sur le montant du plafond global prévu par la résolution 16 de l'AG du 11 mai 2011</i>	

OBSERVATIONS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Mesdames et messieurs les actionnaires,

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

Depuis son augmentation de capital de 7,4 M€ faite en mai 2012, Paref maintient un taux d'endettement raisonnable, conforme aux exigences actuelles du marché et dispose d'une trésorerie adaptée pour pouvoir réaliser de nouveaux investissements.

La politique d'arbitrage a été poursuivie pour donner à Paref le maximum de flexibilité : après 30 M€ d'actifs cédés en 2011 et 10,5 M€ en 2012, les immeubles de Gentilly et Rueil ont été vendus, représentant un montant total de 8,4 M€ et les immeubles de Fontenay le Fleury, St Maurice et la Courneuve ont fait l'objet de promesses de vente en 2013 pour 17 M€.

L'immeuble de bureaux « le Gaïa » à Nanterre a été livré au début de 2014 et est en cours de commercialisation active. La conjoncture à la Défense est malheureusement moins favorable que lors de son lancement. L'acquisition d'un immeuble de bureaux sis à Levallois a été décidée au début de 2014 pour être le premier actif d'un nouveau véhicule collectif en cours de mise au point.

Le groupe Paref a également continué à se développer sur l'activité de gestion pour compte de tiers. Après la reprise de la SCPI Capiforce en début d'année, le fait marquant de l'exercice est la création de la SCPI Novapierre Allemagne qui a reçu son agrément au début de 2014 et porte à 5 le nombre de SCPI gérées.

Le conseil a tenu 9 réunions pendant l'exercice écoulé. Nous avons été régulièrement informés par le directoire de la marche de votre société, de ses projets d'acquisitions et de cessions, de ses mises en location et de l'évolution de sa trésorerie. Nous avons suivi les travaux du comité d'investissement qui nous a soumis, conformément aux règles de gouvernance de Paref, tous les projets d'acquisition ou de cession dépassant 15 M€ ou sortant de la stratégie courante de la société.

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

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

Nous vous demandons enfin d'approuver les autres résolutions qui portent sur les délégations de compétence arrivant à échéance au cours de l'exercice 2014 relatives aux opérations sur le capital.

Paris, le 19 mars 2014
Hubert Lévy-Lambert, Président

RAPPORT D'ACTIVITE DU COMITE D'AUDIT

Les membres du Comité d'Audit sont :

Monsieur Stéphane Vilmin, Président
Monsieur Stéphane Lipski,
Monsieur Alexandre Picciotto

Le Comité d'audit a examiné les communications à caractère financier de la Société au cours de l'exercice 2013.

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

Au vu de ces entretiens et de l'examen des états financiers consolidés et sociaux au 31 décembre 2013, ces derniers n'appellent pas d'observation de la part du Comité d'audit.

Le Comité d'audit a continué en 2013 à porter une attention particulière aux procédures comptables et au dispositif de contrôle interne de la société, ainsi qu'aux procédures mises en œuvre pour gérer les risques liés à l'activité.

Le Comité d'audit a notamment pris connaissance des travaux et contrôles réalisés par le RCCI (responsable de la conformité et du contrôle interne) en liaison avec un cabinet externe, l'Atelier de l'Asset Management, dans le cadre de la réglementation applicable à Paref Gestion, société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF. Le comité a notamment été tenu informé des dispositions prises à la suite du contrôle de l'AMF réalisé en 2012 sur Paref Gestion, qui avait conclu au correct fonctionnement du contrôle permanent et périodique de la société, mais avait demandé que soient dissociées les fonctions de RCCI et de dirigeant de Paref Gestion. Le responsable du service juridique, qui a été retenu pour accomplir cette mission, a obtenu son agrément de RCCI dans le courant de l'année 2013, sa prise de fonction intervenant officiellement le 1^{er} janvier 2014. Dans le cadre de la nouvelle organisation de contrôle interne et conformité, l'Atelier de l'Asset Management continuera à avoir une mission d'assistance du RCCI et en outre, un cabinet externe (SF Consulting) a été retenu après appel d'offre pour réaliser les contrôles périodiques.

Le comité a été tenu informé de la mise en œuvre de ces modifications d'organisation.

*Paris, le 19 mars 2014
Stéphane Vilmin, Président*

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

Mesdames et messieurs les actionnaires,

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

Gouvernement d'entreprise

Le conseil de surveillance s'est réuni 9 fois au cours de l'année 2013. Les réunions du conseil ont porté sur l'arrêté des comptes 2012 et sur les comptes semestriels au 30 juin 2013 ainsi que sur les situations trimestrielles, les investissements et désinvestissements supérieurs à 15 M € et la définition des principales orientations stratégiques du groupe.

Le Comité d'audit et le Comité des nominations et rémunérations ont fonctionné normalement. Le Comité des rémunérations a été consulté pour toute modification relative à la rémunération et aux avantages accordés aux mandataires sociaux, sachant que la société a mis en œuvre dès 2009 les recommandations AFEP-MEDEF relatives aux rémunérations ainsi que le nouveau référentiel de Middlednext pour une gouvernance raisonnable, mieux adapté à la taille de la société.

Les Travaux du Comité d'investissement de Paref se sont déroulés dans le cadre des axes stratégiques définis lors du séminaire organisé par sa nouvelle Présidente, Cécile de Guillebon, en décembre 2012, avec lorsque nécessaire des procédures adaptées (téléconférences, notamment).

Le Comité s'est réuni 7 fois et a examiné 8 opportunités d'investissements, ainsi que tous les désinvestissements.

Dans un contexte de marché particulièrement compétitif, des projets d'investissement variés proposés par le Directoire ont été examinés, en privilégiant les investissements via des véhicules gérés par Paref Gestion ou favorisant leur création : Sale & Leaseback d'un locataire existant pour une opération de croissance externe, rachat d'un actif financé en crédit-bail, immeubles hors marché suite à un appel d'offre infructueux, actifs soumis à un bail emphytéotique, clefs-en-mains locatifs hors marché, résidence de services thématique et/ou de tourisme, investissement dans une SCPI, afin de trouver des axes de différenciation dans un marché caractérisé par d'importantes liquidités. A la suite des comités, des offres écrites ont été confirmées pour 6 projets, dont une a fait l'objet d'une acceptation par le vendeur.

Compte tenu des règles de gouvernance définies par le Groupe et notamment du règlement intérieur, le conseil de surveillance doit approuver les investissements ou désinvestissement supérieurs à 15 M€.

Cette procédure a trouvé à s'appliquer à un projet. Elle a également été étendue au projet d'investissement dans la SCPI Novapierre Allemagne, compte tenu de son caractère stratégique. Par ailleurs, le principal désinvestissement (La Courneuve) a été proposé à l'approbation du conseil, bien que d'un montant inférieur à la limite définie, compte tenu de l'implication que le conseil a souhaité avoir sur cette opération.

L'année 2013 a vu se concrétiser les projets d'arbitrages envisagés dans le respect de la politique de rationalisation du portefeuille, et deux projets stratégiques, la création de la SCPI Novapierre Allemagne avec la participation de Paref au capital initial de la SCPI, d'une part, et l'acquisition d'un immeuble de bureaux à Levallois-Perret (signée début 2014).

Comme prévu par le règlement intérieur du Conseil de surveillance, le Conseil a déterminé lesquels de ses membres sont indépendants : sont considérés comme indépendants les membres du Conseil qui n'entretiennent, directement ou indirectement, aucune relation de quelque nature que ce soit avec la Société, son Groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Le conseil considère que 4 membres du conseil qui avait été nommé le 11 mai 2011 sont indépendants sur un total de 8 : Mme Cécile de Guillebon, MM. Stéphane Lipski, Alexandre Picciotto et Stéphane Vilmin. Les membres considérés comme non indépendants sont Hubert Lévy-Lambert, Catherine Lévy-Lambert et Guillaume Lévy-Lambert qui représentent l'actionnaire principal et Jean-Jacques Picard, dont la société PGA assure certaines prestations de service pour Paref aux conditions du marché.

Par ailleurs, le Conseil s'est assuré que sa répartition hommes/femmes (75%/25%) est conforme à la réglementation en vigueur et que la composition des comités spécialisés était adaptée à leur mission, notamment celle du comité d'audit qui respecte bien les normes fixées par l'ordonnance du 8 décembre 2008 (à savoir un membre au moins doit présenter des compétences particulières en matière financière ou comptable et être indépendant au regard des critères définis par le Conseil).

Contrôle interne

Le contrôle interne de la société s'appuie sur :

- une séparation des tâches entre la gestion pour compte de tiers logée dans la filiale Paref Gestion et les activités d'investissement logées, selon leur nature, chez Paref, Parus (usufruits) ou Parmarch (marchand de biens).
- des procédures largement automatisées s'appuyant sur le système informatique 4D qui traite de façon standardisée les différentes tâches administratives relatives à la gestion immobilière, à l'investissement et à la comptabilité.
- l'intervention du responsable du contrôle interne, qui porte notamment sur les procédures opérationnelles qu'utilise Paref Gestion dans le cadre de la gestion immobilière et comptable du Groupe. Cette fonction est largement déléguée (depuis 2008) à

une société externe spécialisée, l'Atelier de l'Asset Management (« 2AM »), sous la responsabilité du directeur général de Paref Gestion. Comme indiqué l'année dernière, cette organisation, qui avait reçu l'agrément de l'AMF, a été modifiée au 1^{er} janvier 2013 à la demande de l'AMF avec la nomination du directeur juridique comme RCCI salarié en remplacement du directeur général, afin de bien séparer les fonctions.

Gestion des risques

Le Conseil a pris connaissance de la cartographie des risques établie par la société, dont une analyse résumée figure dans le rapport du directoire et le document de référence. Il a notamment examiné la nouvelle hiérarchisation des risques en tirant les leçons des crises économiques et financières récentes. Une attention particulière a été portée aux risques de liquidité et de crédit.

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

La formalisation écrite des procédures opérationnelles et de traitement informatique a été poursuivie pour l'ensemble des départements : gestion, investissement, comptabilité, informatique, commercial et juridique. Le responsable du contrôle interne et de la conformité de Paref Gestion (fonction partiellement déléguée à l'Atelier de l'Asset Management) a notamment pour mission de revoir dans le cadre du plan d'audit la bonne application de ces procédures.

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

Les procédures d'exploitation informatique sont traitées sur site avec l'assistance d'une société de prestations informatiques en vertu d'un contrat d'assistance et de maintenance. Un nouveau serveur d'exploitation est installé depuis 2011 afin d'améliorer la sécurité des traitements et de nouvelles procédures de sauvegarde ont été mises en place. S'agissant des applications, un contrat d'assistance applicative a été mis en place depuis 2006 auprès d'un second prestataire, agréé par 4D, l'éditeur du logiciel sur lequel ont été développées la plupart des applications utilisées par la société. Un nouveau contrat a été mis en place depuis 2011 afin d'élargir le champ d'intervention du prestataire et mettre en place des procédures de maintenance applicative avec des délais d'intervention plus brefs. Cette organisation a fait ses preuves, notamment dans le cadre de la reprise de la SCPI Capiforce ou de la création de la SCPI Novapierre Allemagne.

Des modèles et traitements sont créés chaque année afin d'assurer l'amélioration continue du système informatique 4D : balance âgée, automatisation des appels de provision sur locataires et loyers et charges constatées d'avance, importation automatisée des données des expertises annuelles, consolidation des comptes, gestion des bases d'apporteurs, gestion du marché secondaire des SCPI à capital fixe et procédures SEPA de virements et prélèvements automatisés. L'accès aux différentes applications et aux fichiers de données du système informatique a été segmenté par unité de travail. Le système d'information continuera à évoluer en 2014, dans le cadre de la mission confiée au prestataire Upside, les objectifs étant :

- une amélioration des fonctionnalités métiers,
- une meilleure traçabilité des mouvements,
- une meilleure sécurisation et une plus grande ouverture vers l'extérieur.

Compte tenu du succès du transfert de la SCPI Capiforce de BNP Paribas à Paref Gestion, Paref Gestion poursuit l'étude de faisabilité de la transformation de ses applications informatiques propriétaires en progiciel ouvert aux autres sociétés de gestion désireuses de ne pas avoir affaire à un monopole de fait en la matière.

Les travaux à effectuer en 2014 porteront notamment sur la poursuite de la documentation des procédures et la mise en œuvre de la réglementation AIFM qui nécessite pour Paref Gestion, comme pour toutes les sociétés de gestion de portefeuille, d'obtenir un nouvel agrément auprès de l'AMF au cours du 1^{er} semestre; une attention particulière sera portée à la formalisation des nouvelles procédures induites par cette nouvelle réglementation. Une nouvelle organisation du contrôle interne et de la conformité a par ailleurs été mise en place à compter du 1^{er} janvier 2014 : la fonction de RCCI est assurée par le directeur du service juridique (et non plus par un RCCI dirigeant) ; l'Atelier de l'Asset Management continue à avoir une mission d'assistance du RCCI et en outre, un cabinet externe (SF Consulting) a été retenu après appel d'offre pour réaliser les contrôles périodiques.

Ce rapport a reçu l'approbation du conseil de surveillance dans sa séance du 19 mars 2014.

*Paris, le 19 mars 2014
Hubert Lévy-Lambert
Président du conseil de surveillance*

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du code de commerce, sur le rapport du président du conseil de surveillance, pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Paref et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

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. 225-68 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

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

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

Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne 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. 225-68 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.225-68 du Code de commerce.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 17 avril 2014

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Jean-François Châtel

Cyrille Senaux

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 225-58 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 225-58 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.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS SOUMIS A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

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. 225-86 du code de commerce.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS DEJA APPROUVES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs

a) dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article R.225-57 du code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Convention de démembrement avec la SCPI Pierre 48, gérée par Paref Gestion

date de la convention	adresse de l'immeuble	usufruit (€)	nue propriété (€)	valeur totale hors frais (€)	loyer 2013 (€)
2-nov.-04	70 bis, rue Botzaris Paris	1 655 000	19 200 000	20 855 000	757 540

Au titre de cette convention, l'usufruitier du bien (Paref), pour une durée de 10 ans, délègue l'ensemble de ses prérogatives en matière de gestion au nu-propriétaire (SCPI Pierre 48), qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Paref Gestion (la société de gestion).

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

b) sans exécution au cours de l'exercice écoulé

Par ailleurs, nous avons été informés de la poursuite de la convention 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.

Convention cadre entre Pierre 48 et Paref ou ses filiales visant les acquisitions en démembrement de propriété a été signée le 8 novembre 2007.

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

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

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

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

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 17 avril 2014

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Jean-François Châtel

Cyrille Senaux

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

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 2013, sur :

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

I. Opinion sur les comptes annuels

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

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

II. Justification de nos appréciations

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

Les notes C2 et C3 de l'annexe relative aux immobilisations corporelles et financières indiquent que votre société constitue des provisions pour couvrir les risques de dépréciation de ces actifs quand la valeur actuelle est notablement inférieure à la valeur nette comptable. La valeur actuelle est la plus élevée de la valeur d'usage et de la valeur de marché. En particulier, l'estimation de la valeur de marché du patrimoine immobilier résulte, à chaque arrêté, de procédures d'évaluation menées par des experts immobiliers indépendants.

Nos travaux ont consisté à apprécier les données et hypothèses retenues ainsi que les évaluations qui en résultent, à revoir les calculs effectués par la société et à nous assurer que le niveau de dépréciation était cohérent avec ces données.

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

III. Vérifications et informations spécifiques

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

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

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

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 17 avril 2014

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Jean-François Châtel

Cyrille Senaux

COMPTES SOCIAUX

BILAN ACTIF (K€)	Notes	31-déc.-13			31-déc.-12
		Brut	Amort/prov	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE		100 864	23 508	77 356	88 044
Immobilisations incorporelles	C1	9 999	3 250	6 749	7 122
Immobilisations corporelles	C2	61 946	20 209	41 737	50 767
Terrains		17 299	0	17 299	20 819
Constructions		44 608	20 199	24 410	29 927
Autres immob. Corporelles		38	11	27	22
Immobilisations en cours				0	0
Immobilisations financières	C3	28 919	49	28 870	30 155
Titres de participations		8 695		8 695	8 695
Prêts		1 234		1 234	1 390
Autres immobilisations financières		18 990	49	18 941	20 070
ACTIF CIRCULANT		27 824	1 193	26 631	21 940
Stocks		0	0	0	0
Clients et comptes rattachés	C4	4 300	1 019	3 282	3 618
Autres créances	C5	12 744	0	12 744	10 733
Créances fiscales et sociales		208		208	244
Comptes courants des filiales		12 164		12 164	9 888
Créances diverses		372		372	601
Valeurs mobilières de placement	C6	6 187	174	6 013	875
Disponibilités	C6	4 497		4 497	6 625
Comptes de régularisation	C7	96	0	96	90
Charges constatées d'avance		96		96	90
		128 688	24 700	103 987	109 985

BILAN PASSIF (K€)	Notes	31-déc.-13	31-déc.-12
CAPITAUX PROPRES	C8	73 269	74 849
Capital		30 218	30 218
Primes d'émission		31 638	31 638
Ecarts de réévaluation		3 371	3 371
Réserve légale		1 041	952
Autres réserves		4 288	4 288
Report à nouveau		722	2 596
Acompte sur dividende		0	0
Résultat de l'exercice		1 990	1 785
Provisions pour risques et Charges	C9	1 692	1 712
DETTES		27 095	31 383
Dettes financières	C10	25 224	29 481
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit		24 193	28 409
Emprunts et dettes financières divers		8	8
Dépôts de garantie reçus		1 023	1 064
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	C11	346	376
Dettes fiscales et sociales	C12	1 047	1 057
Dettes diverses	C13	477	469
Comptes courants associés		6	59
Autres dettes		472	410
Comptes de régularisation	C14	1 932	2 041
Produits constatés d'avance		1 932	2 041
TOTAL PASSIF		103 987	109 985

COMPTE DE RESULTAT SOCIAL

COMPTE DE RESULTAT SOCIAL

En milliers d'euros	Note	31-déc.-13	31-déc.-12
Produits d'exploitation	D1	11 181	15 451
Loyers nets		7 714	9 182
Charges locatives refacturées		1 900	2 121
Reprises de provisions et transfert de charges		1 177	3 692
Autres produits		390	456
Charges d'exploitation		-11 129	-12 821
Charges immobilières	D2	-6 661	-6 853
Frais d'acquisition d'immeubles		0	0
Entretien et grosses réparations		-496	-214
Autres charges immobilières		-2 957	-3 479
redevances de crédit-bail immobilier		-3 208	-3 160
Autres charges d'exploitation	D3	-1 167	-1 447
Commission de gestion		-331	-393
Commission de cession		0	0
Autres charges d'exploitation		-836	-1 054
Charges de personnel	D4	-386	-466
Dotations d'exploitation	D5	-2 915	-4 055
Dotations aux amortissements		-2 349	-2 620
Dotation aux dépréciations d'immeubles		-285	-954
Dotations aux provisions	D5	-281	-480
Résultat d'exploitation		51	2 630
Produits financiers		3 180	3 825
Produits nets sur cessions de VMP et autres produits financiers		1 212	942
Dividendes et intérêts reçus des filiales et des participations		1 968	2 883
Charges financières		-1 625	-3 309
Intérêts et charges assimilées		-1 625	-3 309
Résultat financier	D6	1 555	516
Résultat courant avant impôts		1 606	3 146
Résultat exceptionnel	D7	383	-1 375
Impôt sur les bénéfices	D8	0	13
Résultat net		1 990	1 785

ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX

A. Faits caractéristiques de l'exercice

Paref a continué en 2013 sa fonction de détention d'actifs immobiliers locatifs et de holding d'un groupe de sociétés immobilières.

Paref a cédé les actifs en mai 2013 situés Avenue du 18 juin 1940 à Rueil Malmaison et à Gentilly en décembre 2013. Paref a ainsi remboursé les emprunts relatifs à ces actifs.

Le chantier de construction du Gaïa, un immeuble de 11.000 m² de bureaux situés à Nanterre, s'est déroulé dans de bonnes conditions de délais et de coût. Démarré en mai 2012, le chantier a été réceptionné en septembre 2013 et la livraison définitive après levée des réserves est intervenue en janvier 2014. Cette opération est portée par la filiale de Paref à 50 %, Wep Watford, aux côtés de la société GA Promotion.

B. Principes, règles et méthodes comptables

Les comptes sont établis en Euros, suivant les principes généraux du règlement n°99-01 du Comité de la Réglementation Comptable. Les éléments sont inscrits en comptabilité au coût historique à l'exception du patrimoine immobilier dont la partie terrain a fait l'objet d'une réévaluation au 1^{er} janvier 2006. Ils respectent les principes de continuité d'exploitation et de permanence des méthodes.

C. Notes sur le bilan

C1 Immobilisations incorporelles (6 749 K€)

Ce montant est composé, d'usufruits d'immeubles et du prix d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier. L'usufruit de l'immeuble Botzaris et de parts de la SCPI Novapierre 1, acquis pour une durée de 5 à 10 ans, qui sont comptabilisés hors frais et amortis linéairement sur leur durée de vie représente 3 634 K€. La dotation aux amortissements de l'exercice s'élève à 582 K€. La valeur d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier figure en compte pour un montant de 6 365 K€, montant constant depuis 2011.

Immobilisations incorporelles				
en K€	31-déc.-12	augmentation	diminution	31-déc.-13
usufruits	3 800	0	166	3 634
crédit-bail	6 365	0	0	6 365
total valeur brute	10 165	0	166	9 999
amortissement	3 043	373	166	3 250
valeur nette	7 122	-373	0	6 749

C2 Immobilisations corporelles (41 737 K€)

Il s'agit des immeubles acquis par Paref en pleine propriété. Ces actifs sont comptabilisés frais d'acquisition inclus et la partie construction est amortie linéairement par composants. En outre, une dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur actuelle d'un bien est notablement inférieure à la valeur nette comptable. La valeur actuelle est la plus élevée de la valeur d'usage et la valeur de

marché. Cette dernière est déterminée par des Experts Immobiliers indépendants. Au titre de l'exercice 2013, la dépréciation à ce titre a été portée de 5 348 K€ à 4 742 K€.

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

Règles d'amortissement

Type d'immeuble	Haussmann	Bureaux	Bureaux et activité	activité
Durée d'amortissement en ans				
Structure	100	40	40	30
Façade, étanchéité	30	30	30	30
Chauffage, électricité	20	20	20	20
Ascenseurs	20	20	20	
Agencements	15	15	15	10
Répartition par composant				
Structure	60%	50%	50%	65%
Façade, étanchéité	15%	20%	15%	10%
Chauffage, électricité	10%	20%	20%	15%
Ascenseurs	5%	0%	5%	
Agencements	10%	10%	10%	10%
Total	100%	100%	100%	100%

Les dotations aux amortissements de l'exercice s'élèvent à 2 031 K€ comme l'indique le tableau suivant :

Immobilisations corporelles				
en K€	31-déc.-12	augmentation	diminution	31-déc.-13
terrains	20 819	0	3 519	17 299
constructions	49 842	180	5 414	44 608
en cours	0			0
autres	29	9	0	38
total valeur brute	70 690	189	8 933	61 946
amortissement	14 575	2 031	1 139	15 467
provisions	5 348	285	891	4 742
valeur nette	50 767	-2 127	6 903	41 737

C3 Immobilisations financières (28 870 K€)

Les immobilisations financières sont présentées pour leur valeur historique. Une dépréciation est enregistrée lorsque la valeur actuelle des Immobilisations est inférieure à la valeur nette comptable. La valeur actuelle est la plus élevée de la valeur d'usage et la valeur de marché.

Titres de participations (8 695 K€) : il s'agit des titres de Paref Gestion (ex Sopargem), de Parmarch, de Parus (ex Bitche), de Dax Adour et de Wep Watford. Toutes sont détenues à plus de 99% par Paref sauf Wep Watford après l'entrée au capital de GA PROMOTION à hauteur de 50% ,société détenant un terrain à bâtir situé à Nanterre.

Prêts (1 234 K€) : il s'agit des avances preneur consenties aux organismes financiers dans le cadre d'une opération de crédit-bail immobilier. Ces avances sont rémunérées au même taux que celui du crédit-bail.

Autres immobilisations financières (18 941 K€) : il s'agit principalement des titres de SCPI gérés par Paref Gestion pour un montant de 11 446 K€ (dont Interpierre pour 10 912 K€ et Novapierre Allemagne pour 230 K€) , des titres de la SPPICAV Vivapierre pour 6 871 K€, des titres de la SPPICAV Polypierre pour 498 K€, de rachats d'actions Paref pour 100 K€. Il inclut également des cautions versées au titre des baux du siège social pour 73 K€.

Les titres de Polypierre ont fait l'objet d'une provision d'un montant de 49 K€. Cette provision est basée sur la dernière valeur liquidative corrigée des commissions de souscription dont l'impact sur la valeur d'inventaire est réparti sur 4 ans.

Les titres Paref (100 K€) achetés dans le cadre du programme de rachats d'actions sont classés en immobilisations financières à l'exception des titres acquis en couverture du programme de distribution d'actions gratuites et de stocks options classés en valeurs mobilières de placements.

A la clôture de l'exercice, ces titres, valorisés au cours moyen de bourse de décembre 2013 ont fait l'objet d'une reprise de provision de 2 K€

C4 Clients et comptes rattachés (3 282 K€)

Il s'agit des comptes des locataires des immeubles détenus en pleine propriété et en usufruit (3 860 K€) et de factures à établir de prestations aux filiales (441 K€). Une provision de 1 019 K€ est constituée sur la totalité de la dette des locataires nette de dépôt de garantie en fonction du risque de non recouvrement.

C5 Autres créances (12 744 K€)

Créances fiscales et sociales (208 K€) : il s'agit de la TVA récupérable pour 74 K€, un crédit de TVA de 105 K€, excédent de Contribution sur les Revenus Locatifs pour 24 K€ et un excédent d'impôts société pour 5 K€.

Comptes courants des filiales (12 164 K€) : ce poste comprend les comptes courants débiteurs des filiales ainsi que les intérêts à recevoir des filiales au titre de l'exercice écoulé.

Créances diverses (372 K€) : il s'agit du fonds de roulement des syndicats et gérants d'immeubles et du GIE Alouette, de franchise de loyers à étaler, d'avoirs à recevoir relatifs aux régularisations de charges locatives et de divers produits à recevoir.

C6 Disponibilités et valeurs mobilières de placement (10 510 K€)

- *Valeurs mobilières de placement* (6013 K€) :

Ce poste comprend un compte à terme de 5000 K€ et des actions de Paref achetées dans le cadre du programme de rachat et destinées aux attributions d'actions gratuites et de stock-options destinées aux salariés. Elles sont comptabilisées à leur coût historique. Conformément à l'avis du CNC du 6/11/2008, l'attribution d'actions gratuites et de stock-options qui constitue une sortie de ressource probable a fait l'objet d'une provision pour charges, d'un montant de 69 K€, présentée au passif à la clôture de l'exercice, étalée linéairement sur la période d'acquisition des droits.

D'autre part, le nombre d'actions disponibles à être attribués aux employés est de 7 336 actions. Ces dernières ont fait l'objet d'une dépréciation d'un montant de 174 K€

montants en K€	quantité	valeur brute	provision	valeur nette
Paref (actions propres)	17 100	1 187	174	1 013
total	17 100	1 187	174	1 013

Disponibilités (4 497 K€) : ce poste inclut les différents comptes en banque de Paref.

Montant en K€ des produits à recevoir dans les postes suivants du bilan:	
Clients et comptes rattachés	656
Créances fiscales et sociales	28
Comptes courants des filiales	233
Créances diverses	199
Disponibilités	0
Total	1 116

C7 Charges constatées d'avance (96 K€)

Il s'agit notamment des redevances de crédit-bail immobilier (79 K€).

Détail des charges constatés d'avance	
Frais généraux payés d'avance	17
redevances crédit bail payées d'avance	79
Total	96

C8 Capitaux propres (73 269 K€)

Capital (30 218 K€) : le capital est de 30 218 K€ (1 208 703 actions de 25 €) à la suite d'émission de 201 450 actions supplémentaires en juin 2012 . Il y a une seule catégorie d'actions. Au 31 décembre 2013, Paref détenait 18 799 actions acquises dans le cadre du programme de rachat. Ces 18 799 actions se répartissent de la façon suivante :

- 17 100 actions sont destinées à couvrir les engagements de Paref en matière de stocks options et de distribution d'actions gratuites.
- 1 699 actions sont utilisées dans le cadre d'un contrat de gestion de liquidité.

Ecart de réévaluation (3 371 K€) : ce poste a été constitué suite à la réévaluation de l'ensemble de l'actif réalisée après l'entrée dans le régime SIIC. Il comprenait 2 216 K€ au titre de la réévaluation des actifs éligibles qui ont été transférés en réserves à la suite de l'apport d'actifs à Interpierre. Le solde au 31 décembre 2013, soit 3 371 K€ correspond à la réévaluation des actifs non éligibles dont 3 344 K€ pour les titres de Paref Gestion.

Primes d'émission et de fusion (31 638 K€) : La prime d'émission a été relevée à 2 258 K€ suite à l'augmentation de capital en 2012 (prime brute de 2 417 K€ sous déduction des frais d'augmentation de capital de 159 K€)

Réserve légale (1 041 K€) : ce poste a été crédité de 89 K€ dans le cadre de l'affectation du résultat décidée par la précédente assemblée.

Autres réserves (4 288 K€) : ce poste est constitué d'anciens écarts d'évaluation virés en réserves distribuables à la suite de la vente des immeubles. 2 016 K€ ont été virés en 2010 à la suite de l'apport partiel d'actifs à Interpierre.

Report à nouveau (722 K€) : ce poste a diminué de 1 874 K€ à la suite de l'affectation et à la distribution du résultat de l'exercice 2012.

Le tableau ci-dessous donne les informations relatives aux variations des capitaux propres au cours des deux derniers exercices:

montants en K€	31-déc.-11	affectation du résultat	augmentation de capital	résultat 2012	31-déc.-12	affectation du résultat	résultat 2013	31-déc.-13
capital	25 181		5 036		30 218			30 218
prime d'émission	29 380		2 258		31 638			31 638
écart de réévaluation	3 371				3 371			3 371
réserve légale	691	261			952	89		1 041
autres réserves	4 288				4 288			4 288
report à nouveau	595	2 002			2 596	-1 874		722
acompte sur dividende	-1 977	1 977			0			0
résultat	5 228	-5 228			1 785	-1 785	1 990	1 990
total des capitaux propres	66 758	-988	7 294	0	74 849	-3 570	1 990	73 269
dividende versé hors acompte		988				3 570		
dividende versé acompte inclus		2 965				3 570		
dividende unitaire versé		3,00				3,00		

Le dividende versé en 2013 au titre de l'exercice 2012 (net des actions d'autocontrôle) s'élève à 3 570 K€.

C9 Provisions pour risques et charges (1 692 K€)

Les provisions sont destinées à couvrir des risques et charges que des événements en cours rendent probables, nettement précisés quant à leur objet mais dont la réalisation, l'échéance et le montant sont incertains. Paref a ainsi comptabilisé 1 692 K€ de provisions pour risques dont :

1 148 K€ correspondent à la valeur actuelle du swap 2014-2019.

200 K€ sont destinés à couvrir un litige avec un locataire sur l'immeuble de Rueil

16 K€ couvrent un litige liés aux non transferts des encaissements des locataires des immeubles Roule/Rivoli vendu en 2011

33 K€ correspondent à une créance contestée par le locataire à La Courneuve

20 K€ couvrent un litige sur un contrôle fiscal (TVA déductible)

12 K€ sont destinés à couvrir les engagements retraite selon la recommandation 2003 R-01 du CNC. Paref a utilisé la méthode rétrospective des unités de crédit projetées afin de calculer la valeur de la dette actuarielle ;Les Indemnités de Fin de Carrière ont

été calculés en fonction des termes de la convention collective de l'Immobilier ; La méthode du calcul des droits retenue est basée sur l'ancienneté et salaire en fin de carrière.

En outre, la provision pour charges destinée à couvrir les engagements pris par Paref en matière de stocks options et de distribution gratuite d'actions aux salariés du groupe a été augmenté de 193 K€ à 263 K€.

C10 Dettes financières (25 224 K€)

Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (24 193 K€) : il s'agit des prêts bancaires (23 470 K€) et des intérêts courus (101 K€) pour l'acquisition des usufruits et des immeubles détenus par la société et d'un concours bancaire (622 K€). Ces prêts sont généralement assortis d'inscriptions hypothécaires. Les emprunts ont baissé au 31/12/2013 suite aux cessions de certains actifs. Un seul prêt ont en outre une clause de plafonnement de l'endettement consolidé du groupe à 70% de la valeur de l'actif immobilier. L'échéancier de ces crédits figure dans le tableau ci-après.

CAPITAUX RESTANT DUS SUR LES CREDITS (K€)							
Référence client	CRD à la date de clôture	Moins de 1 an	De 1 à 2 ans	De 2 à 3 ans	De 3 à 4 ans	De 4 à 5 ans	5 ans et plus
PF10 - La Courneuve - 7.5ME	4 465	681	719	758	800	844	664
PF11 - emerrainville - 3.350ME	2 260	209	222	235	249	264	1 081
PF12 - Trappes Pascal - 2.3ME	1 609	140	149	157	167	177	819
PF13 - Alouette - 2.240ME	1 568	137	145	153	163	172	798
PF14 - dimotrans - 4.750ME	3 389	286	303	321	340	360	1 780
PF15 - Croissy - 3.8ME	1 515	522	554	438			
PF16 - La Houssaye - 1.986ME							
PF2 - Botzaris - 2.5ME	309	309					
PF22 - Quelmees - 8.5ME	4 696	218	218	218	4 043		
PF4 - Juvisy - 2.625ME	1 014	1 014					
PF5 - aubergenville - 2.9ME	1 222	313	328	343	238		
PF7 - Cauffry Les Ulis - 5.6ME	1 287	134	141	148	156	164	545
PF8 - Rueil - 2.475ME							
PF9 - Vaux Foch - 3.2ME	136	136					
Concours bancaire courant	622	622					
Intérêts courus	101	101					
total	24 193	4 822	2 777	2 771	6 155	1 980	5 687

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

Dépôts de garantie (1 023K€) : il s'agit des dépôts reçus des locataires.

C11 Dettes fournisseurs et comptes rattachés (346 K€)

Il s'agit de factures diverses à régler au début de 2014 dont 121 K€ d'intra-groupe et 144 K€ de factures non parvenues au 31/12/13.

C12 Dettes fiscales et sociales (1 047 K€)

Il s'agit notamment du redressement fiscal La Courneuve 215 K€ et Taxe sur les Bureaux 2008 pour 24 K€, Redevance Bureaux Vitry 40 K€, cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises pour 16 K€, contribution sociale de solidarité des sociétés pour 16 K€, salaires et charges sociales pour 91 K€ et de la TVA à payer pour 645 K€.

C13 Dettes diverses (477 K€)

Il s'agit notamment des jetons de présence du conseil de surveillance (100 K€), des comptes courants créditeurs des filiales ainsi que les intérêts à payer aux filiales au titre de l'exercice écoulé (6 K€ contre 59 K€ en 2012, Paref ayant intégralement remboursé le compte courant de Paref gestion en 2012 et les intérêts en 2013), des avoirs à établir (38 K€) et des locataires créditeurs (333 K€ dont 60 K€ intra groupe)

C14 Produits constatés d'avance (1 932 K€)

Il s'agit de loyers et charges facturés en décembre 2013 au titre de 2014 pour 1 809 K€ ainsi que les droits d'entrée pour 123 K€.

D. Notes sur le Compte de Résultat

D1 Produits d'exploitation (11 181 K€)

- loyers nets 7 714

Ce poste comprend les loyers des immeubles d'habitation (757 K€), des immeubles commerciaux (6 957 K€)

Les loyers provenant des contrats de location simple sont comptabilisés en produits de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location. Les revenus tirés des biens donnés en location sont quittancés à terme à échoir, le montant des loyers appelés sur la période suivante sont constatés en produits constatés d'avance.

- Charges locatives refacturées 1 900

Ce poste correspond aux charges récupérées sur les locataires

- Reprises de provisions 1 177

Ce poste comprend les reprises sur provisions sur immeubles pour 891 K€, les reprises pour provisions pour clients douteux pour 277 K€ et les reprises pour provisions pour risques et charges pour 9 K€.

Voir aussi le tableau de la note D5

- Autres produits 390

Ce poste comprend les prestations de management du groupe refacturées selon les conventions à chaque filiale en fonction de son chiffre d'affaires (261 K€) et les refacturations de personnel à la filiale Paref Gestion (129 K€).

Ventilation en K€ du Chiffre d'affaires net par zone géographique	31-déc.-13	31-déc.-12
Chiffre d'affaires Paris	1 234	2 153
Chiffre d'affaires Région Parisienne	8 250	9 033
Chiffre d'affaires Province	520	573

D2 Charges immobilières (6 661 K€)

Cette rubrique comprends :

- Les frais d'entretien (478 K€) et de grosses réparations (18 K€),
- Les charges locatives (480 K€), les impôts fonciers (1 867 K€), les assurances (172 K€), le loyer et charges du siège social (348 K€) et divers frais et honoraires immobiliers (90 K€),
- Les redevances de crédit-bail immobilier (3 208 K€).

D3 Autres charges d'exploitation (1 167 K€)

Ces charges comprennent les frais de gestion technique par Paref Gestion (331 K€), des pertes sur créances irrécouvrables sur locataires (147 K€), les jetons de présence (100 K€), les services extérieurs (93 K€), des commissions sur cession d'actifs (60 K€), des honoraires d'avocats et prestataires (179 K€), des honoraires des commissaires aux comptes (180 K€), autre impôts et taxes (77 K€)

D4 Frais de personnel (386 K€)

Le personnel de Paref est au nombre de 2. Les salaires font l'objet d'une refacturation partielle à la société Paref Gestion (cf. Note D1)

D5 Dotations d'exploitation (2 915 K€)

Ce poste comprend 2 349 K€ de dotations aux amortissements, 285 K€ de dépréciations d'immeubles sur immeubles et 281 K€ de dotations aux provisions.

Les dotations aux amortissements se ventilent en

- Immobilisations incorporelles = 318 (note C1)
- Immobilisations corporelles = 2 031 (note C2)
- Total des dotations = 2 349

La variation des dépréciations d'immeubles figure en note C2 et dans le tableau ci-dessous en première ligne

Les dotations aux provisions, d'un montant de 281 K€ se ventilent en (voir aussi tableau ci-dessous)

- Clients = 162 (note C4)
- Stocks options = 69 (note C9)
- Litiges = 50 (note C9)
- Total des dotations = 281

Variation des Provisions				
En K€	31-déc.-12	dotations	reprises	31-déc.-13
provisions pour dépréciations des immobilisations corporelles	5 348	285	891	4 742
provisions pour dépréciations des immobilisations financières	48	3	2	49
provisions pour dépréciations des clients et comptes rattachés	1 134	162	277	1 019
provisions pour dépréciations des valeurs mobilières de placement	312		138	174
provisions pour risques et charges	1 712	119	139	1 692
total	8 554	569	1 448	7 675
<i>ventilation</i>				
dotations et reprises d'exploitation		511	1 177	
dotations et reprises financières		58	271	
total des dotations et reprises		569	1 448	

D6 Résultat financier (+ 1 555 K€)

Les produits financiers comprennent notamment les dividendes versés par Peref Gestion (1 502 K€), et Vivapierre (232 K€) Novapierre constitué de parts et d'usufruits (105 K€) et Interpierre (675 K€) et autres produits de titres de placement (15 K€). Ils comprennent également les intérêts reçus des filiales, au taux de 2,79%, plafond autorisé par l'administration fiscale pour 2013 soit (234 K€), reprise de placement de trésorerie (2 K€), reprise de dépréciation pour perte de swaps (131 K€), reprise des actions destinées à être attribués (138 K€), des intérêts prescrits sur un prêt capé qui a pris fin en 2008 (75 K€). Ils comprennent enfin les intérêts des avances preneur dans le cadre des contrats de crédit-bail immobilier des immeubles de Pantin, de Bondy et de Fontenay Le Fleury (71 K€). Les charges financières comprennent essentiellement les intérêts et commissions payés aux banques (1 265 K€), une dotation pour dépréciation pour perte de swaps (302 K€), une dotation pour dépréciation de titres Polypierre (3 K€) et des dotations aux amortissements des usufruits de Novapierre (55 K€) cf. Note C1.

D7 Résultat exceptionnel: 383 K€

Le résultat exceptionnel comprend notamment les plus-values des cessions des immeubles pour 575 K€ et des indemnités d'éviction versées aux locataires dans la cadre de la cession de l'immeuble Fontenay pour 213 K€

D8 Impôt sur les bénéfices (0 K€)

L'impôt société de l'exercice 2013 est nul suite au report de déficit fiscal de 2012 s'élevant à 180 K€.

E. Notes sur les Engagements hors bilan

Engagements donnés :

Paref a donné sa caution dans le cadre des crédits bancaires accordés à sa filiale Parus. L'encours de ces crédits au 31 décembre 2013 se monte à 1 326 K€. Paref a nanti les titres de sa filiale Dax Adour, en garantie du crédit bancaire de cette dernière dont le capital restant du s'élève à 11 663 K€.

Au 31 décembre 2013, la plupart des immeubles de la société sont hypothéqués ou font l'objet de privilège de prêteur de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 24 193 K€.

La société loue son siège social sous contrat de location simple. Le bail a été signé pour le 4^{ème} étage le 24 octobre 2006 pour neuf ans, avec faculté de résiliation triennale. Le bail pour le 6^{ème} étage a été signé le 1^{er} octobre 2012 pour neuf ans, avec faculté de résiliation triennale. Le Groupe a un engagement ferme de paiement de loyers futurs minimum comme suit à la date de clôture :

Engagement de loyers futurs		
en K€	31/12/2013	31/12/2012
Moins d'un an	300	255
De 1 à 3 ans	525	510
Totaux	825	765

Les titres de la société Vivapierre sont nantis, au 31 décembre 2013, au profit d'une banque à hauteur de 3 000 K€ en garantie d'une autorisation de découvert du même montant.

Engagements reçus :

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

- Avec la banque Fortis BNP 3 swaps destinés à couvrir l'emprunt fait pour l'acquisition de l'immeuble Alouette à La Houssaye ainsi que l'emprunt souscrit en 2007 pour l'acquisition du portefeuille Quelmees. Le dernier est destiné à couvrir le contrat de crédit-bail de Croissy Beaubourg. Les conditions respectives de ces swaps sont : 3,10%, 4,00% et 3,34% contre euribor 3 mois.

Paref a reçu de certains locataires des garanties bancaires à première demande, en remplacement des dépôts de garantie liés à leur bail. Au 31 décembre 2013, le montant de ces garanties s'élève à 808 K€.

Promesses de ventes

Trois promesses de ventes existent à fin 2013 pour un montant total de 16 700 K€ qui ont toute été réitérées en période subséquente cf. Paragraphe G8. La première, signée en juin 2010 avec avenant du 29 juin 2012 au prix de 3 900 K€ sur l'immeuble rue de la Fresnerie à Fontenay Le Fleury sous diverses conditions suspensives, notamment d'obtention de permis de construire, la seconde en décembre 2013 au prix de 12 250 K€ sur l'immeuble situé à La Courneuve et la troisième également en décembre 2013 au prix de 550 K€ sur un lot situé à Saint Maurice.

Engagements de swaps :

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

- Avec la banque Fortis BNP 3 swaps destinés à couvrir l'emprunt fait pour l'acquisition de l'immeuble Alouette à La Houssaye ainsi que l'emprunt souscrit en 2007 pour l'acquisition du portefeuille Quelmees. Le dernier est destiné à couvrir le contrat de crédit-bail de Croissy Beaubourg. Les conditions respectives de ces swaps sont : 3,10%, 4,00% et 3,34% contre euribor 3 mois.

Par ailleurs, Paref a conclu avec la Bred un swap de taux sur une base notionnelle de 10 M€ pour une durée de 5 ans commençant en 2 014 aux conditions suivantes 3,74% contre euribor 3 mois.

Engagements de crédit-bail (montants en K€):

Engagements de crédit-bail							
Postes du bilan	Redevances payées		Redevances restant à payer				Prix d'achat résiduel
	de l'exercice	cumulées	jusqu'à 1 an	de 1 à 5 ans	plus de 5 ans	Total à payer	
Terrains	963	5 066	982	3 834	1 229	6 044	2 593
Constructions	2 247	11 822	2 292	8 945	2 867	14 103	6 051
Totaux	3 211	16 888	3 274	12 779	4 095	20 148	8 644

Immobilisations de crédit-bail				
Postes du bilan	Coût d'entrée (1)	Dotation aux amortissements (2)		Valeur nette
		de l'exercice	cumulées	
Terrains	11 819			11 819
Constructions	27 577	1 005	6 350	21 227
Totaux	39 396	1 005	6 350	33 045
<i>(1) Valeur de ces biens au moment de la signature des contrats.</i>				
<i>(2) Dotation de l'exercice et dotations cumulées qui auraient été enregistrées pour ces biens s'ils avaient été acquis.</i>				

F. Autres informations

CREANCES ET DETTES

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

ECHEANCES DES CREANCES ET DES DETTES					
Montants en K€	Moins de 1 an	1 à 2 ans	2 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Créances					
Prêts	171	183	637	243	1 234
Autres immobilisations financières					0
dépôts de garantie versés		0			0
Comptes clients	4 300				4 300
créances fiscales et sociales	208				208
Associés	12 164				12 164
Autres créances	372				372
charges constatées d'avance	96				96
Total créances	17 311	183	637	243	18 374
Dettes					
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	4 822	2 777	10 907	5 687	24 193
emprunts et dettes financières divers	8				8
Dépôts de garantie reçus	1 023				1 023
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	346				346
Dettes fiscales et sociales	1 047				1 047
Associés	6				6
Dettes diverses	472				472
Produits constatés d'avance	1 932				1 932
Total dettes	9 655	2 777	10 907	5 687	29 026

TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2013 :

ENTREPRISES LIEES		
K€	Entreprises	
	Liées	Participations
Participations, nettes de provisions pour dépréciation	20 058 354	7 404 443
Clients		380 422
Créances associés		12 027 618
Autres créances		
Dettes fournisseurs		121 319
Dettes associés		4 803
Autres dettes		
Produits d'exploitation		389 462
Charges d'exploitation		331 473
Produits financiers		2 750 093
Charges financières		755

Tableau des filiales et participations

K€	Capital	Réserves et report à nouveau	% du capital détenu	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis	CA HT du dernier exercice	Résultat du dernier exercice	Dividendes encaissés
				brut	net				
Paref Gestion	253	564	99,87%	4 530	4 530	0	6 009	1 225	1 502
Parmarch	10	18	100,00%	10	10	0	0	1	0
Parus	2	1 303	99,00%	1 848	1 848	0	1 066	186	0
Dax Adour	1 000	79	100,00%	1 678	1 678	3 432	1 676	167	0
Vivapierre	22 944	12 607	27,24%	6 871	6 871	0	325	948	232
Polypierre	639	-67	74,18%	470	429	0	0	0	0
Polybail	2	1	100,00%	2	2	0	0	0	0
Interpierre	13 424	9 864	56,20%	10 913	10 913	0	4 489	837	675
Wep Watford I	16	562	50,00%	629	629	8 499	0	-268	0
Total	38 289	24 931		26 951	26 910	11 931	13 565	3 096	2 409

G. Evènements postérieurs à la clôture

Le 21 janvier 2014, l'immeuble de Fontenay-Le Fleury , détenu en crédit-bail immobilier et étant sous promesse au 31 décembre 2013 a été cédé au prix de 3 900 K€. La levée d'option du contrat de crédit-bail est intervenue le même jour.

Le 6 février 2014, un plateau de l'immeuble de Saint Maurice a été vendu pour un montant de 550 K€.

Le 11 février 2014, Paref a signé une promesse d'acquisition relative à un immeuble situé à Levallois-Perret pour une valeur de 22 405 K€ hors droits. La signature de l'acte de vente est prévue en avril 2014 et pourra être réalisée par l'intermédiaire d'une filiale.

Le 22 février 2014, l'immeuble de La Courneuve, sous promesse au 31 décembre 2013, a été vendu au prix de 12 250 K€. L'emprunt correspondant a été remboursé le même jour pour un montant de 4 850 K€

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES

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 2013, sur :

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

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

I. Opinion sur les comptes consolidés

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

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

II. Justification des appréciations

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

- Le patrimoine immobilier fait l'objet, à chaque arrêté, de procédures d'évaluation par des experts immobiliers indépendants selon les modalités décrites dans la note 8.1 aux états financiers consolidés. Nos travaux ont consisté à examiner les données et les hypothèses retenues ainsi que les évaluations qui en résultent.
- Comme indiqué dans la note 5.10 des états financiers, la Société a recours à des instruments dérivés (caps et swaps de taux) dont le but est de couvrir les variations de taux des emprunts. La variation de juste valeur de la part efficace de ces instruments est comptabilisée en réserve. La variation de juste valeur de l'éventuelle part inefficace de ces instruments est comptabilisée en résultat. Pour déterminer cette juste valeur, la Société se base sur des valeurs déterminées et confirmées par les établissements bancaires, lors de chaque arrêté de comptes. Nous nous sommes notamment assurés que les valeurs retenues correspondent bien aux évaluations confirmées par ces organismes bancaires.

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

III. Vérification spécifique

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

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

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 17 avril 2014

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Jean-François Châtel

Cyrille Senaux

COMPTES CONSOLIDES EN NORMES IFRS

BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

BILAN ACTIF (en milliers d'euros)	Note	31-déc.-13	31-déc.-12
Actifs non courants			
Immeubles de placement	10	121 688	140 928
Immobilisations incorporelles	11	2 434	3 045
Immobilisations corporelles		46	47
Immobilisations financières	12	10 729	9 224
Titres mis en équivalence	13	11 869	10 531
Actifs financiers disponibles à la vente	14	1 451	1 041
Total actifs non courants		148 218	164 817
Actifs courants			
Stocks		0	0
Clients et autres débiteurs	15	3 920	4 572
Autres créances et comptes de régularisation	15	762	663
Instruments dérivés	16	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	17	14 012	10 068
Total actifs courants		18 694	15 303
Actifs non courants destinés à la vente		20 750	10 900
TOTALDE L' ACTIF		187 662	191 020

BILAN PASSIF (en milliers d'euros)	Note	31-déc.-13	31-déc.-12
Capitaux propres			
Capital social	19/20	30 218	30 218
Primes liées au capital		31 638	31 638
Réserves de la juste valeur		1 892	2 294
Variation de valeur des instruments de couverture		-967	-1 919
Réserves consolidées		23 470	20 582
Résultat consolidé		1 247	6 082
Capitaux propres – part du Groupe		87 498	88 894
Intérêts minoritaires		13 171	8 397
Total des capitaux propres		100 668	97 291
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	21	49 919	75 923
Impôts différés passifs, nets	22	939	1 112
Provisions	23	320	279
Total des passifs non courants		51 178	77 315
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	21	27 559	7 701
Instruments dérivés	16	2 115	3 198
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	24	846	655
Dettes fiscales et sociales	25	1 812	1 608
Autres dettes et comptes de régularisation	27	3 485	3 253
Total des passifs courants		35 816	16 414
TOTAL DES DETTES		86 994	93 729
TOTAL DU PASSIF		187 662	191 020

ETAT DE RESULTAT GLOBAL EN NORMES IFRS

ETAT DE RESULTAT GLOBAL (en milliers d'euros, sauf données par actions)	Note	31-déc.-13	31-déc.-12
Loyers	28/30	13 525	14 553
Charges locatives refacturées		3 321	3 578
Charges locatives		-4 544	-4 558
Autres produits et charges sur immeubles		-131	-387
Revenus nets locatifs		12 170	13 185
Commissions de gestion, de souscription	29/30	5 211	6 067
Autres produits		16	38
Marge sur opérations de marchand de biens		0	0
Frais de personnel	31	-2 485	-2 613
Autres frais généraux	32	-3 205	-3 505
Autres charges	33	-1 111	-1 194
Résultat brut d'exploitation		10 596	11 979
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		470	394
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		-5 243	-1 213
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		5 823	11 160
Coût de l'endettement financier net	34	-5 178	-5 334
Autres produits et charges financiers	35	522	-481
Résultat net avant impôt		1 167	5 345
Charge d'impôt	36	-354	13
Quote-part de résultat mis en équivalence	13	1 658	1 379
Résultat net		2 470	6 737
intérêts minoritaires		1 224	656
Résultat net part du groupe		1 247	6 082
Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro		1,05	5,50
Résultat par action pondéré, ajusté et non dilué en euro		1,05	5,50

Autres éléments de résultat global

En milliers d'euros	Note	31-déc.-13	31-déc.-12
Résultat net consolidé (part du groupe)		1 247	6 082
Variation de valeur des instruments de couverture*		962	527
Résultat global		2 209	6 609

* montant qui sera reclassé ultérieurement en résultat net si certaines conditions sont remplies.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES EN NORME IFRS

En milliers d'euros	Capital social	Primes liées au capital	Réserves de la juste valeur	Variation de valeur des instruments de couverture	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Solde au 1er janvier 2012	25 181	29 380	2 723	-2 446	21 310	76 148
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente					24	24
répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce			-446		446	0
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés				527		527
Résultat net consolidé					6 082	6 082
Diminution du capital						0
Augmentation du capital	5 037	2 257				7 294
Distribution de dividendes					-988	-988
Autres variations		1	17		-238	-220
Titres auto-détenus					28	28
Engagements sociaux						0
Variation du périmètre						0
Solde au 1er janvier 2013	30 218	31 638	2 294	-1 919	26 664	88 895
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente			43			43
répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce			-445		445	0
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés				952		952
Résultat net consolidé					1 247	1 247
Diminution du capital						0
Augmentation du capital						0
Distribution de dividendes					-3 570	-3 570
Autres variations	0	0	0	0	-56	-56
Titres auto-détenus					-14	-14
Engagements sociaux						0
Variation du périmètre						0
Solde au 31 décembre 2013	30 218	31 638	1 892	-967	24 716	87 498

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
Flux d'exploitation		
Résultat net	2 470	6 737
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:		0
Dotations aux amortissements et provisions	516	909
Dotations de pertes de valeurs	0	0
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	5 243	1 213
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés	-131	618
Réévaluations à la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente	86	199
Variation des impôts	354	-13
Plus ou moins values de cession d'immobilisations nettes d'impôt	-470	-394
Autres charges calculées	-9	-40
Quote part des résultats des sociétés mises en équivalence	-1 658	-1 379
Capacité d'auto-financement après coût de l'endettement financier et avant impôt	6 404	7 850
Coût de l'endettement financier net	5 178	5 019
Impôts payés	-557	-1 550
Capacité d'auto-financement avant coût de l'endettement financier et après impôt	11 024	11 319
Autres variation du BFR	1 561	-2 273
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	12 585	9 046
Flux d'investissements		
Acquisition des immeubles de placement	-3 755	-3 170
Acquisition des actifs disponibles à la vente	-486	0
Autres acquisitions d'immobilisations	-2 928	-2 958
Prix de cession des immeubles de placement	8 370	10 500
Prix de cession des actifs disponibles à la vente		0
Remboursement d'immobilisations financières	1 406	0
Paieement de l'exit tax	0	0
Produits financiers reçus	232	250
Incidence des variations de périmètres	4 468	7 886
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	7 307	12 508
Flux de financement		
Augmentation de capital	0	7 294
Titres d'autocontrôle	-14	29
Augmentation des emprunts bancaires	1 000	0
Variation des autres dettes financières	0	0
Remboursements des emprunts	-8 326	-18 568
Frais d'acquisition des emprunts	0	0
Intérêts payés	-4 549	-5 223
Dividendes versés aux actionnaires	-4 059	-1 304
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	-15 948	-17 772
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie	3 944	3 783
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	10 068	6 285
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	14 012	10 068

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES EN NORME IFRS

1 Présentation et contexte de l'élaboration des comptes consolidés

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés annuels arrêtés au 31 décembre 2013 du Groupe ont été arrêtés conformément aux normes comptables internationales en vigueur, telles qu'adoptées par l'Union européenne (ci-après les « normes IFRS »). Ces normes intègrent les normes comptables internationales (IAS/IFRS), les interprétations du comité d'interprétation des normes comptables internationales ou Standing Interpretations Committee (SIC) et du comité d'interprétation des normes ou International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) telles que publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) au 31 décembre 2014 applicables à ce jour.

Les comptes ont été soumis à l'examen du Comité d'audit du 18 mars 2013, puis ont été arrêtés par le Directoire et soumis à l'examen du Conseil de surveillance le même jour.

2 Périmètre de consolidation

SOCIETES CONSOLIDEES	31-déc.-13			31-déc.-12		
	% de contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation
SA PAREF	Société mère	Société mère	I.G.	Société mère	Société mère	I.G.
SA PAREF GESTION	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SARL PARMARCH	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SCI PARUS	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SAS WEP WATFORD	50%	50%	M.E.E.	50%	50%	M.E.E.
SARL DAX ADOUR	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SPPICAV VIVAPIERRE	27,24%	27,24%	M.E.E.	27,24%	27,24%	M.E.E.
SCPI INTERPIERRE	49,38%	49,38%	I.G.	58,60%	58,60%	I.G.

3 Présentation générale de la société

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

Le Groupe emploie 28 personnes. Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris 9ème. Les comptes annuels consolidés au 31 décembre 2013 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 19 mars 2014.

4 Commentaires généraux sur l'activité de la société

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

- *Investissement direct* : Paref investit dans des immeubles à usage commercial (bureaux, locaux d'activité, etc.) en région parisienne ou en province, sélectionnés selon la durée des baux et la qualité des locataires. Ces investissements sont actuellement constitués de 39 immeubles. Paref investit également dans le secteur résidentiel, mais uniquement à ce jour dans le cadre d'usufruits temporaires, qui portent au 31 décembre 2013 sur 5 immeubles d'habitation.
- *Gestion pour compte de tiers* : Paref Gestion, filiale de gestion de Paref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers comme société de gestion de portefeuille, gère 4 SCPI : Interpierre, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins et Pierre 48, SCPI de logements occupés et Capiforce Pierre depuis le 1^{er} janvier 2013, SCPI de murs de magasins et de bureaux.

Elle gère également 2 OPCI qui sont réservés à des investisseurs qualifiés, les SPPICCAV à effet de levier Vivapierre et Polypierre.

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

La construction de l'immeuble de bureau « Le Gaïa » s'est poursuivie en 2013. Les travaux réalisés pendant l'exercice ayant représenté un investissement total de 28,2 M€ dont Paref représente 50%. L'achèvement de l'immeuble a eu lieu en janvier 2014.

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe représentent ainsi au 31 décembre 2013 une surface de 228 500 m² (en diminution de 1 800 m²). L'acquisition, par Interpierre, de l'immeuble de Combs-La-Ville et deux cessions (l'immeuble de Gentilly et celui de Rueil Malmaison) expliquent cette variation. Par ailleurs, Paref détient des titres de SCPI acquis en pleine propriété ou en usufruit, pour une valeur de 1,0 M€, ainsi que des titres d'OPCI, essentiellement Vivapierre, dont Paref détient 27% du capital. Cette participation, mise en équivalence au bilan, est évaluée à 10,7 M€ sur la base du dernier actif net.

Les actifs gérés pour compte de tiers par Paref Gestion représentent au 31 décembre 2013 une surface de 250 000 m² et une valeur de 683 M€ en progression par rapport à fin 2012 (593 M€) du fait de la reprise du mandat de gestion de la société Capiforce Pierre et de la poursuite de la collecte des SCPI, essentiellement chez la SCPI Pierre 48.

Les revenus locatifs de l'exercice s'établissent à 16,9 M€ contre 18,1 M€ en 2012, soit une baisse de -1,2 M€ due notamment à l'échéance en 2012 de certains usufruits temporaires (- 0,6 M€) et aux cessions réalisées (- 0,4 M€). A périmètre comparable (hors ventes et fin d'usufruits), l'évolution des loyers est en baisse de 2,8 %.

Les commissions de gestion (incluant les commissions de gestion sur encours et les commissions de souscription) se sont élevées à 5,2 M€ contre 6,1 M€ pour l'année 2012. La baisse est imputable aux commissions de souscription (SCPI) qui représentent 2,3 M€ en 2013, contre 3,3 M€ l'an dernier. Les commissions de gestion sur encours des SCPI, OPCI et tiers gérés (et commissions diverses) ont représenté 3,2 M€ en 2013 contre 2,8 M€ au cours de l'exercice précédent.

Les autres produits s'élèvent à 16 K€ (contre 38 K€ en 2012).

Après déduction des charges d'exploitation et des autres charges, le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 10,6 M€ contre 12,0 M€ en 2012.

La variation de juste valeur des immeubles de placement s'élève à -5,2 M€, à comparer à -1,2 M€ en 2012. Hors l'écart au titre des usufruits d'habitation correspondant à leur amortissement économique (-1,1 M€), la variation de valeur ressort à -4,2 M€.

Le résultat opérationnel après ajustement des valeurs est de 5,8 M€ (contre 11,2 M€ en 2012).

Le coût de l'endettement financier s'élève à 5,2 M€ contre 5,3 M€. Cette variation est liée à l'effet inverse de la réduction de l'endettement sur la période (-6,1 M€) et du coût des remboursements anticipés (0,6 M€).

Le résultat net avant impôt de l'exercice s'établit à 1,2 M€ (contre 5,3 M€ en 2012). Hors ajustement de juste valeur et plus values réalisées, le résultat net avant impôt est en légère baisse à 5,9 M€ contre 6,2 M€ en 2012. La capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et avant impôt s'élève à 6,4 M€ contre 7,8 M€ en 2012.

Le résultat net, après impôt et mise en équivalence de Vivapierre et de Wep Watford (+ 1,7 M€) s'élève à 1,2 M€ (contre 6,1 M€ au titre de l'exercice 2012).

5 Principales règles et méthodes comptables

5.1 Méthodes de consolidation

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

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

Au 31 décembre 2013, le Groupe détenait 100% de ses filiales à l'exception de la société Interpierre, détenue à hauteur de 49 % et de quatre actions de Paref Gestion détenues par des personnes physiques. Le groupe détient, en outre, 27% des titres de la société Vivapierre et 50% des titres de la société Wep Watford qui font l'objet d'une mise en équivalence. Au 31 décembre 2013, le Groupe ne détient pas de droits de vote potentiels exerçables ou convertibles.

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

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

5.2 Information sectorielle

Le groupe applique la norme IFRS 8. Les secteurs opérationnels présentés correspondent à ceux définis pour les besoins du reporting interne.

5.3 Monnaies étrangères

Le Groupe poursuit son activité, à plus de 99 % dans la zone Euro. Aucune des filiales du Groupe n'a une monnaie fonctionnelle ou de présentation autre que l'Euro. Les règles de conversion des transactions en devises et des états financiers des entités consolidées ne sont donc pas applicables pour le Groupe au 31 décembre 2013.

5.4 Immeubles de placement

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

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

- les immeubles dont le groupe est crédit-preneur dans le cadre d'un contrat de location financement et qui sont donnés en location dans le cadre d'un ou plusieurs contrats de location simple sont classés en « immeubles de placement » dans la mesure où ils respectent la définition des contrats de location financement ; notamment ces contrats transfèrent la propriété de l'actif au preneur au terme de la durée du contrat de location. L'encours financier restant dû aux organismes de crédit-bail est présenté en emprunt (Cf. Notes 10 et 39)

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

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

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

Si le propriétaire vient à occuper un immeuble de placement, celui-ci est reclassé dans les immobilisations corporelles et sa valeur comptable correspond alors à sa juste valeur à la date de reclassement. Un bien en cours de construction ou de développement destiné à une utilisation future en tant qu'immeuble de placement est classé et comptabilisé comme les immeubles de placement. Au 31 décembre 2013, le Groupe n'a pas d'immeubles classés en immobilisations corporelles.

5.5 Immobilisations corporelles

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

5.6 Immobilisations incorporelles

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

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

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

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

5.7 Dépréciation d'actifs

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

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

5.8 Ecart d'acquisition

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

5.9 Contrats de location

- Le Groupe occupe un immeuble dans le cadre d'un contrat de location simple.
Les contrats de location dans lesquels les principaux risques et avantages attachés au droit de propriété sont conservés par un tiers, à savoir le bailleur, sont classés dans les contrats de location simple. C'est le cas, par exemple, de l'immeuble du siège de la Société. Les paiements, y compris les avances, au titre de ces contrats de location simple (nets de toute mesure incitative de la part du bailleur) sont constatés en charges au compte de résultat de manière linéaire sur la durée du contrat.
- Le Groupe est bailleur dans le cadre de contrats de location simple
Les biens donnés en location dans le cadre de contrats de location simple sont comptabilisés dans les immeubles de placement au bilan (Cf. Note 10). Les loyers perçus sont généralement linéaires sur la durée des baux.
- Le Groupe est crédit-preneur dans des contrats de location-financement.
Ces biens, qui sont comptabilisés en immeubles de placement au bilan (Cf. Note 10 et note 5.4) font l'objet de conventions de sous-location.

5.10 Actifs financiers

- **Immobilisations financières**
Ce poste comprends le compte courant de la société Wep Watford, les comptes bancaires bloqués en garantie de certains emprunts, qui sont rémunérés, ainsi que le compte relatif au contrat de liquidité conclu avec un prestataire de service d'investissement, qui n'est pas rémunéré. Leurs valeurs nettes comptables correspondent aux montants nominaux et à leur juste valeur.
- **Actifs financiers disponibles à la vente**
Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les titres de participation non consolidés dans des sociétés, ainsi que des usufruits de parts des SCPI sur lesquelles le Groupe n'exerce pas de contrôle ni d'influence notable. Ces titres sont évalués à la juste valeur qui correspond au prix de négociation en fin d'exercice. Les variations de la juste valeur sont enregistrées en capitaux propres, dans une réserve de la juste valeur. En cas de survenance d'une perte de valeur durable sur ces actifs, celle-ci est passée en charge.
- **Créances clients**
Les créances clients comprennent les montants à recevoir de la part des locataires. Ces créances sont comptabilisées à leur coût amorti représenté par leur valeur nominale. Elles font l'objet de dépréciation en fonction du risque de non recouvrement.
- **Trésorerie et équivalents de trésorerie**
Le montant de la trésorerie et des équivalents de trésorerie inclut les montants en caisse et comptes à vue, ainsi que les autres placements à court terme tels que les SICAV monétaires et les certificats de dépôt négociables. Ces derniers sont des instruments financiers très liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie, et dont l'échéance initiale est inférieure ou égale à trois mois.
- **Instruments dérivés**
Les instruments dérivés (caps et swaps de taux) contractés par le Groupe sont comptabilisés au bilan pour leur valeur de marché (« juste valeur ») lors de leur conclusion et à chaque arrêté de comptes.

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

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

- Une relation de couverture a été établie entre l'instrument de couverture et la dette couverte,
 - Des tests d'efficacité sont réalisés, pour chaque relation de couverture définie, de façon prospective et rétrospective.
- En conséquence, la variation de valeur de marché de la part « efficace » de l'instrument de couverture est affectée au poste de réserve intitulé « variation de valeur des instruments de couverture », sans incidence sur le résultat. L'éventuelle part « inefficace » est comptabilisée en résultat.

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

5.11 Actions d'autocontrôle

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

5.12 Stocks

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

5.13 Actifs non courants destinés à la vente

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

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

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

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

5.14 Capital social

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

5.15 Emprunts bancaires

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

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

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

5.16 Impôts différés

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

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

Au 31 décembre 2013, le Groupe a calculé les impôts différés au taux d'imposition de 33 1/3 %, à l'exception de l'activité bénéficiant du régime SIIC qui n'est pas redevable de cet impôt. Les montants d'impôts différés ainsi déterminés ne sont pas actualisés.

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable futur sur lequel les différences temporelles pourront être imputées sera disponible. Cf. Note 22 "Impôts différés".

5.17 Avantages du personnel

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

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

Ces régimes ne sont pas couverts à l'extérieur et leur engagement peut faire l'objet d'un passif au bilan. Les écarts actuariels résultent principalement des modifications d'hypothèses et de la différence entre les résultats selon les hypothèses actuarielles et les résultats effectifs des régimes à prestations définies. Une provision est enregistrée dans les comptes afin de couvrir cet engagement.

5.18 Paiement en actions

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

5.19 Provisions

Les provisions sont comptabilisées lorsque:

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

5.20 Comptabilisation des produits

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

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

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

5.21 Distribution de dividendes

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

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

6 Nouvelles normes comptables IFRS et nouvelles interprétations IFRIC

Les normes applicables depuis le 1^{er} janvier 2013 n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du groupe. Nous n'anticipons pas non plus d'impact significatif des normes et interprétations entrées en vigueur en 2014.

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

7 Gestion des risques financiers

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

7.1 Risques de marché (y compris risque de prix)

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

7.2 Risque de change

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

7.3 Risque de contrepartie

Le Groupe est exposé au risque de contrepartie compte tenu d'une certaine concentration au niveau de ses clients locataires (Cf. note 15). Des politiques sont mises en place pour s'assurer que les contrats de location sont conclus avec des clients dont l'historique de solvabilité est adapté.

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

7.4 Risque de liquidité

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

Il existe une clause contractuelle dans un contrat de prêts à long terme conclus avec le Crédit Agricole CIB imposant un maximum d'endettement consolidé égal à deux fois les fonds propres (LTV consolidé < 65 %) et instituant un cas de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de tout autre crédit de Paref ou d'une filiale d'un montant supérieur à 1,5 M€. Le contrat conclu avec Le Crédit Agricole CIB comporte en outre une clause d'exigibilité anticipée si l'Emprunteur fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat non sollicitée. Il existe également deux clauses similaires portant sur le ratio d'endettement (LTV < 70%) et le ratio de couverture de la dette (DSCR > 200%). A fin 2013, la dette correspondante s'élève à 13,8 M€ dont 1 M€ à long terme soit moins de 2% de l'endettement total bancaire. Au 31 décembre 2013, ces ratios sont respectés et il n'y a pas de risque de remboursement anticipé. Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux.

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

Le Groupe n'a pas d'actif financier soumis à un risque de variation de taux d'intérêts. Les emprunts du Groupe sont contractés à taux fixe ou à taux variable. Lorsqu'ils sont contractés à taux variable, ils font l'objet de cap de taux ou de swap soit au travers d'une clause intégrée dans le contrat d'emprunt soit au travers d'un contrat séparé de garantie de taux d'intérêt. A la fin de 2013, la quasi-totalité des encours de crédit sont à taux fixe ou à taux variable capé ou swapé (Cf. notes 16 & 21).

8 Recours à des estimations

8.1 Estimations de la juste valeur des immeubles de placement

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

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

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

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

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

8.2 Estimations de la juste valeur des immobilisations incorporelles

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

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

9 Secteurs opérationnels

Secteur primaire – secteur d'activité

Les secteurs opérationnels au 31 décembre 2013 se présentent comme suit (en milliers d'euros):

31-déc.-13	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (1)	16 846	5 211	0	22 057
coût de revient direct du chiffre d'affaires (2)	-4 676	-1 127	0	-5 803
marge brute	12 170	4 084	0	16 254
autres produits	16	0	0	16
frais généraux	-2 061	-2 502	0	-4 563
autres charges	-503	0	0	-503
résultat brut d'exploitation	9 623	1 582	0	11 204
résultat financier	-3 503	1	0	-3 502
résultat courant - modèle interne (3)	6 120	1 582	0	7 702
variation de juste valeur des immeubles de placement et plus values	-4 269	0	0	-4 269
autres produits et charges non récurrents	0	0	0	0
amortissement du fonds de commerce	0	-608	0	-608
impôt	-27	-328	0	-354
intérêts minoritaires	1 224			1 224
résultat net	601	646	0	1 247
total actif bilanciel par secteur	184 471	3 185	6	187 662
total dettes par secteur	85 718	1 265	1	86 984

31-déc.-12	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (1)	19 383	4 814	0	24 197
coût de revient direct du chiffre d'affaires (2)	-4 946	-1 361	0	-6 306
marge brute	14 438	3 453	0	17 891
autres produits	38	0	0	38
frais généraux	-2 620	-2 136	0	-4 757
autres charges	-586	0	0	-586
résultat brut d'exploitation	11 270	1 317	0	12 587
résultat financier	-4 297	150	2	-4 146
résultat courant - modèle interne (3)	6 973	1 467	1	8 441
variation de juste valeur des immeubles de placement et plus values	-491	0	0	-491
autres produits et charges non récurrents	-618	0	0	-618
amortissement du fonds de commerce	0	-608	0	-608
impôt	-150	164	-1	13
intérêts minoritaires	656			656
résultat net	5 058	1 023	0	6 082
total actif bilanciel par secteur	187 906	3 376	6	191 287
total dettes par secteur	98 961	1 037	0	99 998

(1) Le chiffre d'affaires consolidé s'élève à 22 057 K€ (note 30).

(2) Le cout de revient direct du chiffre d'affaires est constitué

- a. Pour les investissements directs : des charges immobilières et taxes (taxes foncières etc...) refacturables ou non
- b. Pour la gestion pour comptes de tiers : des rétrocessions aux apporteurs d'affaires
- c. Pour le secteur marchand de bien : le cout d'achat des immeubles vendus.

(3) Rapprochement entre le résultat opérationnel consolidé et le résultat courant modèle interne ci-après (page suivante):

rubriques	31-déc.-13	31-déc.-12
Résultat opérationnel	5 823	11 160
variation nette de juste valeur des immeubles de placement	5 243	1 213
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme	-470	-394
autres produits et charges non récurrents	0	618
coût de l'endettement financier net	-5 178	-5 334
autres produits et charges financiers	522	-481
amortissement du fonds de commerce	608	608
Quotes-parts de résultat courant mis en équivalence	1 154	1 051
résultat courant - modèle interne	7 702	8 441

10 Immeubles de placement

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

Mouvements en 2012 & 2013	Immeubles de placement			dont location financement
	Immeubles et terrains	Usufruits	TOTAL	
Au 1^{er} janvier 2012	142 740	5 378	148 117	35 200
Acquisitions hors frais	3 170		3 170	0
frais d'acquisition	65		65	
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	-3 000		-3 000	
Transfert en provenance d'immeuble destiné à la vente	3 700		3 700	
Cessions	-9 913		-9 913	
Variation de la juste valeur	-53	-1 160	-1 213	
Au 1^{er} janvier 2013	136 709	4 218	140 928	35 200
Acquisitions hors frais	3 350		3 350	0
frais d'acquisition	223		223	
Travaux effectués	180		180	
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	-17 300		-17 300	
Variation de la juste valeur	-4 618	-1 075	-5 693	-2 760
Au 31 décembre 2013	118 545	3 143	121 688	32 440

Au 31 décembre 2013, l'ensemble des immeubles de placement figurant au bilan font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit (cf. note 41).

Les immeubles transférés en actifs non courants destinés à la vente sont expliqués en note 18.

11 Immobilisations incorporelles

Montants en K€	BRUT	AMORTISSEMENT	NET
Au 1er janvier 2012	6 700	3 044	3 656
Acquisitions / charge de l'exercice		611	-611
Cessions			0
Variation de la juste valeur			0
Au 1er janvier 2013	6 700	3 655	3 045
Acquisitions / charge de l'exercice		611	-611
Cessions			0
Variation de la juste valeur			0
Au 31 décembre 2013	6 700	4 266	2 434

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

Ces immobilisations que constituent les mandats de gestion sont amorties sur une durée de 10 ans (cf. note 5.6). Par ailleurs, elles ont fait l'objet d'un test de dépréciation au 31 décembre 2013. Afin de s'assurer que la valeur recouvrable n'était pas inférieure à la valeur nette comptable, le groupe a estimé une valeur d'utilité par application de coefficients aux moyennes de chiffre d'affaires sur l'année en cours et l'année précédente relatifs aux sociétés gérées :

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

La valeur d'utilité, soit 9 217 K€, ainsi estimée, étant supérieure à la valeur nette comptable, aucune dépréciation n'a été comptabilisée dans les comptes au 31 décembre 2013.

12 Immobilisations financières

Depuis le 15 mars 2012, la société GA Promotion est propriétaire de 50% de Wep Watford qui a cessé à cette date d'être consolidée en Intégration globale (voir aussi note n°4 et note n°13 ainsi que la note n°2 relative au périmètre de consolidation relative aux titres mis en équivalence) et fait l'objet d'une mise en équivalence depuis cette date. Il en résulte, l'incorporation en immobilisations financières du compte courant entre Paref et Wep Watford qui est la principale origine de la variation du poste.

La société Wep Watford apparaît sur deux lignes dans les comptes consolidés de Paref :

O Titres mis en équivalence	=	544 K€ (note 13)
O Immobilisations financières	=	<u>8 636 K€</u> (ci-dessous)
Total Wep	=	9 180 K€

Le détail des immobilisations financières qui comprend également les gages espèces bloqués en garantie de 3 emprunts du groupe (Dax, Rueil et Juvisy) figure ci-dessous.

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
comptes bancaires bloqués	2 095	2 943
compte courant Wep Watford	8 636	6 329
autres immobilisation	-2	-47
Total des immobilisations financières	10 729	9 224

13 Titres mis en équivalence

Au 31 décembre 2013 , Paref détient 27,24% de la SPICAV Vivapierre et 50% de la SAS WEP WATFORD.

Les opérations de mise en équivalence se présentent de la façon suivante :

Titres mis en équivalences = 11 869 K€ (Vivapierre 11 325 et Wep Watford 544)

Résultat des opérations mises en équivalence = 1 658 K€ (Vivapierre 1 750 et Wep Watford -92)

Les états financiers retraités et résumés de ces deux sociétés se présentent ainsi

Vivapierre :

en K€	31-déc.-13		31-déc.-12	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Bilan				
total de l'actif	125 737	34 251	122 826	33 458
dont immeubles de placement	120 350	32 783	118 500	32 279
dettes bancaires	80 157	21 835	82 885	22 578
Autres dettes	4 004	1 091	3 935	1 072
capitaux propres	41 575	11 325	36 006	9 808

en K€	31-déc.-13		31-déc.-12	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Compte de résultat				
Revenus locatifs	9 301	2 534	9 101	2 479
résultat brut d'exploitation	8 637	2 353	8 345	2 273
variation des justes valeurs	1 850	504	1 205	328
coût de l'endettement financier net	-4 064	-1 107	-4 244	-1 156
résultat net	6 423	1 750	5 306	1 445

Wep Watford :

en K€	31-déc.-13		31-déc.-12	
	total	QP Peref	total	QP Peref
Bilan				
total de l'actif	37 107	18 553	21 202	10 601
dont stocks d'immeubles	36 311	18 155	8 100	4 050
dettes bancaires	17 697	8 848	3 359	1 680
Autres dettes	18 321	9 160	16 262	8 131
capitaux propres	1 089	544	1 449	724

en K€	31-déc.-13		31-déc.-12	
	total	QP Peref	total	QP Peref
Compte de résultat				
Revenus locatifs		0	0	0
résultat brut d'exploitation	-337	-168	-21	-10
variation des justes valeurs		0		0
coût de l'endettement financier net	-273	-136	-111	-56
résultat net	-407	-203	-132	-66

14 Actifs financiers disponibles à la vente

Montants en K€

Au 1er janvier 2012	986
Acquisitions	229
Cessions	
Ajustement de la juste valeur (réserves)	24
Perte durable (charge)	-199
Au 1er janvier 2013	1 041
Acquisitions	486
Ajustement de la juste valeur (réserves)	10
Perte durable (charge)	-86
Au 31 décembre 2013	1 451

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts de SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 31 décembre 2013, les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissements liés aux emprunts bancaires auprès des établissements de crédit. La perte durable résulte de la diminution de la durée de vie résiduelle des droits sur les parts détenues en usufruits et est enregistrée en autres produits et charges financiers (note 35).

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

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
Créances fiscales et sociales	689	1 183
Créances clients	4 009	4 190
Dépréciation des créances clients	-1 173	-1 328
Autres débiteurs	395	526
Total créances clients et comptes rattachés	3 920	4 571
Autres créances et comptes de régularisation	762	663

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

Les comptes clients sont présentés ici nets de facturation des loyers du 1^{er} trimestre 2014 (loyers facturés d'avance) ce qui a donné lieu à une réduction de 3 250 k€ du solde (3 400 K€ en 2012)

Les autres débiteurs correspondent principalement aux dividendes à recevoir de SCPI au titre du 4^{ème} trimestre 2013.

Au 31 décembre 2013, les 5 principales créances clients représentent 1 121 K€ dont 725 K€ sur les SCPI qui correspondent aux commissions de souscriptions et de gestion de fin d'exercice payées en janvier 2014.

La juste valeur des créances clients correspond à leur valeur nette comptable au 31 décembre 2013.

16 Instruments dérivés

	couverture parfaite	couverture non parfaite
notional des swaps détenus	19 272	1 148
durée résiduelle moyenne	1,66	5,00
taux moyen payé	4,35%	3,74%
taux reçu	euribor 3 mois	euribor 3 mois
juste valeur au 31 décembre 2013	-967	-1 148
juste valeur au 31 décembre 2012	-1 919	-1 278
variation de juste valeur	952	131

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

Les swaps de taux ont été mis en place dans le but d'échanger le taux variable des emprunts sous-jacents avec un taux fixe. Ces contrats arrivent à échéance au terme des contrats d'emprunts soit entre 2013 et 2017. Un contrat a été conclu par anticipation du prolongement d'un contrat d'emprunt jusqu'à 2019. L'efficacité des swaps permet d'adopter la comptabilité de couverture à l'exception du contrat « anticipé ». En conséquence, la variation de valeur de marché de l'instrument de couverture est affectée à un poste de réserves pour + 952 K€ au titre de l'exercice 2013 ce qui porte le montant des réserves du poste « variation de valeur des instruments de couverture » de -1 919 K€ à - 967 K€.

17 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie se décompose comme suit :

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
Comptes à terme	6 000	0
Disponibilité	8 012	10 068
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	14 012	10 068

L'augmentation de ce poste qui est analysée dans le tableau des flux de trésorerie ci-dessus est largement liée à la vente des immeubles de Rueil et de Gentilly (voir note 18).

18 Actifs non courants disponibles à la vente

Actifs non courants destinés à la vente	En milliers d'euros
Au 1er janvier 2012	21 250
Travaux effectués	0
Vente d'immeuble	-9 650
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	3 000
Transfert en immeubles de placement	-3 700
Variation de la juste valeur	
Au 1er janvier 2013	10 900
Travaux effectués	0
Vente d'immeuble	-7 900
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	17 300
Transfert en immeubles de placement	
Variation de la juste valeur	450
Au 31 décembre 2013	20 750

Les cinq immeubles en vente fin 2013 sont ceux de La Courneuve, de Fontenay-le-Fleury, de Clichy, de Bagneux et de Saint Maurice.

Ces immeubles font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts qui leur sont rattachés pour un montant total de 1 039 K€ au 31 décembre 2013

19 Capital social

En milliers d'euros	Nombre d'actions (en unités)	Capital social (en K€)	Primes d'émission (en K€)	Total
Au 31 décembre 2012	1 208 703	30 218	31 638	61 856
Au 31 décembre 2013	1 208 703	30 218	31 638	61 856

Au 31 décembre 2013, le capital social du Groupe est composé de 1 208 703 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

20 Répartition du capital au 31 décembre 2013

REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 31 DECEMBRE 2013

Noms	Situation au 31 décembre 2013				Situation au 31 décembre 2012			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	245 533	20,31%	403 566	22,39%	245 533	20,31%	403 566	22,43%
Parfond	131 821	10,91%	263 642	14,62%	131 821	10,91%	263 642	14,65%
SCI TRIELLE	22 767	1,88%	45 534	2,53%	22 767	1,88%	42 510	2,36%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,06%	1 500	0,08%	750	0,06%	1 500	0,08%
Guillaume Lévy-Lambert	5 334	0,44%	10 668	0,59%	5 334	0,44%	10 668	0,59%
Famille Lévy-Lambert	406 205	33,61%	724 910	40,21%	406 205	33,61%	721 886	40,12%
Gesco SA	110 598	9,15%	218 705	12,13%	110 598	9,15%	218 705	12,15%
SL UN	19 056	1,58%	35 942	1,99%	19 056	1,58%	35 942	2,00%
Madar	11 743	0,97%	23 486	1,30%	11 743	0,97%	23 486	1,31%
Jean Louis Charon	6 666	0,55%	13 332	0,74%	13 666	1,13%	20 332	1,13%
Picard SAS	2 120	0,18%	4 240	0,24%	2 120	0,18%	4 240	0,24%
MO 1	133 170	11,02%	233 960	12,98%	133 170	11,02%	233 960	13,00%
Autres signataires du pacte	283 353	23,44%	529 665	29,38%	290 353	24,02%	536 665	29,82%
Total pacte d'actionnaires	689 558	57,05%	1 254 575	69,59%	696 558	57,63%	1 258 551	69,94%
Orfim	60 896	5,04%	60 896	3,38%	60 896	5,04%	60 896	3,38%
Paref	18 799	1,56%		0,00%	18 896	1,56%		0,00%
Autres actionnaires	439 450	36,36%	487 257	27,03%	432 353	35,77%	480 060	26,68%
Total hors pacte	519 145	42,95%	548 153	30,41%	512 145	42,37%	540 956	30,06%
Total général	1 208 703	100,00%	1 802 728	100,00%	1 208 703	100,00%	1 799 507	100,00%

21 Emprunts bancaires

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
Non courants		
Emprunts bancaires	32 132	54 411
Emprunts bancaires - location financement	17 876	21 666
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-89	-154
sous total	49 919	75 923
Courants		
Emprunts bancaires	23 827	6 088
Emprunts bancaires – location financement	3 790	1 676
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-58	-63
sous total	27 559	7 701
Total	77 478	83 624

Au 31 décembre 2013, la quasi-totalité des emprunts est à taux fixe ou à taux variable "swapé". (voir note 7)

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

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
De 1 à 2 ans	5 744	20 260
De 2 à 5 ans	19 740	23 612
Plus de 5 ans	24 434	32 051
Total	49 919	75 923

Le taux moyen d'intérêt des emprunts du groupe (taux effectif incluant l'amortissement des frais d'émission d'emprunt) s'est élevé au cours de l'exercice 2012 à 5,67% contre 5,83% en 2012.

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 147 K€ au 31 décembre 2013.

Les contrats d'emprunts souscrits auprès des banques Crédit agricole CIB et Deutsche Pfandbriefbank représentant au 31 décembre 2013 une dette de 12 552 K€ comporte des clauses de remboursement anticipé en cas de dépassement de certains ratios. Au 31 décembre 2013, il n'y a pas de dépassement de ces ratios.

22 Impôts différés

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

Les montants compensés se ventilent de la façon suivante :

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
Impôts différés actifs	35	27
Impôts différés passifs	974	1 139
Impôts différés passif nets	939	1 112
dont Mandat de gestion	811	1 014
" Actifs financiers disponibles à la vente	76	60
" Autres	53	38
Total	939	1 112

Les impôt différés par nature ont évolués de la façon suivante au cours de l'année 2013

1-janv.-13	1 112
variations enregistrées en capitaux propres	3
variations enregistrées en résultat (note 33)	-176
31-déc-13	939

23 Provisions

Le groupe Peref a comptabilisé 320 K€ de provisions, dont la principale couvre un litige avec un ancien locataire de l'immeubles de Rueil .

	31-déc.-13	31-déc.-12
Provision Rueil (Peref)	200	200
Provision Fontenay	0	8
Provision litige fiscal (Peref)	20	20
Provision créances litigieuses (Peref)	50	
Provision litige salarial	32	32
Autres provisions pour charges	19	19
Total	320	279

Les créances litigieuses portent notamment sur un rappel de loyer relatif à une indexation.

24 Fournisseurs

La variation des dettes dues aux fournisseurs du groupe est principalement liées à celle des commissions d'apporteurs, elles même liées aux variations des souscriptions des SCPI gérées par Peref Gestion. La ventilation des comptes fournisseurs entre les commissions d'apporteurs et les autres dettes fournisseurs figure dans le tableau suivant :

K€	31-déc.-13	31-déc.-12
Commissions d'Apporteurs - factures non parvenues	345	166
autres fournisseurs	500	489
Total	846	655

25 Dettes fiscales et sociales

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
Personnel et comptes rattachés	287	181
Organismes sociaux	370	360
Impôt courant	-430	15
Taxes	1 585	1 052
Dettes fiscales et sociales	1 812	1 608

La ligne « Taxes » inclut notamment la TVA de Peref et de ses filiales.

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

26 Passage au régime siic

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

Modalités et conséquences de l'option

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

27 Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
Produits constatés d'avance et autres dettes	1 108	921
Dépôts et cautionnements reçus	2 377	2 332
Autres dettes et comptes de régularisation	3 485	3 253

28 Loyers et charges locatives refacturées

Les loyers se ventilent comme suit au 31 décembre 2013

	31-déc-13	31-déc-12
Loyers et charges récupérées	16 846	18 130
Dont habitation	1 910	2 479
Dont commercial	14 936	15 651

La majorité des baux commerciaux sont conclus pour une durée de 9 ans avec faculté pour le locataire de donner congé à l'expiration de chacune des périodes triennales. Certains d'entre eux sont conclus avec une période ferme de 6 à 9 ans, voire 12 ans.

29 Commissions de gestion, de souscription et autres produits

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
Commissions de gestion	2 961	2 810
Commissions de souscription	2 231	3 257
Autres produits	19	38
Total	5 211	6 105

Les commissions de l'activité gestion pour compte de tiers et les autres produits s'élèvent à 5,2M€ contre 6,1 M€ en 2012, soit une baisse de 0,9 M€. Les commissions de gestion, en revanche, poursuivent leur augmentation.

30 Chiffre d'affaires consolidé

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

En milliers d'euros	note	31-déc.-13	31-déc.-12
Loyers et charges locatives refacturées	28	16 846	18 130
commissions de gestion	29	2 961	2 810
commissions de souscription	29	2 231	3 257
autres produits	29	19	
Total		22 057	24 197

31 Frais de personnel

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
Salaires et traitements	1 568	1 697
Charges sociales	917	915
Total	2 485	2 613

Les plans de stock-options et d'attribution d'actions gratuites sont considérés comme un complément de rémunération. La charge calculée en fonction du nombre d'actions octroyées est étalée sur la durée d'attribution et est classée en charges de personnel. Le montant au 31 décembre 2013 s'élève à 28 K€.

32 Autres frais généraux

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
commissions d'apporteurs	-1 127	-1 361
autres frais généraux	-2 078	-2 144
Total	-3 205	-3 505

33 Autres charges

Les autres charges sont principalement constituées du coût des créances douteuses et de l'amortissement du fonds de Commerce de Peref Gestion.

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
amort mandats de gestion	608	608
dotations aux provisions créances douteuses	110	471
autres charges	390	114
Total	1 109	1 194

34 Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
Rémunération de trésorerie et équivalents de trésorerie	0	7
Intérêts bancaires payés	-5 178	-5 341
Coût de l'endettement financier net	-5 178	-5 334

Le taux moyen d'intérêts figure en note 21.

35 Autres produits et charges financiers

En milliers d'euros	31-déc.-13	31-déc.-12
Dividendes de SCPI	234	247
Revenus des placements financiers	150	100
Perte durable de valeur des actifs financiers disponible à la vente (Cf. note 12)	-86	-199
Mise à la juste valeur des instruments dérivés	131	-747
écart de change	19	48
Divers	75	70
Autres produits et charges financières	522	-481

36 Charge d'impôt

charge d'impôt en K€	31-déc.-13	31-déc.-12
impôts courants (en charge)	531	774
impôts différés (en produit)	-176	-786
Total	354	-13

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

rapprochement impôt théorique / impôt réel en K€	31-déc.-13	31-déc.-12
résultat avant impôt	1 601	6 069
taux d'impôt de droit commun en France	33%	33%
charge d'impôt théorique	534	2 023
différences permanentes	-23	2
différences temporaires	-15	40
part SIIC du résultat (non imposable)	-141	-1 509
régularisation IS		-569
différentiel de taux d'imposition	0	0
charge d'impôt au compte de résultat	354	-13

37 Résultat par actions

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

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

Paref détient 18 799 actions dont 17 100 acquises en couverture des options d'achat et des actions gratuites attribuées au personnel et 1 699 acquises dans le cadre du contrat de liquidité.

Seules les actions gratuites ont un effet dilutif au 31 décembre 2013 avec un impact très peu significatif, le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont sensiblement identiques.

	31-déc.-13	31-déc.-12
résultat net attribuable aux actionnaires (en K€)	1 247	6 082
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires en circulation	1 190 064	1 106 024
Résultat net par action ajusté (€ par action)	1,05	5,50

38 Dividende par actions

Les dividendes versés au cours de l'exercice 2013, au titre de l'exercice 2012, se sont élevés à 3 570 K€ (3,00 € par action).

39 Location financement

Caractéristiques des contrats de location-financement

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

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

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

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

Caractéristique des contrats	Croissy Beaubourg	Melun	Pantin Bondy Fontenay
taux	Euribor 3 mois +1,4%	Fixe 5,54%	Fixe 5,80%
Durée initial du contrat	15 ans	12 ans	12 ans
Durée restante lors de l'acquisition par le Groupe	10 ans	8 ans	12 ans
Périodicité et terme des loyers	trimestriel d'avance	trimestriel d'avance	trimestriel à terme échu
Valeur de l'option d'achat au terme de la durée du bail	1 €	1 €	8 643 995 €

Postes du bilan	Redevances Payées		Redevances restant à Payer				Prix d'achat résiduel	Capital restant du au 31-déc-2013
	de l'exercice	cumulées	jusqu'à 1 an	de 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total à Payer		
Immeubles de Placement	3 211	16 888	3 274	12 779	4 095	20 148	8 644	22 898

40 Transaction avec les parties liées

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2013 :

Rémunérations payées aux principaux dirigeants	31-déc.-13	31-déc.-12
a) avantages à court terme	316	478
b) avantages postérieurs à l'emploi	0	0
c) autres avantages à long terme	0	0
d) indemnités de fin de contrat de travail	0	0
e) paiement fondé sur des actions	5	4
total	321	482

41 Engagements hors bilan

Engagements donnés

Au 31 décembre 2013, la plupart des immeubles du groupe sont hypothéqués ou font l'objet de privilège de prêteur de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 53 446 K€.

PAREF et parallèlement GA Promotion se sont portées caution des Banques au titre de l'emprunt consenti à la société Wep Watford (détenue conjointement par Paref et GA Promotion) chacune à hauteur de cinq millions d'euros, sans solidarité entre Paref et GA Promotion.

poste d'actif	note	total du poste	engagement donné
immeubles de placements	10	121 688	47 678
actifs non courants destinés à la vente	17	20 750	5 768
Total		142 438	53 446

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

Engagement de loyers futurs		
	31-déc.-13	31-déc.-12
Moins d'un an	300	255
De 1 à 3 ans	525	551
Totaux	825	806

Les titres de la société Vivapierre, mise en équivalence, sont nantis, au 31 décembre 2013, au profit d'une banque à hauteur de 3 000 K€ en garantie d'une autorisation de découvert du même montant.

Engagements reçus

Paref et sa filiale Dax Adour ont reçu de certains locataires des garanties bancaires à première demande, en remplacement des dépôts de garantie liés à leur bail. Au 31 décembre 2013, le montant de ces garanties s'élève à 1 877 K€.

42 Événements postérieurs à la clôture

Le 21 janvier 2014, l'immeuble de Fontenay-Le Fleury, détenu en crédit-bail immobilier et étant sous promesse au 31 décembre 2013 a été cédé au prix de 3 900 K€. Cette vente a entraîné une plus value de 450 K€ enregistrée en 2014. La levée d'option du contrat de crédit-bail intervenue le même jour a été comptabilisée en 2014 dans les comptes consolidés en remboursement d'emprunt pour un montant de 2 545 K€

Le 22 janvier 2014, l'immeuble de Nanterre détenu par La société Wep Watford, consolidée par mise en équivalence a été achevé.

Le 6 février 2014, un plateau de l'immeuble de Saint Maurice a été vendu pour un montant de 550 K€.

Le 11 février 2014, Paref a signé une promesse d'acquisition relative à un immeuble situé à Levallois-Perret pour une valeur de 22 405 K€ hors droits. La signature de l'acte de vente est prévue en avril 2014.

Le 22 février 2014, l'immeuble de La Courneuve, sous promesse au 31 décembre 2013, a été vendu au prix de 12 250 k€. L'emprunt correspondant a été remboursé le même jour pour un montant de 4 850 K€

Le 7 janvier 2014, la SCPI Novapierre Allemagne a été agréée par l'AMF. Au 20 mars 2014, les fonds collectés atteignent 11,5 M€.

RAPPORT CONDENSE DES EXPERTS IMMOBILIERS

1. Contexte général de la mission

Cadre général

La société Foncière PAREF nous a demandé, par contrats d'expertises, de procéder à l'estimation de la valeur vénale des actifs de son patrimoine. Cette demande s'inscrit dans le cadre de l'évaluation semestrielle de son patrimoine. Nos missions sont réalisées en toute indépendance.

Les sociétés d'expertise DTZ Eurexi et Crédit Foncier Expertise n'ont aucun lien capitalistique avec la société Foncière PAREF.

Les sociétés d'expertise DTZ Eurexi et Crédit Foncier Expertise confirment que les évaluations ont été réalisées par et sous la responsabilité d'évaluateurs qualifiés.

Les honoraires annuels facturés à la société Foncière PAREF sont déterminés avant la campagne d'évaluation. Ils représentent moins de 10% du chiffre d'affaires de chaque société d'expertise.

La rotation des experts est organisée par la société Foncière PAREF.

Nous n'avons pas identifié de conflit d'intérêt sur cette mission.

La mission est en conformité avec la recommandation de l'AMF sur la représentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées publiées le 8 février 2010.

Mission actuelle

Notre mission a porté sur l'évaluation de la valeur vénale de 49 actifs en France. Pour cette mission, la société Foncière PAREF nous a demandé de réaliser des expertises initiales ou des actualisations sur pièces lorsque les actifs ont fait l'objet d'une expertise initiale depuis moins de 5 ans.

Notre mission a porté sur l'estimation de la valeur vénale en l'état d'occupation annoncé au 31 décembre 2013.

Les actifs expertisés sont tous situés sur le territoire national. Il s'agit d'actifs de placement détenus en pleine propriété ou en bail à construction, ou en usufruit par la société Foncière PAREF et par la SCPI Interpierre. Les actifs sont à usage mixte (bureaux, commerces, activités, terrains, résidentiel, et autres).

Les actifs sont loués à divers preneurs dans le cadre de baux commerciaux pourvus ou non de périodes fermes de 3, 6, 9 ou 12 ans ou de baux dérogatoires. Les usufruits font l'objet de baux d'habitation loi de 1989.

Il est rappelé ici que lorsque la société est preneur aux termes d'un contrat de crédit-bail, l'Expert effectue exclusivement l'évaluation des biens sous jacents au contrat et non le contrat de crédit-bail. De la même façon, lorsqu'un bien immobilier est détenu par une société ad hoc, la valeur de ce dernier a été estimée selon l'hypothèse de la vente de l'actif immobilier sous jacent et non pas celle de la société.

2. Conditions de réalisation

Eléments d'étude

La présente mission a été conduite sur la base des pièces et renseignements qui nous ont été communiqués, et qui sont supposés sincères et correspondre à l'ensemble des informations et documents en possession ou à la connaissance de la société, susceptibles d'avoir une incidence sur la valeur vénale du portefeuille. Ainsi, nous ne consultons pas les titres de propriété et les actes d'urbanisme.

Référentiels

Les diligences d'expertise et les évaluations ont été réalisées en conformité avec :

- Les recommandations du rapport Barthès de Ruyter sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées faisant appel public à l'épargne, publié en février 2000,
- La Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière,
- Principes posés par le code de déontologie des SIIC.

Définitions

Valeur vénale

« La valeur vénale est la somme d'argent estimée contre laquelle un immeuble serait échangé, à la date de l'évaluation, entre un acheteur consentant et un vendeur consentant dans une transaction équilibrée, après une commercialisation adéquate, et où les parties ont, l'une et l'autre, agi en toute connaissance, prudemment et sans pression.

En conséquence, l'appréciation de la valeur vénale se fait dans les conditions suivantes :

- La libre volonté du vendeur et de l'acquéreur (« willing buyer and seller »),
- La disposition d'un délai raisonnable pour la négociation, compte tenu de la nature du bien et de la situation du marché (« after proper marketing »),
- Que le bien ait été proposé à la vente dans les conditions usuelles du marché, sans réserves, avec des moyens adéquats,
- L'absence de facteur de convenance personnelle et la notion d'équilibre dans la négociation (« arm's-length transaction »).

Cette Valeur Vénale correspond également, pour la majorité des situations, à la Juste Valeur (ou Fair Value) du référentiel I.F.R.S.

Taux de rendement (brut ou net)

Le taux de rendement (brut ou net) correspond au rapport entre le revenu (brut ou net) et la valeur vénale brute (valeur acte en mains, droits inclus).

Taux de capitalisation (brut ou net)

Le taux de capitalisation (brut ou net) correspond au rapport entre le revenu (brut ou net) et la valeur vénale hors droits et hors frais actes.

Méthodologie retenue

Pour les actifs constitutifs des différents portefeuilles, s'agissant de biens d'investissement, nous avons retenu la méthode par « discounted cash-flow » et/ou la méthode par le rendement, avec recoupement par comparaison directe.

3. Valeur vénale globale

3.1 Valeur vénale expertisé par la société d'expertise DTZ Eurexi

La valeur vénale globale correspond à la somme des valeurs unitaires de chaque actif.

Valeur vénale en 100% : € 63 060 000 Hors Frais et Droits de mutation.

3.2 Valeur vénale expertisé par la société d'expertise Crédit Foncier Expertise

La valeur vénale globale correspond à la somme des valeurs unitaires de chaque actif.

Valeur vénale en 100% : € 113.128.000 Hors Frais et Droits de mutation.

Observations de l'expert : néant

4. Observations générales

Ces valeurs s'entendent sous réserve de stabilité du marché et de l'absence de modifications notables des immeubles entre la date des expertises et la date de valeur.

Sté d'expertise DTZ Eurexi
Patrice Roux, MRICS, REV
Directeur

Sté d'expertise Crédit Foncier Expertise
Philippe Taravella, MRICS, REV
Directeur Général

PROJETS DE RESOLUTIONS

A / Résolutions à adopter à titre ordinaire

1. Approbation des comptes sociaux 2013 ;
2. Approbation des conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce ;
3. Affectation du résultat ;
4. Approbation des comptes consolidés 2013 ;
5. Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la société.

B / Résolution à adopter à titre extraordinaire

6. Délégation à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues.
7. Délégation de pouvoirs à donner au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achats d'actions dans le cadre des dispositions des articles L225-177 et suivants du code de commerce ;
8. Autorisation à donner au Directoire à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre ;

C / Résolution à adopter à titre ordinaire

9. Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités légales.

A TITRE ORDINAIRE

PREMIERE RESOLUTION (*Approbation des comptes sociaux 2013*)

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance des rapports présentés par le directoire et par le conseil de surveillance, ainsi que du rapport général établi par les commissaires aux comptes, approuve les comptes et le bilan de l'exercice 2013 tels qu'ils lui ont été soumis, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

En conséquence, elle donne quitus de leur gestion au cours de l'exercice 2013 aux membres du directoire ainsi qu'aux membres du conseil de surveillance.

DEUXIEME RESOLUTION (*Approbation des conventions et engagements réglementés*)

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

TROISIEME RESOLUTION (*Affectation du résultat*)

L'Assemblée Générale décide d'affecter le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2013 comme suit :

Affectation du résultat 2013	montants affectés	montants à affecter
Bénéfice de l'exercice		1 989 802 €
Report à nouveau		722 402 €
Résultat à affecter		2 712 205 €
Affectation à la réserve légale (5 % du bénéfice)	99 491 €	
Distribution d'un dividende de 2,16 euros par action, soit pour les 1 208 703 actions composant le capital social, une somme de	2 610 798 €	
Affectation du solde en report à nouveau	1 915 €	
Total affecté	2 712 205 €	

En outre, l'Assemblée Générale décide de prélever sur le poste Autres Réserves, qui s'élève à 4.288.484 € au 31 décembre 2013, une somme de 1.015.311 €, représentant un dividende de 0,84 €/action :

Imputation sur les Autres Réserves		
Solde des Autres réserves au 31/12/13		4 288 484 €
Distribution d'un dividende de 0,84 euros par action, soit pour les 1 208 703 actions composant le capital social, un montant total de:	1 015 311 €	
Solde des autres réserves après distribution		3 273 174 €

Le dividende en totalité se décompose comme ci-dessous :

Détail du dividende distribué de 3,00 € par action :	montants unitaires	montants totaux
- dividende provenant du secteur taxable incluant les Autres Réserves	2,46 €	2 973 409 €
- dividende provenant du secteur exonéré (secteur SIIC visé à l'article 208 C du code général des impôts)	0,54 €	652 700 €
Total du dividende	3,00 €	3 626 109 €

Ce dividende sera mis en paiement au plus tard le 1^{er} juin 2014.

Le dividende distribué aux actionnaires personnes physiques fiscalement domiciliés en France est obligatoirement soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Toutefois, la fraction du dividende prélevée sur le résultat du secteur taxable, soit 1,62 €/action et celle provenant des Autres Réserves, soit 0,84 €/action, bénéficie de l'abattement en base de 40% prévu à l'article 158-3-2° du Code Général des Impôts ; la fraction du dividende prélevée sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code Général des Impôts) ne bénéficie pas de cet abattement. Par ailleurs, un prélèvement à la source de 21%, obligatoire et non libératoire de de l'impôt sur le revenu, s'applique en principe sur le montant brut du dividende (hors application éventuelle de l'abattement de 40%). Ce prélèvement est imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle il a été opéré. S'il excède l'impôt dû, il est restitué (article 117 quater, I et 193 du Code Général des Impôts).

Par exception, les actionnaires personnes physiques dont le revenu fiscal de référence de l'avant dernière année n'excède pas 50 000 € ou 75 000 € (selon leur situation personnelle) et qui procédé dans les délais légaux aux formalités requises peuvent bénéficier d'une dispense du prélèvement obligatoire.

Les actionnaires personnes morales ne sont pas concernés par ces dispositions.

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

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010, une somme de 3.021.759 € a été mise en paiement dont 373.198 € (0,37 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 2.648.561 € (2,63 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.
- Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011, une somme de 3 021 759 € a été mise en paiement dont 1 349 719 € (1,34 €/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 1 672 040 € (1,66 €/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.
- Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2012, une somme de 3 626 109 € a été mise en paiement dont 1 293 312 € (1,07€/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 2 332 797 € (1,93€/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.

QUATRIEME RESOLUTION (Approbation des comptes consolidés 2013)

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance des rapports présentés par le directoire et par le conseil de surveillance, ainsi que du rapport sur les comptes consolidés établi par les commissaires aux comptes, approuve les comptes consolidés de l'exercice 2013 tels qu'ils lui ont été soumis.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

L'Assemblée Générale prend acte que :

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

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

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

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

La présente autorisation se substituera à l'autorisation donnée au Directoire par la cinquième résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013 à compter de la date à laquelle un nouveau programme de rachat sera publié et mis en œuvre par le Directoire, en application de la présente résolution.

A TITRE EXTRAORDINAIRE

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

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

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

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

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

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 13 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013.

SEPTIEME RESOLUTION *(Délégation de pouvoir à donner au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions dans le cadre des dispositions des articles L225-177 et suivants du code de commerce)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées extraordinaires des sociétés anonymes, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes :

1. autorise le Directoire, dans le cadre des dispositions des articles L. 225-177 à L. 225-185 du Code de commerce, après accord du Conseil de Surveillance, à consentir, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des membres du personnel qu'il déterminera parmi les salariés et éventuellement les mandataires sociaux de la Société et des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions visées à l'article L. 225-180 dudit Code, des options donnant droit

à la souscription d'actions nouvelles de la Société à émettre à titre d'augmentation de son capital, ainsi que des options donnant droit à l'achat d'actions de la Société provenant de rachats effectués par la Société dans les conditions prévues par la loi ;

2. décide que les options de souscription et les options d'achat consenties en vertu de cette autorisation ne pourront donner droit à un nombre total d'actions supérieur à 10 % du capital social au jour de la décision du Directoire et que le montant nominal des augmentations de capital résultant de la levée d'options de souscription d'actions consenties en vertu de la présente délégation de pouvoir ne s'imputera pas sur le montant du plafond global de la délégation de compétence visée au premier tiret du 2°) de la résolution 7 de la l'Assemblée Générale du 15 mai 2013.

3. décide que le prix à payer lors de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions sera fixé par le Directoire le jour où les options seront consenties ; décide que (i) dans le cas d'octroi d'options de souscription, ce prix ne pourra pas être inférieur à 80 % de la moyenne des premiers cours cotés de l'action de la Société sur l'Eurolist d'Euronext Paris lors des vingt séances de bourse précédant le jour où les options de souscription seront consenties et (ii) dans le cas d'octroi d'options d'achat d'actions, ce prix ne pourra être inférieur ni à la valeur indiquée au (i) ci-dessus, ni à 80 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la Société au titre des articles L. 225-208 et L. 225-209 du Code de commerce. Si la Société réalise l'une des opérations prévues par l'article L. 225-181 du Code de commerce, le Directoire prendra, dans les conditions prévues par la réglementation alors en vigueur, les mesures nécessaires à la protection des intérêts des bénéficiaires y compris, le cas échéant, en procédant à un ajustement du nombre des actions pouvant être obtenues par l'exercice des options consenties aux bénéficiaires pour tenir compte de l'incidence de cette opération ;

4. constate que la présente délégation emporte, au profit des bénéficiaires des options de souscription, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure de l'exercice des options de souscription. L'augmentation du capital social résultant de l'exercice des options de souscription sera définitivement réalisée par le seul fait de la déclaration de l'exercice d'option accompagnée des bulletins de souscription et des versements de libération qui pourront être effectués en numéraire ou par compensation avec des créances sur la Société ;

5. décide que le Directoire fixera les conditions dans lesquelles seront consenties les options, étant précisé que :

- pour les options consenties au personnel salarié, ces conditions pourront comporter des clauses d'interdiction de revente immédiate de tout ou partie des actions, sans que le délai imposé pour la conservation des actions ne puisse excéder trois années à compter de la levée de l'option,
- pour les options consenties aux mandataires sociaux éligibles, le Directoire devra (i) soit interdire aux mandataires sociaux bénéficiaires de lever leurs options avant la cessation de leur fonction, (ii) soit imposer aux mandataires sociaux bénéficiaires d'options de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leur fonction tout ou une partie des actions issues de l'exercice des options dans des proportions déterminées par le Directoire,
- les options de souscription ou d'achat devront être exercées à l'intérieur d'un délai fixé par le Directoire sans que le terme de ce délai ne puisse excéder un an à compter de leur date d'attribution, sous réserve toutefois des dispositions spécifiques fixées par le Directoire s'agissant des options détenues par les mandataires sociaux bénéficiaires telles que décrites au tiret ci-dessus,
- aucune option de souscription ou d'achat ne pourra être consentie pendant les périodes où ceci est prohibé par les dispositions légales et réglementaires applicables.

6. confère tous pouvoirs au Directoire, après accord du Conseil de Surveillance, dans les limites fixées ci-dessus ainsi que celles fixées par les dispositions légales et réglementaires applicables et les statuts de la Société, à l'effet de mettre en œuvre la présente autorisation et notamment :

- de déterminer les conditions dans lesquelles seront consenties les options et arrêter la liste et, s'il y a lieu, les catégories de bénéficiaires des options et le nombre d'options allouées à chacun d'eux ;
- de déterminer les caractéristiques des options, et notamment le prix de souscription et/ou d'achat des actions et les conditions auxquelles leur levée pourrait être subordonnée ;
- d'ajuster, en tant que de besoin, le prix et le nombre d'options consenties en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables, pour tenir compte des opérations financières pouvant intervenir avant la levée des options ;
- de fixer la ou les périodes d'exercice des options ainsi consenties ;
- de prévoir la faculté de suspendre temporairement les levées d'options pendant un délai maximum de trois mois en cas de réalisation d'opérations financières impliquant l'exercice d'un droit attaché aux actions ;
- de constater, s'il y a lieu, au plus tard lors de sa première réunion suivant la clôture de chaque exercice, le nombre et le montant des actions émises pendant la durée de l'exercice à la suite des levées d'options ;
- à sa seule initiative, imputer les frais de toute émission sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation ; et

- prendre généralement toutes les dispositions utiles, conclure tous accords (notamment en vue d'assurer la bonne fin de l'émission), requérir toutes autorisations, effectuer toutes formalités et faire le nécessaire pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées ou y surseoir, et notamment constater la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente autorisation, modifier corrélativement les statuts de la Société, demander l'admission sur le marché Eurolist d'Euronext Paris de toutes valeurs mobilières émises en vertu de la présente autorisation et assurer le service financier des titres concernés et l'exercice des droits y attachés.

Conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables, le Directoire informera chaque année les actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire des opérations réalisées dans le cadre de la présente autorisation. La présente délégation est consentie au Directoire pour une période de trente-huit (38) mois à compter de la présente assemblée générale et met fin, à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 25 de l'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011.

HUITIEME RESOLUTION *(Autorisation à donner au Directoire de procéder, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, et conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce :

1. autorise le Directoire à procéder, et après accord du Conseil de Surveillance, en une ou plusieurs fois, au profit des bénéficiaires mentionnés au 2. ci-dessous, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre de la Société ;
2. décide que les bénéficiaires des actions, qui seront désignés par le Directoire, peuvent être les membres du personnel salarié (ou certaines catégories d'entre eux) et/ou les mandataires sociaux (ou certains d'entre eux) tant de la Société que des sociétés et groupements d'intérêt économique qui lui sont liés au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce ;
3. décide que le Directoire déterminera, après accord du Conseil de Surveillance, l'identité des bénéficiaires des attributions ainsi que les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions, étant précisé que les bénéficiaires contribuent par leur action au développement et aux résultats de la Société;
- 4 décide que le nombre total d'actions attribuées gratuitement en vertu de la présente résolution ne pourra excéder 3 % du capital de la Société au jour de la décision du Directoire ;
5. décide que le montant des augmentations de capital résultant de l'émission d'actions attribuées gratuitement ne s'imputera pas sur le plafond prévu au premier tiret du 2°) de la résolution 7 de la l'Assemblée Générale du 14 mai 2013.
6. décide que l'attribution des actions à leurs bénéficiaires ne sera définitive qu'au terme d'une période minimale d'acquisition fixée à deux ans ; néanmoins, en cas d'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement prévu par les dispositions légales applicables, l'attribution des actions sera définitive avant le terme prévu au présent paragraphe;
7. décide que les bénéficiaires devront conserver les actions attribuées gratuitement pendant une durée minimale de deux ans, cette durée commençant à courir à compter de l'attribution définitive des actions ; néanmoins, en cas d'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement prévu par les dispositions légales applicables, la cession des actions sera libre avant le terme prévu au présent paragraphe ;
8. prend acte que pour les actions attribuées gratuitement aux membres du Directoire, le Conseil de surveillance devra soit décider que ces actions ne pourront pas être cédées par les intéressés avant la cessation de leurs fonctions, soit fixer la quantité de ces actions qu'ils seront tenus de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions ;
9. autorise le Directoire à procéder, le cas échéant, pendant la période d'acquisition, aux ajustements du nombre d'actions liés aux éventuelles opérations sur le capital de la Société de manière à préserver les droits des bénéficiaires d'actions gratuites ;

10. prend acte que la présente décision emporte renonciation de plein droit des actionnaires, en faveur des attributaires d'actions gratuites, à la partie des réserves qui, le cas échéant, servira en cas d'émission d'actions nouvelles ;

11. prend acte et décide, en tant que besoin, que la présente autorisation emporte, au profit des bénéficiaires des attributions d'actions ordinaires à émettre, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions ordinaires qui seront émises au fur et à mesure de l'attribution définitive des actions, et à tout droit aux actions ordinaires attribuées gratuitement sur le fondement de la présente autorisation ;

12. fixe à 38 mois à compter de la présente assemblée générale la durée de validité de la présente autorisation.

L'Assemblée Générale délègue tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de délégation dans les limites légales, pour mettre en œuvre la présente autorisation, effectuer tous actes et accomplir toutes les formalités ou déclarations consécutives, procéder, le cas échéant, aux ajustements liés aux éventuelles opérations sur le capital de la Société, constater les augmentations de capital résultant de l'émission d'actions nouvelles dans le cadre de la présente autorisation, modifier corrélativement les statuts et, plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 26 de l'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011.

A TITRE ORDINAIRE

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

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

AUTRES INFORMATIONS DE CARACTERE GENERAL

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 Responsable du document

Alain Perrollaz, Président du Directoire

1.2 Attestation du responsable

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

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que les informations qui relèvent du rapport de gestion figurant en pages 12 et suivantes présentent un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

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

Alain Perrollaz, Président du Directoire

2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

2.1 Identification des contrôleurs

Commissaires aux comptes titulaires

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

RBA, membre de la Compagnie Régionale des commissaires aux comptes de Paris, représenté par M. Cyrille Senaux, domicilié 5, rue de Prony, 75017 Paris, nommé lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 octobre 2005, a été renouvelé dans ses fonctions lors de l'Assemblée du 11 mai 2011 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'Assemblée devant statuer sur les comptes de l'exercice 2016.

Commissaires aux comptes suppléants

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

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

2.2 Démission, renvoi ou non-désignation

Néant.

2.3 Honoraires versés en 2013 (art 222-8 du règlement général de l'AMF)

En milliers d'euros	PWC		RBA	
	Montant HT	2012	Montant HT	2012
Audit				
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés				
- Emetteur	164	204	65	78
- Filiales intégrées	82	67		
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes				
- Emetteur				
- Filiales intégrées				
Sous-total Audit	246	271	65	78
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement				
- Juridique, fiscal et social				
- Autres				
Sous-total Autres Prestations				
TOTAL	246	271	65	78
en pourcentages				
- Emetteur	67%	75%	100%	100%
- Filiales intégrées	33%	25%		
Sous-total Audit	100%	100%	100%	100%
- Autres				
TOTAL	100%	100%	100%	100%

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

3.1 Informations financières historiques (aussi page 12)

Les informations concernant l'exercice 2013 figurent dans le rapport du Directoire sur les comptes sociaux et consolidés pages 12 et suivantes.

3.2 Informations financières pro forma

Ces informations n'ont pas été préparées pour l'exercice 2013, le volume d'acquisitions ou les variations de périmètre ne le justifiant pas.

3.3 Périodes intermédiaires

Néant. L'évolution du chiffre d'affaires au cours du premier trimestre 2014 sera publiée par la société le 6 mai 2014.

4. FACTEURS DE RISQUES

Les investisseurs, avant de procéder à la souscription et/ou l'acquisition d'actions de la Société, sont invités à examiner l'ensemble des informations contenues dans le présent document, y compris les risques décrits ci-dessous.

Ces risques sont à la date du document, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière ou ses résultats et qui sont importants pour la prise de décision d'investissement.

La société a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés.

L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que la liste des risques présentée au présent chapitre n'est pas exhaustive et que d'autres risques, inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée, à la date de ce document, comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur la société, sa situation financière ou ses résultats, peuvent exister.

Risques de marché

Risque de variation de valeur des immeubles

(voir note 8.1 de l'annexe aux comptes consolidés page 99)

Risque de liquidité, risque de taux

Les investissements du Groupe Paref (« le Groupe ») sont financés par des crédits bancaires amortissables dont le détail figure dans le tableau de la page 27 Ces emprunts sont généralement assortis d'hypothèques.

Les crédits faits à la filiale Parus sont garantis par la maison-mère Paref.

L'encours total des crédits bancaires ressort à 77,4 M€ au 31 décembre 2013, soit 41 % du total du bilan consolidé (187,7 M€), dont 49,5 M€ à long ou moyen terme et 27,5 M€ à court terme. Le rapport entre la dette (nette de trésorerie et de gages espèces liés aux emprunts) et la valeur des actifs immobiliers s'établit à 40,5 % au 31 décembre 2013 (voir page 27).

Compte tenu de leur amortissement progressif, le capital restant dû sur l'ensemble des crédits actuels sera ramené à 42,3 M€ à la fin de 2016. Pour les 3 prochaines années, les échéances des crédits représentent 27,6 M€ en 2014, 5,7 M€ en 2015 et 6,6 M€ en 2016+.

L'échéance 2014 est supérieure à la capacité d'autofinancement du groupe. Elle comprend essentiellement celle de l'emprunt relatif à Dax au 2^{ème} semestre 2014 & le remboursement des emprunts de La Courneuve et de Fontenay Le Fleury intervenus au cours du premier trimestre 2014 à l'occasion de la vente de ces immeubles. Le refinancement de l'emprunt est en cours de finalisation étant précisé en outre que la société a d'ores et déjà procédé à la couverture du risque de taux correspondant, avec un swap 2014/2019 (cf. ci-après).

La société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir, compte tenu des points évoqué ci-dessus.

La plupart des emprunts sont à taux fixe ou à taux variable assorti d'un swap constituant une couverture parfaite. En outre, un contrat de swap autonome de 10 M€ a été conclu en 2010 avec un départ décalé en 2014 et une durée de 5 ans en vue de couvrir le risque de taux relatif à la prorogation envisagée de l'emprunt finançant Dax.

Le risque de taux est ainsi couvert entre 98 et 99% pour les quatre années à venir. Par ailleurs, certains crédits à échéance 2013/2014 portent sur des actifs susceptibles d'être cédés. Seul le refinancement de Dax comportait à l'échéance du crédit en juillet 2014 (11,4 M€) un risque de taux significatif. Celui-ci a été couvert par anticipation courant juin 2010, à l'aide d'un swap de 10 M€ d'une durée de 5 ans avec un départ décalé en octobre 2014 au taux de 3,74 %.

Le crédit de Wep Watford finançant l'opération Le Gaia dont Paref possède 50% est à taux variable pour un montant revenant à Paref de 9 M€ à échéance en avril 2015.

Par ailleurs, l'analyse de la sensibilité au risque de taux résumée dans le tableau ci-après permet de conclure qu'une variation de 1 point des taux d'intérêt a pour effet de faire varier de 0,3 % les charges financières.

Sensibilité au risque de taux			
en K€	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14
Passifs financiers	83 438	76 662	50 008
dont taux variable	1 486	2 917	1 682
Actifs financiers à taux variable			
Position nette avant gestion	1 486	2 917	1 682
Cap de taux			
Position nette après gestion	1 486	2 917	1 682
Augmentation des intérêts de 1 %	15	30	17
Frais financiers (12 mois)	5 334	5 178	5 178
Taux moyen (1)	5,88%	5,88%	5,88%
Impact relatif de l'évolution des taux sur les charges financières	0,3%	0,6%	0,3%

Covenants sur les emprunts

Il existe une clause contractuelle dans un contrat de prêts à long terme conclus avec le Crédit Agricole CIB (Juvisy) d'un montant de 1 M€ dont le remboursement est prévu en mars 2014. Cette clause impose un maximum d'endettement consolidé au regard de la valeur vénale des actifs immobiliers (« LTV ») et un ratio minimum de couverture des intérêts bancaires de la dette consolidée par le résultat brut d'exploitation (« ICR »). Par avenant en date du 30 janvier 2009, le ratio maximum d'endettement a été fixé à 70 % (LTV consolidé < 70 %) et le ratio minimum de couverture à 1,5 (ICR > 1,5). Par un deuxième avenant en date du 20 juin 2011, le ratio maximum d'endettement a été ramené à 65 %. Par ailleurs, il existe dans ces mêmes contrats une clause de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de tout autre crédit de Paref ou d'une filiale d'un montant supérieur à 1,5 M€. Les contrats conclus avec le Crédit Agricole CIB comportent en outre une clause d'exigibilité anticipée si l'Emprunteur fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat non sollicitée. Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux.

Les crédits décrits ci-dessus sont les seuls octroyés à Paref soumis à des conditions d'exigibilité (« covenants ») exprimées en fonction de ratios calculés sur une base consolidée. Au sein du Groupe, un autre prêt, portant sur les immeubles de Dax, fait l'objet de covenants déterminés en fonction de ratio LTV ou de couverture de la charge de la dette par les revenus (« DSCR »), mais les ratios s'appliquent seulement à la société Dax Adour filiale de Paref, avec un maximum de 75 % pour le LTV et un minimum de 135 % pour le DSCR.

L'ensemble de ces ratios est respecté au 31 décembre 2013. Le calcul des ratios LTV figure en page 27 dans le tableau de l'échéancier des crédits du groupe.

S'agissant du principal ratio consolidé, à savoir le montant des emprunts bancaires sur valeur des actifs immobiliers (« LTV »), il convient de rappeler qu'il s'élève maintenant à 40,5%. Seule une baisse de plus de 35 % de la valeur des actifs immobiliers conduirait, toutes choses égales par ailleurs, au non respect du covenant bancaire « LTV ».

Risque actions

Le Groupe ne détient pas de titres significatif autres que les parts de l'OPCI Vivapierre, mis en équivalence et des SCPI détaillées page 27. Ces dernières sont valorisées en juste valeur dans les comptes au 31 décembre 2013 en normes IFRS.

La Société détenait 18 799 actions de Paref au 31 décembre 2013, acquises dans le cadre du contrat de liquidité et dans le cadre du programme de rachat en vue d'annulation ou en couverture des actions gratuites et des options d'achat consenties au personnel.

Les valeurs mobilières de placement sont des SICAV monétaires à court terme, des certificats de dépôt négociables à court terme et des comptes à terme.

Risque de change

Aucune opération n'est réalisée dans une devise autre que l'euro à l'exception de valeurs résiduelles détenues en dollars. En conséquence, il n'existe pas de risque de change pour le Groupe Paref.

Risque de contrepartie

Les dépôts en espèces sont limités aux institutions financières dont la qualité du crédit est élevée. Le Groupe dispose de procédures qui limitent l'importance du risque de crédit face à une institution financière, quelle qu'elle soit. Les principaux dépôts concernent les comptes bloqués en garantie des emprunts bancaires (2 095 K€) déposés auprès de banques de premier plan. Ils sont classés au bilan en Immobilisations Financières.

Par ailleurs, la société a conclu avec des banques de premier plan des contrats d'échange de taux d'intérêts (« swaps ») détaillé en note 16 de l'annexe aux comptes consolidés, pour couvrir le risque de taux de certains emprunts bancaires à taux variable.

Risques liés à la non-réalisation de projets d'investissement menés par la Société

Dans le cadre de la stratégie de développement de son portefeuille immobilier et afin de conforter l'attractivité et la valeur de ses actifs, la Société est amenée à envisager des projets d'investissements.

Ces projets d'investissement destinés à accroître le patrimoine de la Société peuvent comporter des incertitudes, des retards ou des risques de non réalisation, risques relatifs notamment aux procédures liées à l'obtention d'autorisations administratives nécessaires à leur aboutissement, ainsi qu'à la complexité de certains projets, notamment l'opération de développement de l'immeuble « le Gaïa » situé à Nanterre (société Watford, codétenue depuis le 15 mars 2012 avec la société GA Promotion).

Par ailleurs, la croissance de l'activité de Paref et de ses résultats pourrait être affectée dans la mesure où

la Société ne parviendrait pas à identifier ou à mener à terme de nouveaux projets d'acquisition à des conditions économiquement acceptables.

Les retards ou la non réalisation de certains des projets d'investissement envisagés ou la réalisation de projets d'investissements à des conditions onéreuses, outre les coûts (internes et externes) générés par leur étude, sont susceptibles de freiner la stratégie de développement de la Société et d'avoir un impact défavorable sur ses résultats, son activité ou sa situation financière.

La crise économique et financière de 2008/2010 a entraîné une forte dégradation des marchés immobiliers suivie d'un rebond, au moins pour les actifs « prime » et l'habitation ; la crise des dettes souveraines d'août 2011 a ouvert une nouvelle période d'incertitudes. Le marché reste aujourd'hui marqué par une forte volatilité et rend plus complexe l'appréhension des perspectives d'activité.

Risques liés à la non reconduction ou à la résiliation des mandats de Paref Gestion

La Société Paref Gestion est la filiale de gestion de Paref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers qui gère 4 SCPI ainsi que 2 OPCI et assure la gestion déléguée pour le compte d'autres sociétés. Un nouveau mandat d'une SCPI a démarré début 2013.

Les principaux mandats de Paref Gestion sont conclus avec des SCPI, des OPCI et des fonds étrangers.

En qualité de société de gestion statutaire, Paref Gestion gère, depuis leur création, les SCPI Interpierre, créée en 1991, Pierre 48, créée en 1996 et Novapierre 1, créée en 1999. Un changement de société de gestion demeure rare pour une SCPI. Il requiert la tenue d'une Assemblée Générale Extraordinaire. Paref Gestion gère également la SCPI Capiforce Pierre à la suite d'une nomination intervenue en assemblée générale.

En qualité de société de gestion statutaire, Paref Gestion gère depuis leur création, les OPCI Vivapierre créé en 2008 ainsi que Polypierre créé en 2009. S'agissant d'OPCI à règles de fonctionnement allégées, réservés à des investisseurs institutionnels, un changement de société de gestion est possible, notamment lorsque le véhicule comprend un nombre limité d'investisseurs. Toutefois, il requiert la tenue d'une Assemblée Générale Extraordinaire et s'accompagne généralement d'une indemnité prévue dans les statuts.

Risques juridiques

L'activité immobilière n'est pas soumise à des risques particuliers. Les loyers perçus sont prévus dans les baux régis, sauf exception, par le code de commerce pour les baux commerciaux et par la loi de 1989 pour

les immeubles d'habitation. La gestion de SCPI nécessite un agrément spécial de l'Autorité des Marchés Financiers, qui a été obtenu en 1995 (SG-SCPI 95-24) par Paref Gestion. La gestion d'OPCI nécessite un agrément en qualité de société de gestion de portefeuille avec un programme d'activité adapté, qui a été obtenu par Paref Gestion le 19 février 2008 (GP-08000011).

Par ailleurs, le Groupe est partie à 7 litiges dont il est fait état dans le rapport de gestion page 34. Aucun de ces litiges ne comporte des risques significatifs à l'échelle du Groupe. Il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité du groupe.

Risques fiscaux

Les opérations du Groupe Paref sont régies par les textes de droit commun.

Paref a fait l'objet d'un contrôle fiscal au cours de l'exercice 2004 portant sur les exercices 2001 à 2003. Ce contrôle s'est terminé par un redressement non significatif, soit 17 K€. Un contrôle a eu lieu en 2006 sur la période du 1/1/04 au 31/12/05 étendue au 30/4/06 en ce qui concerne la TVA. Il s'est terminé sans observations. Paref a fait l'objet d'un contrôle fiscal au cours de l'exercice 2010 portant sur les exercices 2007 à 2009. Ce contrôle s'est terminé par une proposition de rectification de 163 K€ (portant principalement sur la taxe sur les salaires). Paref a alors décidé d'entreprendre un recours hiérarchique. La direction générale des finances publiques a finalement mis en recouvrement le redressement à hauteur d'un montant de 143 K€, qui a été réglé par la société. Paref a reçu une notification de redressement pour insuffisance de droits perçus lors de l'acquisition d'un ensemble immobilier à La Courneuve (215 K€), qui a été contestée et portée devant la commission départementale de conciliation (cf. page 35). Enfin, La société Vivapierre et une de ses filiales (société mise en équivalence) a fait l'objet d'un contrôle fiscal portant sur l'année 2008, qui n'a pas eu de conséquences au niveau de Paref. La Société et ses filiales ne font l'objet d'aucun autre contrôle fiscal et aucun autre redressement ne subsiste.

Risques sociaux

La plus grande partie des effectifs du Groupe est employée par Paref Gestion. Cette dernière a fait l'objet d'un contrôle URSSAF en 2003 portant sur les exercices 2001 à 2003. Ce contrôle s'est terminé par un redressement non significatif, soit 10 K€. Un contrôle sur Paref a eu lieu en 2009 au titre de

l'exercice 2007 et s'est terminé par un redressement de 20 K€. A la date des présentes, la Société et ses filiales ne font l'objet d'aucun autre contrôle et aucun redressement ne subsiste. Aucun litige prudhommal n'est en cours devant les tribunaux, à l'exception d'un litige avec un ancien cadre du Groupe.

Risques industriels et liés à l'environnement

Tous les immeubles détenus par le Groupe Paref ont fait l'objet de diagnostics amiante, plomb et termites, conformément à la législation en vigueur à la date d'acquisition. Ces diagnostics n'impliquent aucune conséquence potentielle pour Paref.

La société est propriétaire de biens soumis à la réglementation des installations classées pour la protection de l'environnement, notamment des entrepôts. Des diagnostics environnementaux ont été effectués par des experts mandatés par la société lors des acquisitions. Toutefois, dans le contexte du Grenelle de l'environnement, la réglementation des installations classées est appelée à subir de fréquentes évolutions, à l'image de la récente modification de la réglementation applicable aux entrepôts couverts relevant du régime de la déclaration au titre de la rubrique 1510 (arrêté du ministre de l'environnement du 23 décembre 2008) ou celle relative au régime de l'enregistrement. La société a pris des dispositions pour limiter les risques concernés.

A la connaissance de la Société, il n'y a pas de risque industriel et lié à l'environnement susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur la situation financière, l'activité, le résultat, le patrimoine ou les perspectives de la Société ou du Groupe.

Assurances

Paref Gestion

Convention de caution des agents immobiliers et administrateurs de biens au titre de la Loi Hoguet du 2 janvier 1970 : La garantie au titre de cette convention est limitée au remboursement des fonds remis entre les mains de Paref Gestion à l'occasion de ses activités « transactions sur immeubles et fonds de commerce » ou « gestion immobilière ». Elle est limitée à 110 K€ pour les activités de transaction et à 175 K€ pour les activités de gestion.

Convention spéciale multirisques bureaux – siège social : Cette convention couvre les dommages matériels, frais et pertes et conséquences pécuniaires résultant d'incendie et risques annexes, attentats, tempête, grêle, poids de la neige sur les toitures, dégâts des eaux ou autres liquides, vol, bris de glace, catastrophes naturelles pour le contenu des bureaux sis 8 rue Auber 75009 Paris. Les montants de garantie par sinistre sont de 60 K€ en cas d'incendie, risques annexes, attentats, tempêtes, grêle, poids de la neige

sur les toitures, dégâts des eaux et de 30 K€ en cas de vol.

Contrat multirisques immeubles – Propriétaire Non Occupant : Ce contrat couvre l'ensemble des immeubles (à l'exception de ceux dont l'activité est visée par le contrat multirisques industrielles), parties d'immeubles, mobiliers, matériels, aménagements, etc, sous la responsabilité de Paref Gestion à quelque titre que ce soit ou dont la charge d'assurance lui incombe en application d'un quelconque mandat écrit ou non. Il couvre les biens matériels (bâtiments, mobilier, matériel) et les frais et pertes contre les risques d'incendie et risques spéciaux, bris de glace, vol, effondrement. Cette assurance comprend une garantie de perte de loyers de deux ans et une garantie de perte d'usage pour deux années de valeur locative. La limitation d'indemnité contractuelle par sinistre, tous préjudices confondus, est fixée à 20 M€.

L'immeuble le Gaïa est couvert par un contrat multirisque souscrit directement par la société détentrice, Wep Watford, dont la limitation d'indemnité contractuelle par sinistre est fixée à 36 M€.

Contrat multirisques locaux industriels : Ce contrat couvre l'ensemble des immeubles à usage principal d'activités industrielles ou commerciales, soit dans les bâtiments assurés, soit en communication ou en contiguïté, sous la responsabilité de Paref Gestion à quelque titre que ce soit ou dont la charge d'assurance lui incombe en application d'un quelconque mandat écrit ou non. Il couvre les biens matériels contre le risque d'incendie et les risques spéciaux (chute de la foudre, explosions, dommages électriques, tempête...), les bris de glaces, le vol, l'effondrement, ainsi que les frais et pertes consécutifs aux dommages. Cette assurance comprend une garantie de perte de loyers de deux ans et une garantie de perte d'usage pour deux années de valeur locative. La limitation d'indemnité contractuelle par sinistre, tous préjudices confondus, est fixée à 10 M€.

Contrat responsabilité civile : Ce contrat garantit notamment les activités de gérance de sociétés civiles ou commerciales, l'achat, la vente et l'échange de tous droits immobiliers et de toutes actions et parts de sociétés immobilières ou autres, le démarchage financier, l'investissement dans des opérations immobilières en Israël par l'intermédiaire d'un représentant sur place, et généralement toutes opérations financières, commerciales et industrielles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'une quelconque de ces activités ou pouvant en faciliter l'exécution ou les développements. Ce contrat a pour objet de garantir Paref Gestion contre les conséquences pécuniaires de la responsabilité civile pouvant lui incomber par suite de tous dommages corporels, matériels et/ou

immatériels causés aux tiers du fait de ses activités et des prestations qui s'y rattachent. Le montant de la garantie au titre de la responsabilité civile exploitation est de 7,6 M€ par sinistre et au titre de la responsabilité civile professionnelle (Loi Hoguet), de 1,5 M€.

Paref et filiales

Contrat responsabilité civile des dirigeants : Ce contrat a pour objet de garantir les dirigeants de Paref et de ses filiales (incluant les membres du conseil de surveillance et des conseils d'administration) contre toute réclamation mettant en jeu leur responsabilité civile individuelle ou solidaire imputable à toute faute professionnelle commise dans l'exercice de leurs fonctions. La garantie de ce contrat a été étendue aux réclamations liées aux rapports sociaux ainsi qu'aux prestations de consultants en gestion de crise. Le plafond des garanties à ce titre est de 1, 5 M€.

Risques technologiques

L'activité de Paref ne repose pas sur des technologies spécifiques susceptibles de générer des risques particuliers.

Risques de contrepartie

Risque locatif : le risque locatif ne fait pas l'objet d'une assurance spécifique, au demeurant jugé non stratégique à l'immobilier d'entreprise. Il est toutefois atténué par le choix d'immeubles bien placés et loués, sauf exception, à des locataires de première catégorie.

Les immeubles situés en périphérie Parisienne sont loués à des sociétés importantes (Direction générale des Impôts, Talaris, Original VD, etc).

Le principal actif en province est constitué par des hôtels à Dax, loués en juillet 2007 à Thermadour avec un bail de 12 ans ferme.

Les immeubles de Gentilly et Rueil qui étaient devenus vacants ont été vendus. La vente de Fontenay a également été signée début 2014.. La commercialisation active de Bondy, Trappes, Labège et Emerainville a porté ses fruits. A noter que le locataire de La Houssaye a été placé en redressement judiciaire en janvier 2013 et le repreneur (SN TEM) a repris un peu plus de la moitié du bâtiment. A l'exception de Clichy, Tremblay et Saint-Maurice (congé au 31/12/12), les autres vacances sont partielles et concernent Cauffry, Trappes, Emerainville et des actifs d'Interpierre (Labège, Vitry et Chennevières).

Le client le plus important est la DGI, dont le loyer représente 1,7 M€ par an, soit 14,4 % des loyers de Paref en année pleine. Viennent ensuite Thermadour (1,4 M€), soit 12,1 % et LP Art (0,88 M€), soit 7,5 %.

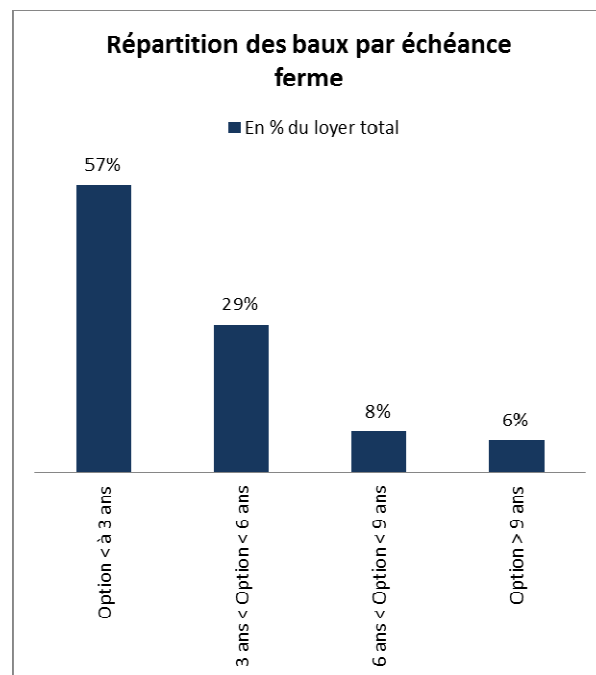
Au 31 décembre 2013, les créances douteuses ou litigieuses (nettes de dépôts de garantie) représentaient 1,23 M€ (contre 1,46 M€ en 2012) et le

risque correspondant a été provisionné à hauteur de 96%. Le principal risque locatif concerne Melun Vaux Le Pénil (728 K€), dont le locataire (Atryos) est en liquidation judiciaire. Les pertes nettes (dotations & reprises sur provisions + créances irrécouvrables) représentent 0,4 M€ en 2013 soit 2% du chiffre d'affaires en très léger recul par rapport à 2012. Cependant le risque locatif reste, à ce jour, élevé compte-tenu de la situation économique.

Pour le pilotage du risque locatif, la société utilise 3 critères :

- Le taux de vacance financier exprimé en pourcentage des loyers qui s'élevait à 89% au 31 décembre 2013, contre 91% à fin 2012,

- La répartition des baux commerciaux par échéance ferme. Le montant annuel des loyers des baux commerciaux dont l'échéance ferme est supérieure à 3 ans s'élève à 5,1 M€, (soit 43 % des loyers commerciaux au 31 décembre) dont 1,7 M€ (soit 14 %) au titre de baux à échéance ferme supérieure à 6 ans.



- le taux de provisionnement sur créances douteuses : Le rapport entre le coût des impayés et les loyers s'élevait à 2,5% au 31 décembre 2013 (3,1% en 2012).

Risque de contrepartie sur les activités de gestion : le Groupe est peu exposé au risque de contrepartie sur ces activités car ses principaux clients sont des SCPI ou OPCI gérés par sa filiale Paref Gestion.

Risques liés à l'environnement économique

Taux d'intérêt : La valeur des actifs de la Société est influencée par la variation des taux d'intérêt. Une hausse des taux d'intérêt pourrait entraîner une baisse

de la valeur du patrimoine et une augmentation du coût de financement des nouveaux investissements.

Marché immobilier : la remontée des taux d'intérêt pourrait influencer négativement le marché immobilier, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur la valeur du patrimoine de la Société.

Les revenus 2013 du Groupe Paref sont constitués principalement de revenus locatifs nets pour 12,1 M€ ainsi que de commissions et autres produits pour 5,2 M€.

Sur la base des chiffres de 2013, une baisse de l'indice du coût de la construction de 2 % entraînerait (à périmètre constant), si elle était intégralement répercutée sur les loyers, une baisse des loyers de 0,27 M€ en année pleine et une dégradation du résultat brut d'exploitation consolidé de 2,7 % et du résultat opérationnel consolidé de net consolidé de 47,8%. Le Groupe est toutefois protégé en cas de variation à la baisse de l'indice national du coût de la construction, car de nombreux baux prévoient dans cette hypothèse un maintien du loyer antérieur. Inversement, une augmentation de l'indice du coût de la construction de 2 % entraînerait un accroissement du résultat brut d'exploitation de 2,6% et du résultat net consolidé de 4,6 %. Toutefois, une disposition d'ordre public permet de revenir à la valeur locative en cas de hausse de l'indice supérieure à 25 % depuis la dernière fixation amiable ou judiciaire du loyer. Certains baux sont susceptibles d'être concernés. Aucun locataire n'a annoncé en 2013 vouloir utiliser cette disposition. Compte tenu de l'évolution récente de l'indice ICC, il est possible que cette clause trouve à s'appliquer à nouveau dans un proche avenir.

Par ailleurs, le résultat net consolidé est soumis à la variation de la juste valeur des immeubles de placement du Groupe entre la date d'ouverture de l'exercice et sa date de clôture. La juste valeur des immeubles de placement (et des actifs non courants disponibles à la vente) au 31 décembre 2013 représente 142 M€. Une variation du taux de rendement brut global moyen des immeubles de placement, hors usufruits, de 0,5 % (toutes choses égales par ailleurs), entraînerait une variation en plus ou en moins de 5,2% de cette juste valeur, se traduisant par une variation dans le même sens du résultat net consolidé de 7,39 M€, soit 70 % du résultat brut d'exploitation de l'exercice.

En tout état de cause, les variations de juste valeur sont sans incidence sur les flux de trésorerie générés par l'activité et n'ont trait qu'aux seuls comptes consolidés et, dès lors, sont sans incidence sur la capacité distributive de la Société, sauf nécessité d'enregistrer une provision pour dépréciation (lorsque la valeur nette comptable d'un immeuble devient inférieure à sa juste valeur). Une reprise nette sur provisions pour dépréciation de 0,7 M€ (dotation de

0,3 & reprise de 1,0) a ainsi été enregistrée au 31 décembre 2013 dans les comptes sociaux.

Concurrence : l'existence d'autres acteurs sur le marché immobilier, disposant d'une surface financière plus importante, pourrait retarder ou affecter les projets de développement de la Société pour les exercices à venir.

Risques liés au régime SIIC

Conformément aux dispositions de l'article 208C du Code général des impôts et aux commentaires de l'Administration fiscale (instruction 4 H 5 03 du 25 septembre 2003), sont susceptibles de pouvoir exercer l'option pour le régime des SIIC, les sociétés qui remplissent cumulativement les conditions suivantes :

- être cotées sur un marché réglementé français ;
- avoir un capital minimum de quinze millions d'euros ;
- avoir pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales à l'objet identique soumises au régime des sociétés de personnes ou à l'impôt sur les sociétés.

La dernière condition relative à l'objet social suppose que la valeur des actifs utilisés pour la réalisation de l'activité principale immobilière représente au moins 80% de la valeur brute totale des actifs de la SIIC, les activités accessoires ne pouvant excéder 20% de l'actif brut d'une SIIC.

Paref détient une société de gestion et une société de marchand de biens, actifs non éligibles. Ceux-ci représentaient au 31 décembre 2013 moins de 2% de la valeur brute totale des actifs de Paref, pourcentage stable par rapport à celui de fin 2012.

Risques liés à la structure de l'actionnariat

Le maintien du régime SIIC est subordonné au respect de diverses conditions en matière d'actionnariat qui ont été modifiées par la loi de finances rectificative pour 2006 (SIIC 4). Ainsi, les sociétés détenues directement ou indirectement à plus de 60 % en capital ou en droits de vote par un ou plusieurs actionnaires agissant seul ou de concert, seraient imposées à l'IS dans les conditions de droit commun au titre des exercices au cours duquel le seuil de 60 % est dépassé.

Pour les sociétés comme Paref ayant opté pour le régime SIIC avant le 1^{er} janvier 2007, cette condition devait être respectée à compter du 1^{er} janvier 2010.

Cette condition est respectée par Paref du fait que le groupe d'actionnaires principal (famille Lévy-Lambert) est en dessous de ces seuils (cf tableau page 31), le pacte d'actionnaires existant n'étant pas constitutif d'une action de concert.

Par ailleurs, un prélèvement fiscal de 20 % a été instauré sur les distributions faites à un actionnaire détenant directement ou indirectement plus de 10 % du capital et qui ne serait pas imposé à l'IS sur cette distribution. Ce prélèvement étant une charge de la société, une modification des statuts a été votée par l'assemblée mixte de mai 2007 afin de pouvoir le refacturer le cas échéant à l'actionnaire concerné.

En tout état de cause, aucun actionnaire actuel de Paref n'est dans cette situation.

ELEMENTS RELATIFS AU CAPITAL

Droits de vote double (Article 10 des statuts)

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

Contrôle de l'émetteur

Un pacte d'actionnaires a été conclu le 27 octobre 2005 pour une durée initiale de 5 ans (tacitement renouvelable) à compter de l'introduction en bourse, entre les sociétés Anjou Saint Honoré, Bielle, Gesco, L'œil écoute, Madar, Parfond, SL1 et MM Jean-Louis Charon, Guillaume Lévy-Lambert, Hubert Lévy-Lambert.

Les sociétés MO1, Parunion (depuis dissoute) et Saffia ont adhéré au Pacte d'actionnaires le 17 novembre 2005, concomitamment à leur entrée au capital.

M. Jean-Jacques Picard a adhéré au pacte en 2009. La SCI Perlusco Azzani, initialement liée à l'œil Ecoute a régularisé son adhésion au pacte en 2010 à la suite d'un changement d'actionnariat intervenu dans l'Oeil Ecoute.

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

Ce pacte comportait initialement un engagement de conservation des actions dégressif sur 24 mois qui est maintenant caduc.

Les parties au pacte s'engagent à ne pas céder sur le marché au cours d'une même séance de bourse un nombre d'actions représentant plus de 5% de la moyenne des négociations quotidiennes constatées

sur une période de référence des quinze jours de bourse précédents.

En cas de cession de bloc d'actions de la Société en dehors du carnet d'ordres central ou hors marché, les autres parties bénéficient d'un droit de priorité et d'un droit de cession proportionnelle aux termes desquels elles ont la possibilité, sous certaines conditions et selon certaines modalités :

- d'acquérir, par priorité à tout tiers-acquéreur, les actions dont la cession est envisagée (droit de priorité), ou

- de céder à l'acquéreur dudit bloc, conjointement avec la partie cédante, une quote-part du bloc égale à la proportion d'Actions existantes qu'elles détiennent encore sur le nombre total d'Actions existantes encore détenues par les parties souhaitant participer au bloc (droit de cession proportionnelle).

Les parties au pacte disposent d'un délai de 5 jours de Bourse pour faire valoir ce droit.

Ce pacte organise également la représentativité des signataires dans les organes sociaux. Il n'est pas constitutif d'une action de concert. Il a été transmis à l'Autorité des Marchés Financiers conformément à la réglementation boursière en vigueur.

La protection contre le risque d'abus de majorité et tout exercice abusif du contrôle par les actionnaires contrôlant Paref est assurée notamment par le fait que 4 sur 8 des membres du conseil de surveillance sont indépendants (cf. page 10). En outre, la majorité des membres des comités d'investissement, d'audit et des nominations et rémunérations sont indépendants.

Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle

A la date du présent document, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de son contrôle.

5. INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE

5.1 Histoire et évolution de la Société

5.1.1 Raison sociale (article 3 des statuts)

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

5.1.2 Registre du commerce et des sociétés

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

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

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

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

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

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

5.1.5 Evénements importants dans le développement des activités

Voir pages 8 et suivantes.

5.1.6 Exercice social (article 21 des statuts)

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

5.1.7 Historique

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

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

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

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

L'offre d'échange ayant été acceptée par l'ensemble de ses actionnaires, Paref Gestion est devenue filiale de Paref à 100 % en juillet 2002 après approbation par

l'AGE du 15 mai 2002 et accord de l'Autorité des Marchés Financiers.

L'apport a été rémunéré par l'émission de 18 215 actions de Paref (soit 12% du capital avant opération), à raison de 11,5 actions de Paref par action de Paref Gestion.

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

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

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

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

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

5.2 Investissements

5.2.1 Investissements réalisés au cours des 3 dernières années

Investissements réalisés en 2011 et 2012

En juillet 2011, PAREF a procédé à l'acquisition de la société Watford pour 0,6 M€, qui a pour unique objet

la détention via sa filiale à 100 % la Sarl Watford, d'un terrain à bâtir situé à Nanterre (92) bénéficiant d'un permis de construire de 11 000 m² de bureaux purgé de tout recours.

Le 15 mars 2012, PAREF a cédé 50% du capital de la société Wep Watford à GA Promotion, et a signé un contrat de travaux pour un montant global de 30 M€ (comprenant redevances et taxes) visant à construire un immeuble de bureaux HQE/BBC de 11 000 m² : le Gaïa. Cette opération est financée à hauteur de 50 % par un pool bancaire dont BNP Paribas est chef de file. La livraison est prévue pour août 2013.

Par ailleurs, la SCPI Interpierre a acquis en décembre 2012 un immeuble de bureaux BBC sur l'aéroport de Lyon Saint Exupéry. D'une surface de 1 672 m², il est aujourd'hui intégralement loué à 4 locataires. Le preneur principal, Groupe CIAT, qui occupe 66 % des surfaces s'est engagé sur un bail de 9 ans fermes. Cette acquisition a été financée à 100% en fonds propres.

5.2.2 Investissements en 2013

La SCPI Interpierre, consolidée par intégration globale, a acquis en mai 2013 un immeuble d'activités à Combs la Ville, sur la zone logistique de PARISUD, pour un montant d'environ 3,3 M€ Hors Droits. D'une surface de 4 601 m², il est loué à un unique locataire : SRS Bitzer s'est engagé sur un bail de 9 ans fermes en 2012. Cette acquisition a été financée en partie par un financement bancaire

Par ailleurs, la construction du GAIA (11 000 m² de bureaux à Nanterre) a été poursuivie et achevée en 2014

5.2.3 Investissements à venir

En février 2014, PAREF a signé une promesse d'acquisition portant sur un immeuble de bureaux de près de 6 000 m² à Levallois-Perret, pour un montant de plus de 22 M€ Hors Droits. La réitération est prévue courant avril 2014.

Il n'y a pas d'autre promesse d'acquisition en cours.

6. APERÇU DES ACTIVITES DU GROUPE

6.1 Principales activités (voir pages 4 à 7)

Voir présentation au début du document de référence.

6.2 Principaux marchés (page 12)

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

La ventilation des revenus par type d'activité figure dans l'annexe sur les comptes consolidés, page 98 (note 9).

Patrimoine immobilier du groupe

Les actifs immobiliers du Groupe sont décrits dans le rapport de gestion à partir de la page 18, avec un tableau récapitulatif page 23.

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

L'expertise reprend pour chaque immeuble :

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

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

Les comptes au 31 décembre 2013 reprennent les valeurs d'expertise au 31 décembre 2013 à l'exception de :

- parts de SCPI détenues en pleine propriété (hors Interpierre qui est intégrée globalement), dont la valeur retenue est égale selon le cas, au dernier cours constaté sur le marché secondaire ou au prix de rachat par la société en fin d'année ;
- usufruits de Novapierre 1 et d'autres SCPI, dont la valeur est déterminée par actualisation des dividendes futurs attendus,
- OPCI Vivapierre dont la mise en équivalence est réalisée sur la base de la valeur liquidative de l'OPCI, elle-même calculée en fonction des valeurs d'expertise des experts immobiliers de l'OPCI.
- SAS Wep Watford, mise en équivalence sur la base du coût de revient (voir 7.2 ci-dessous)

Les experts immobiliers produisent un rapport détaillé qui n'est pas repris ici mais un rapport condensé de ces experts est présenté en page 113 sous le titre « Attestation des experts immobiliers ».

6.3 Impact des événements exceptionnels

néant

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

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

6.5 Position concurrentielle de la Société

Néant.

7. ORGANIGRAMME

7.1 Description du groupe (aussi page 4)

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

Paref SA porte l'essentiel de l'activité Investissements du groupe. Les actifs portés par Paref sont présentés de façon synthétique page 23 ; les financements bancaires correspondants, détaillés par actifs et par société, sont présentés en page 27.

Paref assure aussi la fonction de holding du groupe et supporte certains frais communs (loyers). Les coûts correspondants sont refacturés au prorata du chiffre d'affaires social de chaque société par rapport au total des chiffres d'affaires des sociétés concernées, Paref inclus. M. Perrollaz, qui est mis à disposition de Paref Gestion à 65 % de son temps en 2013 est refacturé au prorata de son temps de travail.

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

7.2 Liste des filiales et des sociétés mises en équivalence (voir pages 4, 38, 86 & 91)

Voir détail en pages 38,86 & 91.

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

Parmarch est la seule société rattachée aux Activités accessoires. Elle exerce l'activité de Marchand de biens, activité en extinction. Le Groupe n'a pas de stocks au 31 décembre 2013.

Comme présenté page 4, les autres filiales du Groupe sont rattachées à l'activité Investissement :

Parus a été spécialisée dans l'investissement en usufruits à partir de 2006, étant précisé que les usufruits d'immeubles acquis antérieurement à cette date sont portés par Paref.

Dax Adour est une structure ad hoc créée pour réaliser l'investissement à Dax ; elle porte les financements correspondants (voir page 22).

Wep Watford qui a été acquise en juillet 2011, détient un permis de construire en vue de construire un immeuble de 11 000 m² de bureaux à Nanterre. Cette société est décrite notamment page 24. Au 31 décembre 2011, Wep Watford détenait un seul actif, le terrain à construire, qui était financé en fonds propres par le Groupe de manière à limiter le risque de cette opération de développement et le ramener à

environ 10 % des actifs bruts détenus par le groupe après construction, un partenaire a été recherché et une augmentation de capital réalisée en mars 2012 a permis de faire entrer au capital GA Promotion (groupe GA) à hauteur de 50 %. De façon concomitante, un crédit bancaire a été signé avec un pool de 4 banques à hauteur de 50 % du coût du projet (terrain compris) et un marché de travaux a été signé par Wep Watford avec GA Entreprise (groupe GA). Au 31 décembre 2013, Wep Watford détenait un seul actif, le bâtiment en cours de construction. L'immeuble a été achevé le 22 janvier 2014.

Interpierre est une SCPI, détenue à 49 % par le Groupe ; elle est consolidée par intégration globale et porte 14 actifs (présentés page 25), ainsi que les financements correspondants (voir page 29).

La note 9 des comptes consolidés (voir page 100), conformément à la norme IFRS 8, donne l'analyse pour 2013 et 2012 des principaux éléments du compte de résultat, des actifs et des dettes au bilan pour chacun des 3 secteurs d'activité.

Vivapierre est une SPICCAV détenue à hauteur de 27% par le groupe (voir page 24)

8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

8.1 Propriétés immobilières (aussi page 18)

Les informations relatives aux propriétés immobilières de la Société sont exposées au chapitre III du rapport de gestion consacré à la présentation de l'activité du Groupe. Voir aussi note 11 des comptes consolidés.

8.2 Questions environnementales

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

Le Rapport du groupe en matière de responsabilité sociétal figure en page 43

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

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

Contexte économique

Les grandes tendances et caractéristiques de ce secteur sont exposées dans le rapport de gestion (§ II page 13).

Les principaux risques liés au contexte économique sont exposés plus haut en page 13.

Patrimoine immobilier

Le développement du Groupe est en partie fonction de sa capacité à acquérir de nouveaux immeubles. Ainsi les augmentations de capital réalisées fin 2005 et en mai 2007 ont permis au Groupe de disposer des capitaux nécessaires à l'acquisition de nouveaux immeubles. La crise financière de 2008 à 2012 a rendu difficile toute nouvelle levée de fonds propres et s'est accompagnée d'une raréfaction des crédits. Par ailleurs, courant 2012 et 2013, les SCPI ont été très présentes sur le marché de l'investissement, conduisant ainsi à une forte concurrence sur les opérations d'acquisition. Dans ce contexte, la société a continué à être très sélective dans les opérations d'investissements étudiées, et a poursuivi sa politique d'arbitrage tout en concentrant ses efforts sur la gestion de son patrimoine. En conséquence, le groupe a procédé à 2 ventes en 2013 pour un total de 8,4 M€ (Rueil Malmaison et Gentilly) et 1 vente signée en janvier 2014 (Fontenay le Fleury) pour 3,9 M€. Par ailleurs, 2 promesses ont également été signées en 2013 (La Courneuve et un plateau de Saint-Maurice) pour un total de 12,7 M€. Enfin, la SCPI Interpierre a procédé courant 2013 à l'acquisition d'un immeuble d'activités situé à Combs la Ville pour un prix de 3,3 M€.

Activités de gestion

La croissance de Paref Gestion est fonction du développement de la collecte et des investissements des SCPI, du développement du patrimoine immobilier géré pour des tiers, de l'obtention de nouveaux mandats de gestion en dehors du Groupe et de la constitution de nouveaux OPCI, suite à l'agrément obtenu au début de 2008. Le Groupe a également mis l'accent sur la gestion pour compte de tiers en étant le nouveau gestionnaire de la SCPI CAPIFORCE Pierre depuis le 1er janvier 2013 et en créant la SCPI Novapierre Allemagne avec effet au 6 janvier 2014.

Evolution des loyers

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

9.2 Résultat d'exploitation

9.2.1 Facteurs influant sur le résultat

Loyers

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

- aux variations du patrimoine immobilier et du nombre des baux. Le patrimoine immobilier propre du groupe Paref est passé de 230 373 m² à fin 2012 à 228 581 m², notamment en raison de la vente des immeubles de Rueil Malmaison et de Gentilly et de

l'acquisition par Interpierre France de l'immeuble de Combs La Ville;

- aux hausses de loyers de base provenant de l'indexation ;

- aux renégociations de baux arrivant à échéance, aux renégociations de locataires rencontrant des difficultés financières en cette période de crise économique, ou au départ de certains locataires ; le taux d'occupation financier qui était de 91 % à fin 2012 a diminué de 2% en 2013. Les principales relocations de l'année ont été celles de La Houssaye, Labège, Bondy, Trappes, Emerainville, Lyon Saint Exupéry et Vitry. Les principales renégociations ont porté sur trois immeubles loués par Dimotrans à Saint Etienne, Thyez et Meythet ainsi qu'à Lognes Campanule. Les principaux congés reçus, sur des loyers supérieurs à 50 k€ /an ont porté sur les immeubles d'Emerainville, Bagneux, Chenevière et Bondy.

Commissions

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

La variation des commissions dépend de celle du patrimoine géré pour les commissions de gestion et de celle des montants collectés pour les commissions de souscription. Les commissions de gestion hors groupe sont passées de 2 810 K€ en 2012 à 2 980 K€ en 2013. Les commissions de souscriptions hors groupe sont passées de 3 257 K€ en 2012 à 2 231 K€ en 2013. La baisse des commissions est liée à celle de la collecte des SCPI. La SCPI Novapierre (murs de magasins) qui avait connu une très forte progression de ses encours en 2011 a marqué une pause pour se concentrer sur les investissements (43 M€ ont été ainsi investis en 2012 & 2013).

Autres produits

Néant

Frais de personnel et autres charges

Il s'agit des charges relatives à l'emploi des salariés et mandataires de Paref Gestion et de Paref, soit 28 personnes à fin 2013.

Les autres charges telles que les charges de fonctionnement et les commissions d'apporteurs d'affaires sont analysées page 100 (note 9).

Résultat financier

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

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

9.2.2 Changements importants

Voir page 8 et rapport de Gestion pages 20 et 36.

9.2.3 Facteurs extérieurs influant sur le résultat

La conjoncture économique a une influence sur le résultat, notamment par le jeu des variations de juste valeur et des commissions de souscription sur la collecte des SCPI. (Voir aussi facteurs de risques pages 126 à 132)

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 Capitaux de la Société (aussi page 105)

Les informations relatives aux capitaux sont présentées dans l'annexe aux comptes consolidés, note 19 et 20.

10.2 Flux de trésorerie (aussi page 92)

Les informations relatives à la trésorerie sont présentées dans le tableau des flux de trésorerie page 92 et l'annexe aux comptes consolidés, note 17).

10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement (aussi page 29)

Les modalités de financement des investissements actuels figurent dans le rapport de gestion au paragraphe IV.

10.4 Restrictions à l'utilisation des capitaux

Un gage espèces de 2 095 K€ a été constitué par la société Dax Adour dans le cadre du crédit sur les immeubles de Dax. Ce gage est classé en « Immobilisations financières » au bilan consolidé.

10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements

La société n'a pas de promesse d'acquisition en cours au 31 décembre 2013. Le groupe a signé, en février 2014, une promesse d'acquisition pour un immeuble de bureau de 6 000 m² à Levallois pour une valeur total droit inclus de 24,5 M €. Il n'existe pas d'autre engagement d'acquisition pris par le groupe entre le 31 décembre 2013 et la date du présent rapport.

Une ligne de crédit à court terme du CIC d'un montant de 2 M€ avec un nantissement d'égal montant sur les titres Vivapierre a été octroyée par le CIC fin mars 2009. Cette ligne a été renouvelée en mars 2010 et portée à 3 M€ avec un nantissement d'égal montant. Elle a été reconduite à nouveau en 2011, 2012 et 2013 jusqu'à fin avril 2014 et est en cours de renouvellement pour un an à compter de cette date.

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

11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

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

12. INFORMATIONS SUR LES TENDANCES

12.1 Principales tendances ayant affecté l'activité de la Société au cours de l'exercice 2013 (aussi page 12)

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

12.2 Tendances et événements susceptibles d'affecter l'activité de la Société au cours de l'exercice 2014 (aussi page 38)

Contexte économique

2013 a encore été une année noire pour beaucoup d'entreprises françaises. Au total, 63.101 d'entre elles ont fait faillite l'an passé. Ce chiffre marque une hausse de 3 % par rapport à 2012. Mais surtout, la France a renoué l'an dernier avec le niveau record de défaillances atteint au pic de la crise, en 2009, une année qui avait vu plus de 63.700 entreprises déposer le bilan.

Cependant, en France, l'année 2013 a plutôt mieux fini qu'elle n'avait commencé : malgré des déséquilibres persistants, ces derniers s'améliorent.

En 2014, une dynamique de reprise est envisageable même si elle restera lente, faible et conditionnée. Enfin, les défis demeurent très importants dans un contexte où la création de richesse par habitant est insuffisante pour sauvegarder le modèle social du pays.

Dans un contexte où la situation de certaines PME se fragilise, le risque locatif pourrait ainsi persister en 2014.

Exploitation de la Société

Durant la période comprise entre le 31 décembre 2013 et la date du présent document, le Groupe Peref a exercé une gestion courante. Les principaux éléments post-clôture sont exposés en annexe aux comptes.

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

sur la période du 31 décembre 2013 à la date du présent document :

- Rapport de gestion § V, page 38 « Evènements importants survenus depuis la clôture de l'exercice » ;
- Autres informations de caractère général § 5-2-3 « Principaux investissements à venir » ;
- Approbation des comptes sociaux de l'exercice page 31 (§ VI du rapport de gestion) ;
- page 126 § 4 « Facteurs de risques ».

Stratégie et critères d'investissement

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

Investissement : la société a procédé en 2013 à 2 arbitrages (Rueil et Gentilly) dégageant des liquidités de 7,4 M€, auxquels viendront s'ajouter le produit des promesses en cours sur Saint-Maurice, La Courneuve et le produit de la vente de Fontenay-le-Fleury actée en janvier 2014. Ces ventes ont notamment servi au désendettement de la société et serviront à financer de nouvelles opérations. En parallèle, le produit des ventes actées en 2011 a été utilisé pour réaliser l'investissement « en blanc » dans l'opération Watford. Les travaux de construction de l'immeuble de 11 000 m² de bureaux « le Gaïa » ont débuté en mai 2012 et ont été achevés en janvier 2014. Grâce aux produits nets des ventes et à l'augmentation de capital de 7,3 M€ réalisée en 2012, Paref entend développer sa stratégie d'investissements indirects via des participations dans les OPCI lancés par Paref Gestion, en fonction des opportunités qui se présenteront. Par ailleurs, la société continuera à chercher à augmenter sa taille via des opérations d'apport d'immeubles et à acquérir ainsi des biens, de préférence en région parisienne, éventuellement en province, offrant une bonne visibilité en termes de durée des baux et de qualité des locataires.

Gestion pour compte de tiers : les SCPI (Pierre 48, Novapierre, Interpierre) devraient bénéficier du fort engouement des particuliers pour la pierre papier. Le développement de la SCPI Interpierre (bureaux et locaux d'activité) dont la collecte s'est accentuée entre 2011 & 2013 après l'opération d'apport de 8 immeubles par Paref en 2010 constitue un axe de développement important. La reprise de Capiforce Pierre au 1^{er} janvier 2013 et la création de la SCPI Novapierre Allemagne début 2014 permettra en augmentant les encours gérés et la base clientèle, de développer les commissions de gestion. Paref Gestion prévoit en outre de créer un OPCI de bureaux en Ile de France dans lequel Paref investira de façon minoritaire

et des SCPI et/ou des OPCI dédiés ou thématiques en fonction des opportunités.

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

Critères de sélection des investissements

L'objectif de Paref est d'investir prudemment, en fonction des possibilités de lever des fonds propres nouveaux ou de faire des arbitrages, avec pour objectif de procurer, après effet de levier réduit progressivement à 50%, un rendement des fonds propres au moins égal à 10 %.

A cet effet, compte tenu des conditions du marché, la Société visera un taux de rendement moyen des investissements de 6,50% à 8,00%, avant effet de levier.

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

Financement

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

Option pour le régime SIIC

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

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

Ces conditions sont les suivantes :

- être une société par actions cotée sur un marché réglementé français ;
- avoir un capital social d'au moins 15 millions d'euros ;
- avoir pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location, ou la

détention directe ou indirecte de participations dans des sociétés de personnes ou dans des sociétés relevant de l'impôt sur les sociétés de plein droit ou sur option ayant le même objet social.

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

Modalités de l'option

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

Conséquences de l'option

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

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

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

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

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

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

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

- de la location d'immeubles à condition que 95 % de ces bénéfices (85 % avant le 1^{er} janvier 2013) soient distribués avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de participations dans des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI et ayant un objet identique à celui des SIIC, ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime spécial, à condition que 60 % de ces plus-values (50 % avant le 1^{er} janvier 2013) soient distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime spécial et provenant de bénéfices exonérés ou plus-values à condition qu'ils soient redistribués en totalité au cours de l'exercice suivant celui de leur perception.

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

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

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

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

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

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

Régime des distributions

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

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

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

- les *personnes physiques résidentes* détenant leurs actions dans leur patrimoine privé sont soumis au régime fiscal de droit commun des distributions de dividendes institué par la loi de finances pour 2013 pour la part du bénéfice distribué provenant du secteur taxable, à savoir, le dividende distribué aux actionnaires personnes physiques fiscalement domiciliés en France est obligatoirement soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Toutefois, la fraction du dividende prélevée sur le résultat du secteur taxable bénéficie de l'abattement en base de 40% prévu à l'article 158-3-2° du Code Général des Impôts ; la fraction du dividende prélevée sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code Général des Impôts) ne bénéficie pas de cet abattement.

Par ailleurs, un prélèvement à la source de 21%, obligatoire et non libératoire de de l'impôt sur le revenu, s'applique en principe sur le montant brut du dividende (hors application éventuelle de l'abattement de 40%). Ce prélèvement est imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle il a été opéré. S'il excède l'impôt dû, il est restitué (article 117 quater, I et 193 du Code Général des Impôts).

Par exception, les actionnaires personnes physiques dont le revenu fiscal de référence de l'avant dernière année n'excède pas 50 000 € ou 75 000 € (selon leur

situation personnelle) et qui procédé dans les délais légaux aux formalités requises peuvent bénéficier d'une dispense du prélèvement obligatoire.

Les actionnaires personnes morales ne sont pas concernés par ces dispositions.

Par ailleurs, les actions de la SIIC ne sont plus éligibles au PEA, mais les titres détenus avant le 21 octobre 2011 peuvent y rester, permettant ainsi aux actions détenues à cette date de continuer à bénéficier du régime fiscal applicable aux PEA.

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

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

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

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

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

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

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

l'Union Européenne en application de l'article 119 ter du CGI).

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

Remise en cause du régime SIIC

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

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

Aménagement du régime SIIC (SIIC 3)

Jusqu'au 31 décembre 2011, conformément aux dispositions de l'article 210 E du Code général des impôts (dit « SIIC 3 »), les plus-values dégagées lors de la cession d'actifs immobiliers par des sociétés françaises soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun aux foncières cotées (ou aux SCPI et OPCI de type SPICAV) étaient imposées au taux réduit de 19 % (précédemment 16,5 %) au lieu de 33,33% à la condition que l'acquéreur prenne l'engagement de conserver pendant 5 ans l'immeuble ainsi acquis. Le bénéfice du régime « SIIC 3 » avait été étendu en 2009 et 2011 au financement en crédit-bail, la plus-value de cession à la société de crédit-bail bénéficiant d'une fiscalité réduite à 19 % lorsque le contrat de crédit bail est conclu avec une foncière cotée (une SCPI ou un OPCI), sous réserve que cette dernière s'engage à conserver pendant 5 ans les droits de crédit-preneur.

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

A défaut de respecter l'engagement de détention de 5 ans, l'acquéreur est redevable d'une amende d'un montant égal à 25 % de la valeur de l'actif pour lequel ledit engagement n'a pas été respecté.

A la date de ce rapport, Paref n'a plus d'engagement de détention au titre d'investissement effectués dans le cadre de ces dispositions.

Aménagement du régime SIIC (SIIC 4 et SIIC 5)

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

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

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

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

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

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

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

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

L'impact de l'option pour le régime SIIC en matière d'impôt pour Paref est mentionné dans l'annexe aux comptes consolidés (note 26).

13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE

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

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

14.1 Composition des organes de direction et de contrôle (aussi page 10)

Directoire

M. Alain Perrollaz a été nommé Président du directoire par le Conseil de surveillance du 11 mai 2011 pour une durée de 6 ans expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2016, à tenir en 2017.

M. Olivier Delisle a remplacé M. Pascal Koskas qui a décidé de quitter la société avec prise d'effet au 1^{er} février 2012. M. Delisle a été nommé membre du directoire pour la durée restant à courir du mandat, c'est-à-dire jusqu'à l'assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2016, à tenir en 2017.

M. Alain Perrollaz, Directeur général, 8 rue Auber 75009 Paris, est diplômé de l'ESSEC (1976), et expert comptable diplômé. Il a commencé sa carrière dans l'audit chez Arthur Andersen (1978/1987). Puis il s'est spécialisé dans la finance et la gestion d'actifs en devenant successivement directeur général de CCF Elysées Bourse, président du Directoire de Dynabourse (Crédit Agricole), directeur général délégué de Crédit Agricole Indosuez Cheuvreux et responsable de DexiaPlus, projet de banque directe du groupe Dexia. Il a rejoint le Groupe Paref fin 2001 en tant que directeur général adjoint de Paref Gestion dont il a été nommé président et directeur général en juillet 2002, fonction qu'il a quittée en octobre 2005 afin de rejoindre le Directoire de Paref dont il a été nommé directeur général en novembre 2007 et président du directoire le 11 mai 2011.

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

M. Olivier Delisle, 8 rue Auber 75009 Paris, membre du directoire depuis le 1^{er} février 2012, est Directeur des investissements de Paref Gestion depuis février 2010 ; il est représentant permanent de Parus au conseil d'administration de Paref Gestion et de Polypierre.

Conseil de Surveillance (8 membres)

Les membres du Conseil de Surveillance ont été nommés pour une durée de 6 exercices lors de l'Assemblée générale du 11 mai 2011, à l'exception de M. Alexandre Picciotto, qui a été coopté par le conseil de surveillance du 30 juillet 2012, en remplacement de la société Gesco représentée par M. Sam Morland, démissionnaire. La nomination de M. Picciotto a été ratifiée par l'AG du 15 mai 2013 pour la durée restant à courir du mandat de Gesco, soit jusqu'à l'assemblée générale annuelle statuant sur les comptes de l'exercice 2016. Tous les membres du Conseil de Surveillance sont ainsi nommés jusqu'à la réunion de l'Assemblée Générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2016, qui se tiendra en 2017.

Les statuts prévoient que les membres du conseil de surveillance sont nommés parmi les actionnaires, avec l'obligation de détenir 100 actions.

Les membres actuels sont :

M. Hubert Lévy-Lambert, Président du conseil de surveillance, 8 rue Auber, 75009 Paris, est ancien élève de l'Ecole Polytechnique (53), Ingénieur en chef des Mines, diplômé de HEC (62 E).

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

Mandats et fonctions exercées au cours des cinq dernières années : *M. Hubert Lévy-Lambert, Président du conseil de surveillance, est aussi gérant des SCI Anjou Saint Honoré et Trielle, membre du conseil de surveillance de la SCPI Interpierre et représentant permanent de la SCPI Trielle au conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1.*

Il a été gérant de la SARL Parmarch et des SCI Parus et de la Place, représentant permanent de Paref au conseil d'administration de la SA Paref Gestion et Président du directoire de Paref (jusqu'en 2011), membre du conseil de surveillance de la SCPI Pierre 48 et gérant de la SC Bielle (devenue Trielle) et des SARL WEP Watford et WEP Watford II (jusqu'en 2012) et directeur général de la SA Parfond et président du conseil d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre (jusqu'en 2013).

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

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : Gérant de la SCI SL 1 et président du conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1.

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

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : président du conseil d'administration de la SA Parfond, représentant permanent de la SCI Trielle au conseil d'administration de l'OPCI Vivapierre, gérante des SCI Anjou Saint Honoré et Trielle. Elle a été gérante de la SC Bielle jusqu'en 2012

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

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

La société Trielle, (qui a absorbé la société Bielle courant 2012), représentée par M. Guillaume Lévy-Lambert, 64-1 Spottiswoode Park Rd., Singapour, fils de Hubert et Catherine Lévy-Lambert, est une société détenue à plus de 50% par la famille Lévy-Lambert. Monsieur Guillaume Lévy-Lambert est diplômé de HEC et titulaire du DESCF. Il a exercé diverses fonctions au sein de BNP Paribas Asset Management pendant plus de 13 ans et a été Directeur de Publicis Asie Pacifique, basé à Singapour et membre du comité exécutif de

Publicis de juin 1997 à décembre 2007. Il est directeur général de Parfond.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : administrateur puis directeur général de Parfond, administrateur de Tyna Pte Ltd, de Tyna Asset Management Pte Ltd et de Tyna Holdings Pte Ltd, sociétés singapouriennes et administrateur de l'Alliance Française de Singapour, gérant des SCI Trielle et Anjou Saint Honoré

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

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

Madame Cécile de Guillebon, 20 chaussée de la Muette, 75016 Paris, diplômée d'HEC, membre de la SFAF et membre fellow de la RICS. Avec 10 ans d'expérience en Fusions & Acquisitions puis 20 ans d'expérience dans l'Immobilier d'Entreprise, Cécile de Guillebon a rejoint Renault début 2013 comme Directeur de l'Immobilier et des Services Généraux, après avoir travaillé successivement chez JP Morgan (1983-1988), Marceau Investissements (1988-1989), PPR (1989-2004), General Electric (2004-2006) et AOS Studley (2006-2013).

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : administrateur indépendant de Vedici (cliniques privées) depuis 2011, d'Arkéon Finance (jusqu'en 2013) et de Géodis depuis 2013.

M. Alexandre Picciotto, coopté le 30 juillet 2012 en remplacement de la société GESCO et nommé par l'AG du 15 mai 2013, a fait tout son parcours dans la société Orfim créée en 1980 par son père M. Sébastien Picciotto. Il en est directeur général depuis novembre 2008. Orfim a une activité de capital développement. D'abord orientée vers le non coté, Orfim est aujourd'hui actif sur le secteur des small et midcap cotées et détient notamment des participations dans Aygaz (Turquie), Rubis et Bolloré. *M. Alexandre Picciotto*, est depuis 2012 membre du conseil de surveillance de Rubis SCA (Gaz de pétrole liquéfié et

stockage) et administrateur d'Aygaz (Gaz de pétrole liquéfié en Turquie).

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

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

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

Les conventions libres sont exposées dans le rapport de gestion (page 36) et dans le paragraphe 19 (page 155). Les conventions réglementées sont exposées dans le rapport spécial des commissaires aux comptes (page 76).

Un pacte d'actionnaires (voir aussi page 33) a été signé le 27 octobre 2005, entre Parfond, Bielle, Anjou Saint Honoré, M. Hubert Lévy-Lambert, M. Guillaume Lévy-Lambert, Gesco, SL1, M. Jean Louis Charon, L'oeil écoute et Madar. Ce pacte prévoyait des restrictions, aujourd'hui caduques, concernant la cession de leur participation dans le capital social de la Société.

Les sociétés M.O.1, Parunion (dissoute en 2008), et Saffia ont adhéré au Pacte d'actionnaires le 17 novembre 2005, concomitamment à leur entrée au capital de la Société dans les conditions décrites page 33 (contrôle de l'émetteur). En outre, M. Jean-Jacques Picard a adhéré au pacte le 30 avril 2009. La SCI Perlusco Azzani, initialement liée à l'œil Ecoute a régularisé son adhésion au pacte en 2010 à la suite d'un changement d'actionnariat intervenu dans l'Oeil Ecoute.

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

La Société Parfond avait pris un engagement, aujourd'hui échu, de conservation des actions qui lui

ont été attribuées dans le cadre de la transformation, le 27 octobre 2005, de la Société en Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance, conformément à l'instruction du 13 février 2001 prise en application du règlement n°96-01 relatif au droit d'opposition de la Commission des Opérations de Bourse.

La société PGA dont Monsieur Jean-Jacques PICARD, membre du Conseil de surveillance de Paref, est Président Directeur Général, assure des prestations de gérant d'immeubles pour Paref aux conditions de marché. Le montant facturé par cette société s'est élevé à 115 K€ en 2013.

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

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

15. REMUNERATION ET AVANTAGES

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

a) Rémunérations des mandataires sociaux non dirigeants

Le conseil de surveillance du 30 mars 2011, sur recommandation du Comité des nominations et des rémunérations, a décidé que la rémunération du président du conseil de surveillance soit portée de 24 à 48 K€/an et celle du vice président de 12 à 24 K€/an à compter du 1er janvier 2011.

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

Ces dispositions ont été reconduites par le conseil de surveillance du 4 mai 2013. En conséquence, les rémunérations et jetons de présence suivants, se sont appliqués au cours de l'exercice 2013 :

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

Le Président perçoit une rémunération égale à 4 000 € brut par mois sur 12 mois et le Vice-président du Conseil de surveillance perçoit une rémunération égale à 2 000 € brut par mois sur 12 mois.

Remboursement de frais des membres du conseil de surveillance

Les membres du Conseil de surveillance ont droit, conformément aux dispositions de l'article R 225-60 du code de commerce, au remboursement, sur justificatifs, des frais de voyage et de déplacement et des dépenses engagées dans l'intérêt de la Société, plafonnés à 300 € par voyage et déplacement depuis une décision du conseil de surveillance du 4 mai 2012 (précédemment 150 €).

Montant et attributions des jetons de présence

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

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

Le tableau ci-dessous donne le détail des rémunérations perçues en 2012 et 2013 par les mandataires sociaux non dirigeants du Groupe (pour M. Lévy-Lambert, hors un solde de rémunération variable perçue en 2012 au titre de 2011 de 20 K€ pour ses fonctions de président du directoire).

K€	2013	2012
Lévy-Lambert Hubert	59	59
Lipski Stéphane	43	42
de Guillebon Cécile	15	15
Lévy-Lambert Catherine	11	11
Lévy-Lambert Guillaume	11	10
Morland Sam	0	7
Picard Jean-Jacques	10	11
Picciotto Alexandre	15	9
Vilmin Stéphane	10	9
Total	172	172

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

Rémunération des membres et du président du directoire

Le conseil de surveillance du 11 juin 2013, après consultation du Comité des nominations et rémunérations, a maintenu inchangées les rémunérations fixes du président du directoire (M. Alain Perrollaz) et de M. Thierry Gaiffe (cf. §

Rémunérations des dirigeants de Paref Gestion ci-après) et modifié la rémunération fixe de M. Olivier Delisle, nommé membre du directoire le 1^{er} février 2012.

La rémunération fixe du Président du Directoire est de 3,5 K€ par mois sur 13 mois et sa rémunération en tant que salarié de Paref est de 7 K€/mois sur 13 mois. La rémunération de M. Olivier Delisle a été fixée à 1 K€/mois sur 13 mois, en sus de sa rémunération de salarié de Paref Gestion, qui a été portée de à 5,5 K€/mois sur 13 mois. Ces rémunérations fixes avaient été fixées pour 2012 et 2013. Le conseil de surveillance du 19 mars 2014, après consultation du Comité des nominations et rémunérations, a augmenté les rémunérations fixes des membres du directoire et de Thierry Gaiffe de 3 % au 1^{er} janvier 2014.

Le dispositif de rémunération variable des dirigeants (s'appliquant aux membres du directoire et directeur général de Paref Gestion) a été modifié par le conseil de surveillance du 11 juin 2013, après consultation du Comité des nominations et rémunérations

Depuis l'exercice 2010 et jusqu'en 2012, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 5 novembre 2009, l'intéressement des dirigeants était calculé en fonction de 4 facteurs :

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

Pour chacun de ces 4 paramètres, il était défini chaque année un plancher et un plafond. L'intéressement n'était dû que si au moins deux des 4 paramètres sont supérieurs à leur plancher, avec un maximum, lorsque les 4 paramètres atteignent le plafond.

Aucune rémunération variable n'a été versée au titre de 2013 dans le cadre de cet intéressement des dirigeants.

Le conseil de surveillance du 11 juin 2013 a modifié ces règles et n'a maintenu que les 2 premiers paramètres :

- le résultat consolidé de Paref, hors juste valeur avant impôt, par action
- l'actif net réévalué de remplacement par action.

Les plafonds pour ce calcul ont été fixés pour 2013 à 125 000 € plus 2 000 options d'achat ou de souscription d'actions Paref pour M. Perrollaz, à 40.000 € et 1.000 options d'achat pour M. Delisle et à

70 000 € en numéraire, plus 1 000 options pour M. Gaiffe.

Le conseil de surveillance du 19 mars 2014, après consultation du Comité des nominations et rémunérations, constatant que le système d'intéressement aboutissait à un résultat nul a décidé de verser une prime exceptionnelle de 57 K€ pour les 3 dirigeants, répartie selon le mécanisme de l'intéressement des dirigeants.

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

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

M. Alain Perrollaz, président du directoire depuis mai 2011, a perçu 137 K€ en 2013. Une partie de cette rémunération est versée à M. Perrollaz dans le cadre de son contrat de travail avec Paref, comme indiqué au § 16.2 ci-après. Comme indiqué ci-avant, aucune rémunération variable des dirigeants n'a été versée en 2013 au titre de 2012 ; la prime exceptionnelle due à M. Perrollaz au titre de 2013 s'élève à 30 K€. Il a reçu en outre en 2013, 1.084 options d'achat (au titre de l'exercice 2012) dont le détail figure ci-dessous.

M. Olivier Delisle, membre du directoire depuis le 1^{er} février 2012 : au titre de l'exercice 2013, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 1^{er} février 2012, s'est montée à 83 K€. Une partie de cette rémunération est versée à M. Delisle dans le cadre de son contrat de travail avec Paref Gestion antérieur à sa nomination de membre du directoire. Comme indiqué ci-avant, aucune rémunération variable des dirigeants n'a été versée en 2013 au titre de 2012 ; la prime exceptionnelle due à M. Delisle en 2014 au titre de 2013 s'élève à 10 K€.

M. Delisle a reçu en outre en 2013, 706 options d'achat (au titre de l'exercice 2012) dont le détail figure ci-dessous.

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

Rémunération des dirigeants mandataires sociaux de Paref Gestion

M. Thierry Gaiffe, en tant que directeur général de Paref Gestion, bénéficie de l'intéressement des

dirigeants décrit ci-avant, avec un maximum de 70 000 € en numéraire plus 1 000 options d'achat ou de souscription d'actions. Il a une rémunération fixe de 7,5 K€/mois sur 13 mois,

M. Roland Fiszal, président de Paref Gestion depuis avril 2011 : pour l'exercice 2013, sa rémunération a été 43 K€.

M. Thierry Gaiffe, directeur général de Paref Gestion depuis octobre 2009 a perçu une rémunération de 98 K€ en 2013. Comme indiqué ci-avant, aucune rémunération variable des dirigeants n'a été versée en 2013 au titre de 2012 ; la prime exceptionnelle due à M. Gaiffe en 2014 au titre de 2013 s'élève à 17 K€. M. Gaiffe a reçu en outre en 2013, 783 options d'achat (au titre de l'exercice 2012) dont le détail figure ci-dessous.

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

Le tableau ci-après donne la synthèse des rémunérations dues au titre de 2012 et 2013 par les mandataires sociaux dirigeants du Groupe. Il est suivi de tableaux détaillés prévus dans le cadre de la recommandation AMF relative à l'information sur les rémunérations des mandataires sociaux dirigeants. Il est précisé que les seules options ou actions gratuites attribuées aux dirigeants à ce jour l'ont été dans le cadre des plans d'options et d'actions gratuites des salariés du groupe, qui ne prévoient pas de critère de disponibilité des actions ou de levée des options autre que l'appartenance à la société à l'échéance du plan (soit 2 ans pour les actions gratuites et 4 ans pour les options).

Rémunérations, options et actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social

Paref	2013	2012
Alain Perrollaz		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	167	137
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	11	20
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	179	157
Olivier Delisle (Membre du directoire à partir du 1er février 2012)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	93	93
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	93	93
Filiale Paref Gestion		
Thierry Gaiffe		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	115	98
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	8	15
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	123	113
Roland Fiszal (président depuis le 11 mai 2011)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	43	42
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	43	42

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

Rémunérations de chaque dirigeant mandataire social

en K€	Année 2013	
	Montants dus	Montants versés
Paref		
Alain Perrollaz		
-rémunération fixe	137	137
-rémunération variable		
-rémunération exceptionnelle	30	30
-jetons de présence	0	
-avantages en nature	0	
Total	167	167
Olivier Delisle		
-rémunération fixe	83	83
-rémunération variable		
-rémunération exceptionnelle	10	10
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	93	93
Filiale Paref Gestion		
Thierry Gaiffe (à compter d'octobre 2009)		
-rémunération fixe	98	98
-rémunération variable		
-rémunération exceptionnelle	17	17
-jetons de présence	0	
-avantages en nature	0	
Total	115	115
Roland Fiszal		
-rémunération fixe	43	43
-rémunération variable		
-rémunération exceptionnelle	0	
-jetons de présence	0	
-avantages en nature	0	
Total	43	43

Les tableaux suivants donnent le détail des options et actions attribuées au cours de l'exercice aux dirigeants mandataires sociaux (l'historique des attributions d'options figure au § 17.2.1 en page 152):

Options attribuées à chaque dirigeant mandataire social durant l'exercice (1)							
Dirigeant mandataire social	Date du plan	Nature des options (achat ou souscription)	Valorisation des options en € (2)	Nombre d'options attribuées durant l'exercice	Prix d'exercice (€)	Période d'exercice (début)	Période d'exercice (fin)
Perrollaz Alain	01/10/2013	achat	11 355	1084	41,90	28/06/2017	27/06/2018
Thierry Gaiffe	01/10/2013	achat	8 202	783	41,90	28/06/2017	27/06/2018
(1) par l'émetteur et par toute société du groupe							
(2) selon la méthode fiscale							

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

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

(1) au cours de clôture du 31 décembre 2013

Le tableau suivant donne le détail des conditions particulières des contrats et autres avantages des dirigeants :

	contrat de travail		régime de retraite supplémentaire		Indemnités ou avantages dus /changement ou cessation de fonction		Clause de non concurrence	
	oui	non	oui	non	oui	non	oui	non
Dirigeants mandataires sociaux								
Paref								
Alain Perrollaz , Président du directoire	X		X			X	X	
Président du directoire								
Date début 11 mai 2011								
Date fin : nommé pour 6 ans (AG0 2017)								
Olivier Delisle (Membre du directoire à partir du 11 mai 2011)	X		X			X	X	
Membret du directoire								
Date début 11 mai 2011								
Date fin : nommé pour 6 ans (AG0 2017)								
Pascal Koskas (Membre du directoire jusqu'au 1er février 2012)		X	X			X	X	
Membret du directoire								
Date début 11 mai 2011								
Date fin : 1er février 2012								
Filiale Paref Gestion								
Thierry Gaiffe		X	X			X	X	
Directeur général								
Date début : novembre 2009								
Date fin : 2014								
Roland Fiszel		X		X		X		X
Président du CA								
Date début : 2011								
Date fin : 2014								

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

Le montant des sommes provisionnées par la Société et ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages s'élève à 19 K€. Cette provision concerne les indemnités conventionnelles de départ à la retraite. Les montants nominatifs ne sont pas significatifs.

La société n'a pas de régimes complémentaires de retraite cadre spécifiques à prestations définies. L'ensemble du personnel cadre du groupe bénéficie en revanche de régimes de retraite complémentaires à cotisations définies, souscrits auprès des compagnies d'assurances GAN et AXA, et donnant lieu à versement de cotisations salariales et patronales au delà de la tranche B de la rémunération. Le total versé au titre des cotisations patronales s'élève pour l'exercice 2013 à 41 K€ (contre 62 K€ en 2012) pour le groupe, dont 24 K€ pour M. Perrollaz et 15 K€ pour M. Gaiffe.

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

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

Voir paragraphe 14.1.

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

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

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

16.3 Comités

Un Comité d'investissement, un Comité d'audit et un Comité des nominations et rémunérations ont été instaurés et leurs membres nommés pour la première fois par le Conseil de surveillance du 27 octobre 2005. La composition des comités a été modifiée à plusieurs reprises et dernièrement lors du conseil du 30 juillet 2012. La composition actuelle des comités est présentée en page 10.

Comité d'investissement :

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

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

Le Comité d'investissement a la double mission suivante :

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

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

Pour les investissements d'un montant supérieur ou égal à 15 M€, le Comité d'investissement doit ensuite, quelque soit l'avis exprimé, saisir le Conseil de surveillance dans sa formation plénière, afin qu'il étudie et donne au Directoire un second avis sur le projet d'investissement concerné, et ce sur rapport des membres du Directoire.

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

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

Les membres du Comité d'investissement sont :

Madame Cécile de Guillebon, Présidente

Monsieur Jean-Jacques Picard,

Monsieur Stéphane Lipski.

Comité d'audit :

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

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

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

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

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

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

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

- Examiner les engagements hors bilan significatifs de la Société.

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

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

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

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

(b) Concernant les risques :

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

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

- Revoir les conclusions des rapports d'audit interne.

(c) Concernant le contrôle externe :

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

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

(d) Concernant la communication financière :

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

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

Les membres du Comité d'audit sont :

Monsieur Stéphane Vilmin*, Président, expert comptable, représentant permanent de la société MO1.

M. Stéphane Lipski*, expert indépendant compétent en matière comptable et financière,

M. Alexandre Picciotto, représentant permanent de la société Orfim,

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

* Expert indépendant compétent en matière comptable et financière

Comité des nominations et rémunérations :

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

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

Le Comité des nominations et rémunérations a pour mission de :

- étudier et faire des propositions quant à la nomination des mandataires sociaux et dirigeants non mandataires sociaux de la Société et du Groupe ;

- étudier la situation de chaque membre du Conseil au regard des critères de présomption d'indépendance définis dans le Règlement intérieur du Conseil de Surveillance ;

- étudier et faire des propositions quant à la rémunération des mandataires sociaux, notamment pour ce qui concerne (i) la part variable de ladite rémunération: il définit les règles de fixation de cette part variable en prenant en compte les performances des mandataires sociaux sur l'exercice écoulé et la stratégie à moyen terme de la Société et du Groupe, puis contrôle l'application de ces règles ; et (ii) tous avantages en nature, options de souscription ou d'achat d'actions reçus de toute société du Groupe, dispositions relatives à leurs retraites, et tous autres avantages de toute nature ;

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

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

- donner au Conseil un avis sur la politique générale d'attribution des options de souscription et/ou d'achat d'actions, d'actions gratuites, et sur le ou les plans d'options établis par la direction générale du Groupe au regard des règles et recommandations applicables ;

indiquer au Conseil sa proposition en matière d'attribution d'options d'achat ou de souscription en exposant les raisons de son choix ainsi que ses conséquences ;

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

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

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

Les membres du Comité des nominations et rémunérations sont :

M. Stéphane Lipski, Président,.

M. Guillaume Lévy-Lambert, représentant permanent de la société Bielle

M. Alexandre Picciotto, représentant permanent de la société Orfim,

16.4 Gouvernement d'entreprise

La Société a mis en place les structures adaptées à sa taille, à sa structure et à son activité afin de lui permettre d'appliquer les mesures de gouvernement d'entreprise issues des rapports Viénot de juillet 1995 et de juillet 1999 ainsi que du rapport Bouton de septembre 2002, complétées par les recommandations AFEP-MEDEF sur les rémunérations des dirigeants. La Société applique dorénavant les directives du Code Middledent de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites paru en décembre 2009. Le conseil de surveillance a pris connaissance des points de vigilance.

La société considère que le Code Middledent est respecté. Il est précisé que la société a décidé depuis fin 2005 de maintenir le contrat de travail de M. Perrollaz, par ailleurs mandataire social de la société depuis cette date, au regard de la taille de la société, de la rémunération concernée et des fonctions techniques exercées auprès de Paref Gestion depuis 2002 (auprès de laquelle M. Perrollaz est aujourd'hui détaché à 65 % de son temps) ; ce contexte entrant dans le cadre des conditions de dérogation envisagées par le Code. M. Delisle est également titulaire d'un contrat de travail avec Paref Gestion, depuis son entrée dans le groupe en février 2010, antérieur à sa nomination comme membre du directoire en février

2012. Il continue à exercer des fonctions techniques au sein de Paref Gestion.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Les membres du conseil de surveillance s'interdisent d'opérer sur les actions de la société pendant les

périodes dites « fenêtres négatives », telles que recommandées par l'AMF, soit 30 jours calendaires avant la publication des comptes annuels ou semestriels et 15 jours calendaires avant la publication de l'information trimestrielle.

Le conseil de surveillance s'est réuni 9 fois au cours de l'année 2013 et les différents comités (investissement, audit, rémunération) se sont réunis autant que nécessaire. Le comité d'investissement a tenu 7 réunions, aussi bien consacrées à des projets d'arbitrage qu'à des projets d'investissement (8 opportunités ont été présentées au comité, dont Levallois).

17. SALARIES

17.1 Effectifs (aussi page 34)

Les effectifs actuels sont décrits dans le rapport du Directoire (page 34).

17.2 Participation et stock options

17.2.1 Plan d'options

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

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

L'Assemblée Générale du 27 octobre 2005 a donc pour la 1^{ère} fois délégué au Directoire tous pouvoirs à l'effet de consentir jusqu'au 30 juin 2007, dans le cadre des dispositions des articles L 225-177 à L 228-185 du Code de commerce, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des membres du personnel que le Directoire détermine parmi les salariés et les mandataires sociaux de la Société et des sociétés ou groupements qui lui seraient liés dans les conditions visées à l'article L 225-180 dudit Code, des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société à émettre à titre d'augmentation de son capital ainsi que des options donnant droit à l'achat d'actions de la Société provenant de rachat effectués par la Société dans les conditions prévues par la loi.

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

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

Le Directoire a fait usage de ces délégations en février 2006, 2007 et 2008, puis en avril 2009, mai 2010, mars 2011, avril 2012 et juin 2013 en attribuant respectivement 2 000 (plan 1), 3 000 (plan 2), 3 750 (plan 3) et 8 000 (plan 4), 8 630 (plan 5), 9 000 (plan 6), 8 000 (plans 7 et 8) options au personnel, auxquelles s'ajoutent les options attribuées dans le cadre de l'intéressement des dirigeants. L'augmentation à partir du plan 4 s'explique par le fait que le directoire a décidé de ne pas attribuer parallèlement d'actions gratuites. Après ajustement lié aux opérations sur le capital de mai 2007 et mai 2012, le nombre d'options ainsi attribuées s'élève à 45 346. Sur ce total, après annulation à la suite de départs, après échéance des plans 1, 2 et 3 qui n'ont pas donné lieu à exercice des options, 44.774 options restaient exerçables au 31 décembre 2013, dont 8.000 du plan 4 vont probablement tomber en avril 2014 car non exerçables au regard des cours actuels. Les prix d'exercice et les durées de validité des options sont présentés dans le tableau ci-après.

Le 9 avril 2014, le directoire, après approbation du conseil de surveillance, a fait usage de la délégation consentie par l'Assemblée générale de 2011, en décidant que le 10^{ème} plan d'option au titre de 2014 pour l'ensemble du personnel porterait sur 8.000 options, hors options consenties le cas échéant dans le cadre de l'intéressement des dirigeants (dont les plafonds et modalités sont décrits ci-avant au § 15.1.b). Par ailleurs, le même directoire, après approbation du conseil de surveillance, a décidé l'attribution individuelle des options au personnel au titre de l'exercice 2013 (plan d'option 9). Ces décisions porteront le total des options attribuées ou attribuables au personnel au 30 avril 2014 à 52.774, soit 4,6 % du capital, dont 24.003 au titre de la délégation de l'AG de 2011, soit 2,0% du capital.

Les caractéristiques des options attribuées au personnel et aux mandataires sociaux et le détail des opérations de l'exercice 2013 figurent ci-après.

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

	Plan 4	Plan 5	Plan 6	Plan 7	Plan 8	Plan 9	Plan 10
Date d'assemblée	09/05/2007	14/05/2008	14/05/2008	14/05/2008	11/05/2011	11/05/2011	11/05/2011
Date du directoire	22/01/2008	28/01/2009	24/02/2010	19/01/2011	04/05/2012	28/06/2013	09/04/2014
Date du directoire (attribution individuelle)	23/04/2009	05/05/2010	30/03/2011	12/04/2012	28/06/2013	09/04/2014	
Nature des options	achat	achat	achat	achat	achat	achat	achat
Nombre total d'options	8000	9000	10422	9352	8002	8001	8000
dont attribuées	8000	8630	10422	9352	8002	8001	na
- aux mandataires sociaux	1500	1490	3520	3290	2573	2493	
- aux dix premiers attributaires salariés	6150	5660	6609	4006	3578	3445	
Point de départ d'exercice des options	23/04/2013	05/05/2014	30/03/2015	12/04/2016	28/06/2017	09/04/2018	
Date d'expiration	22/04/2014	04/05/2015	29/03/2016	11/04/2017	27/06/2018	08/04/2019	
Prix d'exercice	62	51,5	50,8	42,3	41,9		
Prix d'exercice*	61,79	51,29	50,59	42,09	41,9		
Modalités d'exercice	na	na	na	na	na	na	
Actions achetées au 31 décembre 2013	0	na	na	na	na	na	
Options d'achat annulées durant l'exercice	0	670	665	517	169	0	
Options d'achat restant au 31 décembre 2013	6250	6800	9276	8835	7833	8001	

* Après ajustement

17.2.2 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions

Dans le cadre du projet d'introduction de la Société sur l'Eurolist et afin de favoriser l'actionnariat des salariés, il a été décidé de mettre en place le mécanisme d'intéressement des salariés et des mandataires sociaux, instauré par la loi de finances pour 2005 et permettant l'attribution gratuite d'actions.

L'Assemblée Générale du 27 octobre 2005 a donc autorisé le Directoire à procéder jusqu'au 30 juin 2007 à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre, dans le cadre des dispositions des articles L 225-197-1 à L 225-197-5 du Code de commerce, en une ou plusieurs fois, au profit des membres du personnel salarié (ou certaines catégories d'entre eux) et/ou des mandataires sociaux (ou certains d'entre eux) tant de la Société que des sociétés et groupements d'intérêt économique qui lui sont liés au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce, à désigner par le Directoire.

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

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

Cette délégation a été renouvelée en 2006, 2007, et 2008 par l'assemblée générale en ramenant son plafond à 1 % du capital. Le Directoire a fait usage de

cette délégation en février 2006, 2007 puis 2008, en distribuant respectivement 700, 1 000 et 1 250 actions gratuites au personnel, soit un total de 2 950 actions. Après ajustement lié aux opérations sur le capital de mai 2007, le total est passé à 3 016. Il n'y a pas eu d'attributions nouvelles depuis février 2008.

Au terme de la période d'acquisition de deux ans, les actions attribuées de 2006 à 2007 ont été transférées aux bénéficiaires. Compte tenu des départs, 1 150 actions attribuées en 2008 ont été transférées aux bénéficiaires en février 2010. Après ce transfert, en l'absence d'attribution nouvelle depuis 2008, il n'y a plus d'actions gratuites restant à transférer aux bénéficiaires.

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

Un accord d'intéressement concernant l'ensemble du personnel salarié du Groupe Paref ayant au moins 3 mois d'ancienneté a été signé le 25 juin 2002 pour les exercices 2002 à 2004 et renouvelé avec quelques modifications en juin 2005 pour les exercices 2005 à 2007 puis en juin 2008 pour les exercices 2008 à 2010. Un nouveau plan a été mis en place le 25 juin 2011. Il a été étendu en juin 2012 aux mandataires sociaux ayant un rôle exécutif. Le montant global consacré à l'intéressement est plafonné à 20% du total des salaires bruts annuels versés aux personnes concernées. L'intéressement est nul au titre de l'exercice 2013.

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

L'article L 225-129-6 du Code de commerce prévoit que, lors de toute décision d'augmentation du capital par apport en numéraire, sauf si elle résulte d'une émission au préalable de valeurs mobilières donnant accès au capital, l'Assemblée Générale Extraordinaire doit se prononcer sur un projet de résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés dans les conditions prévues à l'article L 3332-18 à L 3332-24 du code du travail. Conformément à ces dispositions, des résolutions visant à déléguer au Directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à des augmentations du capital social réservées aux salariés ont été soumises aux Assemblées Générales du 27 octobre 2005, du 9 mai 2007, du 14 mai 2008, du 19 mai 2010 et du 11 mai 2011. Elles ont été rejetées en 2005 et 2007 et approuvées en 2008, 2010, 2011 et en mai 2013 lors de la dernière assemblée annuelle, mais n'ont pas trouvé à s'appliquer à ce jour.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES (AUSSI PAGE 33)

La répartition du capital figure page 33.

Les sociétés Anjou Saint Honoré, Parfond et Bielle sont détenues à 50% ou plus par des membres de la famille Lévy-Lambert, qui agissent de concert.

A la connaissance de la Société, aucun actionnaire en dehors de ceux figurant sur le tableau de la page 33 ne détient plus de 5% de son capital.

Le pacte d'actionnaires est détaillé page 33.

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

Les autres actionnaires (hors pacte : cf. page 33) comprennent des apparentés à la famille Lévy-Lambert qui détenaient à fin 2013 un nombre total de 7 108 actions et qui n'ont pas adhéré au pacte d'actionnaires.

ELEMENTS RELATIFS AU CAPITAL

Droits de vote double (Article 10 des statuts)

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

Contrôle de l'émetteur

Un pacte d'actionnaires a été conclu le 27 octobre 2005 pour une durée initiale de 5 ans (tacitement renouvelable) à compter de l'introduction en bourse, entre les sociétés Anjou Saint Honoré, Bielle, Gesco, L'œil écoute, Madar, Parfond, SL1 et MM Jean-Louis Charon, Guillaume Lévy-Lambert, Hubert Lévy-Lambert.

Les sociétés MO1, Parunion (depuis dissoute) et Saffia ont adhéré au Pacte d'actionnaires le 17 novembre 2005, concomitamment à leur entrée au capital.

M. Jean-Jacques Picard a adhéré au pacte en 2009. La SCI Perlusco Azzani, initialement liée à l'œil Ecoute a régularisé son adhésion au pacte en 2010 à la suite d'un changement d'actionnariat intervenu dans l'Oeil Ecoute.

A fin 2010, le pacte qui arrivait à sa première échéance, a été tacitement reconduit pour 5 années jusqu'au 31 décembre 2015, entre Anjou Saint Honoré, Bielle, Gesco, Madar, Parfond, SL1 et MM Jean-Louis Charon, Guillaume Lévy-Lambert, Hubert Lévy-Lambert et Jean-Jacques Picard. Les sociétés l'Oeil Ecoute, Saffia Lted et SCI Perlusco, qui représentaient chacune moins de 1% du capital, n'ont pas souhaité continuer à être membres du pacte à compter de cette date.

Ce pacte comportait initialement un engagement de conservation des actions dégressif sur 24 mois qui est maintenant caduc.

Les parties au pacte s'engagent à ne pas céder sur le marché au cours d'une même séance de bourse un nombre d'actions représentant plus de 5% de la moyenne des négociations quotidiennes constatées sur une période de référence des quinze jours de bourse précédents.

En cas de cession de bloc d'actions de la Société en dehors du carnet d'ordres central ou hors marché, les autres parties bénéficient d'un droit de priorité et d'un droit de cession proportionnelle aux termes desquels elles ont la possibilité, sous certaines conditions et selon certaines modalités :

- d'acquérir, par priorité à tout tiers-acquéreur, les actions dont la cession est envisagée (droit de priorité), ou

- de céder à l'acquéreur dudit bloc, conjointement avec la partie cédante, une quote-part du bloc égale à la proportion d'Actions existantes qu'elles détiennent encore sur le nombre total d'Actions existantes encore détenues par les parties souhaitant participer au bloc (droit de cession proportionnelle).

Les parties au pacte disposent d'un délai de 5 jours de Bourse pour faire valoir ce droit.

Ce pacte organise également la représentativité des signataires dans les organes sociaux. Il n'est pas constitutif d'une action de concert. Il a été transmis à l'Autorité des Marchés Financiers conformément à la réglementation boursière en vigueur.

La protection contre le risque d'abus de majorité et tout exercice abusif du contrôle par les actionnaires contrôlant Paref est assurée notamment par le fait que 4 sur 8 des membres du conseil de surveillance sont indépendants (cf. page 10). En outre, la majorité des membres des comités d'investissement, d'audit et des nominations et rémunérations sont indépendants.

Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle

A la date du présent document, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de son contrôle.

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

(voir aussi note n°4 des comptes consolidés)

Conventions libres (voir aussi page 36)

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

Paref refacture à ses filiales les charges particulières payées pour le compte de certaines d'entre elles ainsi que des charges générales de fonctionnement. Celles-ci sont majorées de 10 % et réparties au prorata du chiffre d'affaires de chaque filiale. Cette refacturation s'est élevée à 261 K€ en 2013, soit 2,6% du chiffre d'affaires de Paref.

Des conventions prévoient que M. Perrollaz est mis à disposition de Paref Gestion à hauteur d'un pourcentage de son temps indiqué en page 135 §7.1. Les sommes facturées à Paref Gestion au titre des mises à disposition s'élèvent à 129 K€ pour 2013.

Une convention entre Paref et Paref Gestion et les filiales du groupe définit les missions de gestion immobilière, administrative et comptable confiées à Paref Gestion (cf. page 36). Les facturations correspondantes s'élèvent à 712 K€ en 2013 (contre 735 K€ en 2012), dont 325 K€ facturés à Paref.

Conventions réglementées

Voir le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions réglementées page 76).

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

20.1 Informations financières historiques

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

- les comptes consolidés 2012 et le rapport d'audit 2012 correspondant figurent aux pages 81 à 105 ;
- les comptes consolidés 2011 et le rapport d'audit 2011 correspondant figurent aux pages 63 à 87 du document de référence de l'exercice 2011 déposé auprès de l'AMF en date du 4 mai 2012 sous le n° D.12-0484 ;

20.2 Informations financières pro-forma

Néant (voir note 5.22 page 95)

20.3 Etats financiers

Voir 20.1 ci-dessus pour les comptes consolidés. Les comptes annuels et le rapport d'audit correspondant figurent aux pages 75 à 113.

20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles

Les rapports des commissaires aux comptes sur les exercices 2011 et 2012 figurent dans les documents de référence susvisés. Les rapports sur l'exercice 2013 figurent pages 74 et 87.

Par ailleurs, les commissaires aux comptes ont émis une lettre de fin de travaux en date du 18 avril 2014.

20.5 Date des dernières informations financières

Les dernières informations financières concernent l'exercice 2013 clos le 31 décembre 2013.

20.6 Informations financières intermédiaires et autres

Néant.

20.7 Politique de distribution des dividendes

Voir page 39.

20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage

Voir le rapport financier annuel page 36.

Il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage y compris toute procédure dont la société a connaissance qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu,

au cours des 12 derniers mois, des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité du groupe.

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

Il n'y a pas eu d'événement susceptible d'impacter la situation financière ou commerciale depuis la clôture des comptes jusqu'à la date du présent document.

21. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

21.1 Capital social

21.1.1 Montant du capital social

Au 31 décembre 2013, le capital de la Société s'élevait à 30 217 575 €, divisé en 1 208 703 actions de 25 € de nominal. Le capital est totalement libéré.

21.1.2 Actions non représentatives du capital

Néant.

21.1.3 Autocontrôle

Au 31 décembre 2013 la société détenait 18 799 actions, soit 1,6 % du capital, dont 1 699 acquises dans le cadre du contrat de liquidité et 17 100 acquises au titre des options d'achat d'actions.

Autorisation de procéder à des rachats d'actions propres

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

Cette autorisation, valable jusqu'au 30 juin 2006, a été prorogée de 18 mois successivement par les assemblées du 10 mai 2006, du 9 mai 2007, du 14 mai 2008, du 13 mai 2009, du 19 mai 2010, du 11 mai 2011 et du 9 mai 2012, le prix d'achat ne pouvant excéder, hors frais d'acquisition, les limites prévues par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et en tout état de cause 200 % de la moyenne des 20 derniers cours cotés.

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

- d'annuler les actions achetées, conformément à l'autorisation consentie au Directoire par la 6^{ème} résolution de cette Assemblée ;
- d'assurer la liquidité et d'animer le marché des actions de la Société par l'intermédiaire d'un

prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Entreprises d'Investissements reconnue par l'AMF ;

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

- de (i) consentir des options d'achat d'actions aux salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou de son groupe dans le cadre de l'article L.225-179 et suivants du Code de commerce, (ii) leur attribuer des actions gratuites dans le cadre de l'article L.225-197-1 et suivants du Code de commerce, ou (iii) leur proposer, d'acquérir des actions dans les conditions prévues aux articles L. 3332-1et suivants du Code du travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;

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

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

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

- le nombre d'actions que la Société achète pendant la durée du programme de rachat n'excède pas 10 % des actions composant le capital de la Société, à quelque moment que ce soit, sous réserve du respect des dispositions de l'article 5-2° et 3° du Règlement européen n°2273/2003/CE. Ce pourcentage de 10% s'applique à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à cette Assemblée Générale, soit, à titre indicatif, 120 870 actions au 31 décembre 2012 ;

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

L'acquisition, la cession ou le transfert des actions peuvent être réalisés (i) à tout moment (y compris en période d'offre publique) sous réserve des dispositions de l'article 631-6 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers relatif aux « *fenêtres négatives* », et (ii) par tous moyens, sur le marché ou de gré à gré, y compris par acquisition ou cession de blocs (sans limiter la part du programme de rachat pouvant être réalisée par ce moyen), ou par utilisation d'options ou d'autres instruments financiers à terme négociés sur

un marché réglementé ou de gré à gré ou par l'émission de valeurs mobilières donnant droit par conversion, échange, remboursement, exercice d'un bon ou de toute autre manière à des actions de la Société détenues par cette dernière.

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

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

Les Assemblées générales ont décidé que le Directoire ne peut utiliser cette autorisation que postérieurement à la diffusion, selon les modalités prévues à l'article 212-27 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, du détail du programme de rachat, conforme aux dispositions de l'article 241-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Sur délégation de l'Assemblée Générale, le Directoire peut, en cas de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, ajuster le prix d'achat susvisé sur la base d'un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d'actions composant le capital avant l'opération concernée et ce nombre après ladite opération, ceci afin de tenir compte de l'incidence desdites opérations sur la valeur de l'action.

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

Les informations relatives aux achats, transferts, cessions ou annulations des actions ainsi réalisées figurent dans le rapport du Directoire (page 33).

Mise en œuvre du programme de rachat

Le Directoire dans sa séance du 14 novembre 2012, a décidé de mettre en œuvre un septième programme de rachat d'actions conformément à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 9 mai 2012 et dont les objectifs sont, par ordre de priorité décroissant :

- assurer la liquidité et animer le marché des actions de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Entreprises d'Investissements reconnue par l'AMF ;

- (i) consentir des options d'achat d'actions aux salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou de son groupe dans le cadre de l'article L.225-179 et suivants du Code de commerce, (ii) leur attribuer des actions gratuites dans le cadre de l'article L.225-197-1 et suivants du Code de commerce, ou (iii) leur proposer d'acquérir des actions dans les conditions prévues aux articles L. 3332-1 et suivants du Code du travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;

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

- annuler les actions achetées, conformément à l'autorisation consentie au Directoire par la résolution 6 de l'Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2012 (cf. paragraphe 21.1.5) ;

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

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

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

Précédents programmes de rachat

Outre ce programme, la Société a procédé à 7 autres programmes de rachat depuis son introduction en bourse, conformément aux autorisations consenties au Directoire par les Assemblées Générales d'octobre 2005 et mai 2006, 2007, 2008, 2010 et 2011. Les 5 premiers programmes ont donné lieu aux acquisitions de titres décrites page 33 du rapport du directoire.

Modalités

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

Dans le cadre de l'autorisation qui a été donnée par les Assemblées Générales des 11 mai 2011 & 9 mai 2012, le nombre d'actions susceptible d'être racheté par la Société peut porter sur 10 % au maximum du nombre des actions composant le capital de la Société, soit à ce jour 120 870 actions, et ce pour un montant maximum de 5 000 000 €. Compte tenu des actions déjà acquises dans le cadre des précédents programmes et des objectifs poursuivis (contrat de liquidité, couverture d'options), le Directoire a fixé la limite maximum de ce programme à 700 000 €.

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

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

Prix maximum d'achat par action

Le Directoire du 14 novembre 2012 a décidé (i) que le prix maximum d'achat par action ne pourra excéder 70 € par action conformément aux limites prévues par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et (ii) que le montant maximum du programme sera de 700 000 €.

Durée et calendrier du programme de rachat

Le septième programme de rachat a été mis en œuvre à compter de sa publication le 14 novembre 2012.

Caractéristiques des titres concernés par le programme

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

- Libellé : *Paref*

- Code ISIN : FR0010263202

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

21.1.4 Valeurs mobilières donnant accès au capital

Néant.

21.1.5 Autorisations d'augmentation et de réduction du capital

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

L'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, dans sa 7^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social avec maintien du droit préférentiel de souscription, en une ou plusieurs fois, par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au

capital, dans la limite d'un montant nominal maximal de 20 M€ (le « Plafond Global d'Augmentation de Capital »). Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 15 juillet 2015

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

L'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, dans sa 8^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription, en une ou plusieurs fois, par offre au public, par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite d'un montant nominal maximal de 15 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 15 juillet 2015. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

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

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

L'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, dans sa 9^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription, au profit des salariés de la société et des sociétés qui lui sont liées, par émission d'actions, dans la limite d'un montant nominal maximal de 1 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 15 juillet 2015. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

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

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

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

L'Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011, dans sa 10^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire, à l'effet de décider, sur le rapport des commissaires aux apports, avec suppression du droit préférentiel de souscription, l'émission d'actions ou d'autres titres de capital de la Société dans la limite de

10 % du capital, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, lorsque les dispositions de l'article L.225-148 du Code de commerce ne sont pas applicables. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 15 juillet 2015. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

- Délégation de pouvoirs à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions : voir le rapport de gestion (page 65).

- Délégation de pouvoirs à l'effet d'attribuer des actions gratuites : voir le rapport de gestion (page 65).

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

L'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, dans sa 11^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autre, sous forme d'attribution d'actions gratuites et/ou d'élévation de la valeur nominale des actions existantes dans la limite d'un montant nominal maximal de 20 M€. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2013. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

- Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, avec suppression du droit préférentiel de souscription et par une offre, dite de placement privé, visée au paragraphe II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier

L'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, dans sa 12^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, avec suppression du droit préférentiel de souscription et par une offre visée au paragraphe II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 15 juillet 2015. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital, dans la limite d'un montant nominal maximal de 15 M€.

- L'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, dans sa 13^{ème} résolution, a autorisé le Directoire à réduire le capital social par annulation d'actions auto-détenues, dans la limite de 10% du capital par période de 24 mois. Cette autorisation est valable jusqu'au 19 novembre 2014.

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

L'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, dans sa 14^{ème} résolution, a délégué sa compétence au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription au même prix que celui retenu pour l'émission initiale, dans les délais et limites prévus par la réglementation applicable (ie dans un délai maximal de 30 jours et dans la limite de 15% de l'émission initiale). Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 15 juillet 2015. Le montant des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence s'impute sur le Plafond Global d'Augmentation de Capital.

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

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

Des résolutions visant à renouveler ces autorisations sont proposées pour approbation à l'assemblée générale du 14 mai 2014.

21.1.6 Options sur le capital

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

21.1.7 Historique du capital depuis l'introduction en bourse

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

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

EVOLUTION DU CAPITAL DE PAREF DEPUIS L'INTRODUCTION EN BOURSE

Date	Nature des opérations	Nombre d'actions	Valeur nominale	Prix d'émission €/action	Augm./réduct. de capital K€	Capital après opération K€	Prime d'émission K€	Prime d'émission cumulée* K€	Nombre d'actions cumulé
nov-05	Emission d'actions	147 630	25,00	64,4	3 690,8	12 687,1	5 809,2	6 872,9	507 482
déc-05	Emission d'actions	218 231	25,00	71,5	5 455,8	18 142,8	10 147,7	17 020,6	725 713
mai-07	Emission d'actions	241 904	25,00	82,0	6 047,6	24 190,4	13 788,5	30 809,2	967 617
juin-07	Dividende payé en actions	6 853	25,00	85,9	171,3	24 361,8	417,0	31 226,2	974 470
déc-07	Exercice de bons de souscription	344	25,00	94,0	8,6	24 370,4	23,7	31 249,9	974 814
févr-10	Annulation d'actions	-59 061	25,00	60,0	-1 476,5	22 893,8	-2 066,0	29 184,0	915 753
oct-10	Emission d'actions	91 500	25,00	50,0	2 287,5	25 181,3	2 287,5	31 471,5	1 007 253
juin-12	Emission d'actions	201 450	25,00	37,0	5 036,3	30 217,6	2 417,4	33 888,9	1 208 703

* hors prélèvements sur la prime d'émission

21.1.8 Bons de souscriptions en actions

Néant

21.2 Acte constitutif et statuts

21.2.1 Objet social (Article 2 des statuts)

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

Sont ainsi visées :

- (i) l'acquisition par voie d'achat réalisé par financement interne ou externe, d'échange, d'apport en nature ou autre, de terrains à bâtir ou assimilés, (ii) la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles, (iii) l'acquisition par voie d'achat réalisé par financement interne ou externe, d'échange, d'apport en nature ou autre, d'immeubles ou groupes d'immeubles déjà construits, (iv) la location, l'administration et la gestion de tous immeubles pour son compte, et
- plus généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet social ou de nature à favoriser son développement.

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

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

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

(a) Le Directoire

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pouvoirs du Directoire (article 13 des statuts)

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

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

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

La cession d'immeubles par nature, la cession totale ou partielle de participations (autre que celle du nombre d'actions nécessaire à l'exercice de mandats

sociaux dans les filiales), la constitution de sûretés ainsi que les cautions, avals et garanties font l'objet d'une autorisation du Conseil de surveillance. Le non-respect de cette disposition n'est opposable aux tiers que dans les cas prévus par la loi.

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

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

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

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

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

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

Composition

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

Conditions de nomination

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

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

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

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

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

Membre du Conseil représentant les salariés actionnaires

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

Durée des fonctions – Limite d'âge - Remplacement

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

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

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

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

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

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

Organisation, réunions et délibérations du Conseil de surveillance

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pouvoirs (article 16 des statuts)

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

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

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

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

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

Il autorise les conventions réglementées.

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

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

Le déplacement du siège social dans le même département ou dans un département limitrophe peut être décidé par le Conseil de surveillance sous réserve de ratification par la prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

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

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

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

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

21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

Toutes les actions sont de même catégorie.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

En outre, au cas où la personne inscrite méconnaîtrait sciemment ces obligations, le tribunal dans le ressort duquel la Société a son siège social pourra, sur

demande de la Société ou d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5 % du capital, prononcer la privation totale ou partielle, pour une durée totale ne pouvant excéder cinq ans, des droits de vote attachés aux actions ayant fait l'objet d'une demande d'information de la Société et éventuellement et pour la même période, du droit au paiement du dividende correspondant.

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

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

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

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

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

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

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

Bénéfice-Réserve légale

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

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

Dividende

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

Paiement des dividendes

L'Assemblée Générale a la faculté d'accorder aux actionnaires, pour tout ou partie du dividende mis en

distribution, une option entre le paiement du dividende en numéraire ou en actions dans les conditions fixées par la loi.

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

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

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

Acomptes

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

Prescription des dividendes

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

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

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

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

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

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

21.2.4 Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires

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

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

Convocation

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

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

Conditions d'admission aux Assemblées Générales

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

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

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

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

Représentation aux Assemblées Générales

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

Il peut également voter par correspondance au moyen d'un formulaire dont il peut obtenir l'envoi dans les

conditions indiquées par l'avis de convocation à l'Assemblée conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables. L'assistance personnelle de l'actionnaire à l'Assemblée annule tout vote par correspondance ou tout vote par procuration. De même, en cas de conflit entre le vote par procuration et le vote par correspondance, le vote par procuration prime le vote par correspondance quelle que soit la date respective de leur émission. En cas de vote par correspondance, il ne sera tenu compte, pour le calcul du quorum, que des formulaires dûment complétés et reçus par la société, trois (3) jours calendaires au moins avant la date de l'Assemblée.

Tenue des Assemblées Générales

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

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

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

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

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

Un pacte d'actionnaires a été signé dans le cadre de l'introduction en bourse (voir page 33).

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

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

A défaut d'avoir été régulièrement déclarées, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée conformément aux dispositions légales rappelées ci-dessus sont privées du droit de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

En outre, aux termes des statuts de la Société, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un nombre d'actions représentant plus de 2 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société puis, au-delà, toute tranche supplémentaire de 1 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société, y compris au-delà des seuils de déclarations prévus par les dispositions légales et réglementaires, doit en informer la Société par lettre recommandée avec accusé de réception dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement de seuil, en indiquant notamment la part du capital et des droits de vote qu'elle possède ainsi que les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et les droits de vote qui sont potentiellement attachés. Ces informations sont également transmises à la Société, dans les mêmes délais et conditions, lorsque la participation devient inférieure aux seuils visés ci-dessus.

L'inobservation des dispositions qui précèdent est sanctionnée, à la demande (consignée au procès-verbal de l'Assemblée générale) d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction au moins égale à 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, par la privation des droits de vote pour les actions ou droits y attachés excédant la fraction qui aurait dû être déclarée et ce pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendra jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification prévue ci-dessus.

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Les documents suivants peuvent être, le cas échéant, consultés au siège social de la Société :

- l'acte constitutif et les statuts de la Société ;
- tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le présent prospectus ;

21.2.8 Stipulations particulières régissant les modifications du capital

Il n'existe aucune stipulation particulière dans les statuts de la Société régissant les modifications de son capital.

22. CONTRATS IMPORTANTS

La Société n'a conclu aucun contrat important, autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires, au cours des deux années précédant la date du présent document.

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS

23.1 Personnes intervenant en qualité d'expert

Les expertises immobilières au 31 décembre 2013 qui figurent en page 114 ont été réalisées notamment par la société Foncier Expertise, expert immobilier, 4 quai de Bercy à Charenton et la société DTZ Eurexi, expert immobilier, 8 rue de l'Hôtel de Ville, à Neuilly-sur-Seine. Elles sont conformes aux recommandations CESR relatives au règlement CE 809/2004.

Ces informations ont été fidèlement reproduites et, pour autant que la Société le sache et soit en mesure de l'assurer à la lumière des données publiées par Foncier Expertise et DTZ Eurexi, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites, inexactes ou trompeuses.

23.2 Insertion d'informations en provenance d'une tierce partie

La Société déclare que la totalité des évaluations des actifs proviennent des deux experts ci-dessus mentionnés, à l'exception de ce qui est indiqué au § 6.2 ci-dessus. Le Rapport condensé des experts est reproduite page 114.

- les informations financières historiques de la Société et de ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du prospectus.

En application de l'article 221-1-1 du règlement général de l'AMF, le tableau ci-après indique les informations rendues publiques par la société au cours des 12 derniers mois. Tous les documents mentionnés peuvent être consultés sur le site de la société www.paref.com.

Date	Objet
11/01/2013	Bilan semestriel du contrat de liquidité au 31 décembre 2012
14/01/2013	Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital
29/01/2013	Chiffre d'affaires annuel 2012
21/03/2013	Résultats annuels 2012
22/03/2013	Présentation des résultats annuels 2012
24/04/2013	Rapport Financier Annuel - Exercice 2012
24/04/2013	Assemblée Générale Mixte le 15 mai 2013 à 16h30
14/05/2013	Chiffre d'affaires du 1er trimestre 2013
14/05/2013	Rapport d'activité 1er trimestre 2013
14/05/2013	Chiffre d'affaires du 1er trimestre : 5,7 MEUR
15/05/2013	Assemblée générale annuelle
15/05/2013	Document de référence incluant le rapport financier annuel - Exercice 2012
15/05/2013	Mise à disposition du document de référence de l'exercice 2012
17/05/2013	Résultats de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013
21/05/2013	Résultats détaillés assemblée générale AG 15 5 13
19/07/2013	Bilan semestriel du contrat de liquidité au 30 juin 2013
25/07/2013	Chiffre d'affaires du 1er semestre 2013
07/08/2013	Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital
12/09/2013	Résultats semestriels 2013
13/09/2013	Rapport semestriel et états financiers consolidés au 30 juin 2013
13/09/2013	Présentation des Résultats du 1er semestre 2013
14/11/2013	Rapport trimestriel d'activité : 3ème trimestre 2013
14/11/2013	Chiffre d'affaires au 30 septembre 2013
14/01/2014	Bilan semestriel du contrat de liquidité au 31 décembre 2013
14/01/2014	Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions composant
23/01/2014	Paref Gestion - Lancement Novapierre Allemagne
30/01/2014	Chiffre d'affaires annuel 2013
21/03/2014	Présentation des résultats annuels 2013

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS (AUSSI PAGE 40)

Les filiales de la Société sont présentées dans le rapport de gestion, § IX.

Les participations non consolidées détenues par Paref représentent essentiellement des parts de SCPI gérées par Paref Gestion : Pierre 48 et Novapierre 1. Ces SCPI sont décrites dans le rapport de gestion, page 40 (gestion pour compte de tiers).

TABLE DE CONCORDANCE AVEC LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL

Les informations requises dans le rapport financier annuel sont présentées aux pages ci-après :

- Analyse des résultats, de la situation financière et des risques de la société mère et de l'ensemble consolidé (art. L.225-100 et L.225-100-2 du Code de commerce : cf. page 12 et suivantes ;
- Structure du capital et éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique (article L.225-100-3 du code de commerce): cf. page 32 et 131 ;
- Rachats d'actions (art. L.225-211 du Code de commerce : cf. page 32.

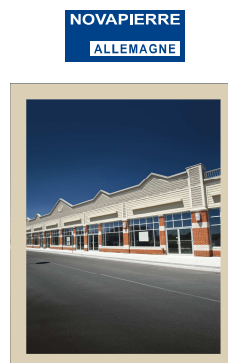
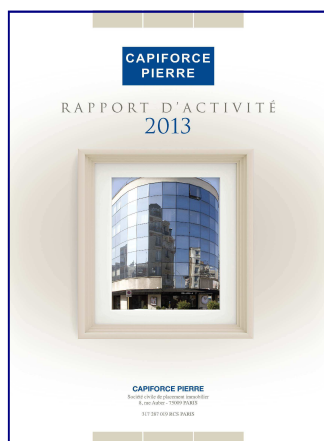
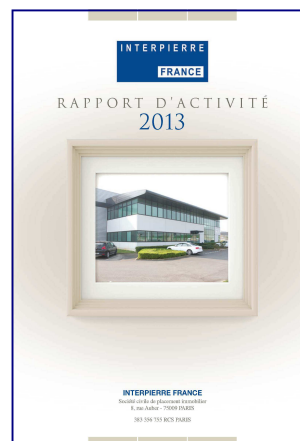
SOMMAIRE ET TABLE DE CONCORDANCE DU DOCUMENT DE REFERENCE

1. Personnes responsables	123	6. Aperçu des activités du groupe	132
1.1 Responsable du document	123	6.1 Principales activités (voir pages 4 à 7)	132
1.2 Attestation du responsable	123	6.2 Principaux marchés (page 12)	132
2. Contrôleurs légaux des comptes.....	123	6.3 Impact des événements exceptionnels	132
2.1 Identification des contrôleurs.....	123	6.4 Dépendance de la Société à l'égard de brevets, licences, contrats ou procédés de fabrication	132
2.2 Démission, renvoi ou non-désignation.....	123	6.5 Position concurrentielle de la Société.....	133
2.3 Honoraires versés en 2013 (art 222-8 du règlement général de l'AMF)	123	7. Organigramme.....	133
3. Informations financières sélectionnées.....	124	7.1 Description du groupe (aussi page 4)	133
3.1 Informations financières historiques (aussi page 12)	124	7.2 Liste des filiales et des sociétés mises en équivalence (voir pages 4, 38, 86 & 91).....	133
3.2 Informations financières pro forma.....	124	8. Propriétés immobilières, usines et équipements 133	
3.3 Périodes intermédiaires.....	124	8.1 Propriétés immobilières (aussi page 18).....	133
4. Facteurs de risques	124	8.2 Questions environnementales.....	133
Risques de marché.....	124	9. Examen de la situation financière et du résultat 133	
Risques liés à la non reconduction ou à la résiliation des mandats de Paref Gestion	126	9.1 Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et le résultat	133
Risques juridiques.....	126	9.2 Résultat d'exploitation	134
Risques fiscaux.....	126	9.2.1 Facteurs influant sur le résultat	134
Risques sociaux.....	126	9.2.2 Changements importants	135
Risques industriels et liés à l'environnement	127	9.2.3 Facteurs extérieurs influant sur le résultat.....	135
Assurances	127	10. Trésorerie et capitaux.....	135
Risques technologiques	128	10.1 Capitaux de la Société (aussi page 105)	135
Risques de contrepartie.....	128	10.2 Flux de trésorerie (aussi page 92).....	135
Risques liés à l'environnement économique	128	10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement (aussi page 29)	135
Risques liés au régime SIIC.....	129	10.4 Restrictions à l'utilisation des capitaux	135
Risques liés à la structure de l'actionnariat	129	10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements.....	135
Droits de vote double (Article 10 des statuts)	130	11. Recherche et développement, brevets et licences 135	
Contrôle de l'émetteur	130	12. Informations sur les tendances	135
Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle	130	12.1 Principales tendances ayant affecté l'activité de la Société au cours de l'exercice 2013 (aussi page 12).....	135
5. Informations concernant la société.....	130	12.2 Tendances et événements susceptibles d'affecter l'activité de la Société au cours de l'exercice 2014 (aussi page 38).....	135
5.1 Histoire et évolution de la Société	130	13. Prévisions ou estimations du bénéfice.....	139
5.1.1 Raison sociale (article 3 des statuts).....	130	14. Organes d'administration, de direction et de surveillance et de direction générale	140
5.1.2 Registre du commerce et des sociétés.....	130	14.1 Composition des organes de direction et de contrôle (aussi page 10)	140
5.1.3 Date de constitution et durée de la Société (article 5 des statuts)	131	14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de contrôle et de la direction générale	142
5.1.4 Siège social, forme juridique, législation applicable (articles 1 et 4 des statuts)	131	15. Rémunération et avantages.....	142
5.1.5 Evénements importants dans le développement des activités.....	131		
5.1.6 Exercice social (article 21 des statuts).....	131		
5.1.7 Historique	131		
5.2 Investissements	131		
5.2.1 Investissements réalisés au cours des 3 dernières années	131		
5.2.2 Investissements en 2013	132		
5.2.3 Investissements à venir.....	132		

15.1 Montant de la rémunération versée et avantages en nature octroyés par Paref et ses filiales	142
15.2 Montant total des sommes provisionnées ou constatées par l'émetteur et ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages	146
16. Fonctionnement des organes d'administration et de direction.....	146
16.1 Date d'expiration des mandats des membres des organes d'administration et de direction.....	146
16.2 Informations sur les contrats de services liant les membres du Directoire et du conseil de surveillance à l'émetteur ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages	146
16.3 Comités.....	146
16.4 Gouvernement d'entreprise.....	149
17. Salariés.....	150
17.1 Effectifs (aussi page 34)	150
17.2 Participation et stock options	150
17.2.1 Plan d'options	150
17.2.2 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions.....	151
17.3 Intéressement et participation des salariés au capital de l'émetteur	151
18. Principaux actionnaires (aussi page 33).....	152
ELEMENTS RELATIFS AU CAPITAL.....	152
Droits de vote double (Article 10 des statuts).....	152
Contrôle de l'émetteur	152
Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle	153
19. Opérations avec des apparentés.....	153
20. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats. 153	
20.1 Informations financières historiques	153
20.2 Informations financières pro-forma	153
20.3 Etats financiers.....	153
20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles	153
20.5 Date des dernières informations financières ...	153
20.6 Informations financières intermédiaires et autres	153
20.7 Politique de distribution des dividendes	153
20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage	153
20.9 Changement significatif de la situation financière ou commerciale depuis la clôture des comptes jusqu'à la date du présent document	154
21. Informations complémentaires.....	154
21.1 Capital social	154
21.1.1 Montant du capital social.....	154
21.1.2 Actions non représentatives du capital.....	154
21.1.3 Autocontrôle.....	154
21.1.4 Valeurs mobilières donnant accès au capital	156
21.1.5 Autorisations d'augmentation et de réduction du capital	156
21.1.6 Options sur le capital	157
21.1.7 Historique du capital depuis l'introduction en bourse	157
21.1.8 Bons de souscriptions en actions.....	158
21.2 Acte constitutif et statuts	158
21.2.1 Objet social (Article 2 des statuts).....	158
21.2.2 Dispositions relatives aux organes d'administration, de direction et de surveillance	158
21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions	161
21.2.4 Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires.....	163
21.2.5 Convocations et conditions d'admission aux Assemblées Générales (article 19 des statuts).....	163
21.2.6 Dispositions pouvant avoir pour effet de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle de la Société	163
21.2.7 Déclaration de franchissement de seuil (article 10 des statuts).....	163
21.2.8 Stipulations particulières régissant les modifications du capital	164
22. Contrats importants.....	164
23. Informations provenant de tiers	164
23.1 Personnes intervenant en qualité d'expert	164
23.2 Insertion d'informations en provenance d'une tierce partie	164
24. Documents accessibles au public.....	164
25. Informations sur les participations (aussi page 40)	165
Table de concordance avec le rapport financier annuel.....	165

ACTIVITE DE GESTION

SCPI



OPCI

OPCI VIVAPIERRE



Village de vacances à Anglet acquis par l'OPCI conjointement avec 6 autres villages vacances Belambra



Village de vacances à Saint-Martin de Ré acquis par l'OPCI conjointement avec 6 autres villages vacances Belambra



Village de vacances à Balaruc acquis par l'OPCI conjointement avec 6 autres villages vacances Belambra



8, rue Auber – 75009 Paris
Tél. : +33 (0)1 40 29 86 86
Fax. : +33 (0)1 40 29 86 87
www.paref.com