

P A R E F

VOTRE CAPITAL PIERRE



DOCUMENT DE REFERENCE

INCLUANT

**LE RAPPORT FINANCIER
ANNUEL**

EXERCICE 2014

ACTIVITE INVESTISSEMENT

Immobilier d'entreprise

Quelques exemples d'investissement :

Bureaux



Immeuble multi-locataires à LEVALLOIS (92)
Acquis le 25 avril 2014



Immeuble de bureaux de 11 000 m² à NANTERRE (92)
Livré le 22 janvier 2014



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

Bureaux / Activités



Rue des campanules, LOGNES (77)
Acquis le 20 septembre 2007
(détenu par la SCPI Interpierre France)

Entrepôts



Rue Pierre Josse, BONDOUFLE (91)
Acquis le 1er juillet 2010
(détenu par la SCPI Interpierre France)

Parc d'activités



Rue Blaise Pascal, TRAPPES (78)
Acquis le 3 décembre 2007

Hôtellerie



Allée de Christus, SAINT-PAUL-LES-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 2014



Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 27/04/2015, 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 2012 et le rapport d'audit 2012 correspondant 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
- les comptes consolidés 2013 et le rapport d'audit 2013 correspondant figurant aux pages 86 à 112 du document de référence de l'exercice 2013 déposé auprès de l'AMF en date du 22 avril 2014 sous le n° D.14-0385

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).

P A R E F

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 19 MAI 2015

EXERCICE 2014

SOMMAIRE

<i>Le mot du Président</i>	<i>3</i>
<i>Présentation du groupe Peref.....</i>	<i>4</i>
<i>Principales données chiffrées</i>	<i>8</i>
<i>Rapport de gestion du Directoire.....</i>	<i>11</i>
<i>Autres informations</i>	<i>44</i>
<i>Rapport du groupe Peref en matière de responsabilité sociétale de l'entreprise.....</i>	<i>45</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>72</i>
<i>Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementées.....</i>	<i>73</i>
<i>Rapport des Commissaires aux Comptes sur les Comptes annuels</i>	<i>75</i>
<i>Comptes Sociaux.....</i>	<i>76</i>
<i>Annexe aux comptes sociaux.....</i>	<i>78</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés</i>	<i>88</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 Assemblée Generale mixte du 19 mai 2015</i>	<i>116</i>
<i>Autres informations de caractère général (table des matières à la fin)</i>	<i>129</i>

Le mot du Président

En 2014, l'environnement de taux d'intérêt est resté favorable à nos activités d'Investissements et de Gestion. Les épargnants individuels continuent à plébisciter la pierre-papier et les capitaux institutionnels internationaux sont à la recherche active d'investissements dans l'immobilier. Ces éléments favorables compensent les effets d'un contexte économique toujours perturbé en France, qui pénalise les valeurs locatives et les taux d'occupation.

Dans ce contexte, l'année 2014 a été une année d'investissement pour le groupe PAREF, qui a réalisé les 2 objectifs qu'il s'était assignés :

- la poursuite de la montée en gamme du patrimoine, avec notamment l'acquisition d'un immeuble de bureaux de 5.800 m² à Levallois en réemploi des fonds provenant des arbitrages réalisés à La Courneuve et d'autres petits actifs matures ou vacants,
- la création de nouveaux produits d'épargne pour assurer la consolidation et le développement de l'activité Gestion, illustrée par le lancement réussi de la SCPI Novapierre Allemagne.

Depuis 2011, la Foncière a réalisé 66 M€ d'arbitrages d'actifs matures ou devenus inadaptés et a repris le chemin de l'investissement principalement sur des actifs de bureaux, récents et bien placés. L'année 2014 a été marquée à cet égard par l'acquisition d'un immeuble de bureaux multi-locataire de 5.800 m² à Levallois. Conformément au modèle économique du groupe, cet immeuble détenu à 100 % via la SAS Polybail, pourrait constituer la « première pierre » d'un véhicule d'investissement de type OPCI, visant un objectif de patrimoine de bureaux de 100 M€, dans lequel PAREF conserverait environ 25 % du capital aux côtés d'un ou plusieurs co-investisseurs. Autre investissement significatif, l'immeuble « Le Gaïa » à Nanterre, développé à 50/50 avec le groupe GA, a été livré en janvier 2014. La première location est intervenue en avril. Rappelons qu'il s'agit d'un immeuble de 11.000 m² de bureaux HQE/BBC bénéficiant de solutions très performantes au plan environnemental. Ces 2 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.

Dans l'activité de Gestion pour compte de tiers, l'année 2014 a été marquée par la création de la SCPI Novapierre Allemagne. Le lancement de ce produit, dont l'agrément a été obtenu en début d'année 2014, a été un réel succès, qui nous a amenés à réviser les objectifs de la SCPI avec une capitalisation visant maintenant 200 M€ à horizon 2018. La SCPI a collecté plus de 42 M€ pour son 1^{er} exercice. Elle a déjà engagé près de 55 M€ d'investissements dans le commerce en Allemagne, avec recours au crédit bancaire dans des conditions particulièrement avantageuses. Ce nouveau véhicule innovant (il a reçu le prix de l'innovation des Assises de la Pierre-Papier), capitalise sur nos savoir-faire financiers et fiscaux et notre capacité à nouer des partenariats. Il a marqué une étape importante pour le marché en remettant la diversification géographique à l'honneur dans le monde des SCPI.

Après diverses évolutions réglementaires, le marché des OPCI professionnels connaît une nouvelle phase de développement. Nous avons dans ce contexte été retenus début 2015, en partenariat avec un asset manager international, pour gérer un OPCI pour le compte d'investisseurs asiatiques. Ce véhicule détient via une SCI un actif monolocataire situé à Paris et va représenter un actif net d'environ 70 M€. Nous entendons bien évidemment capitaliser sur ce succès pour obtenir d'autres mandats.

Sur le plan financier, l'année 2014 voit le taux d'endettement (« LTV ») se stabiliser à un niveau conforme au standard du marché. Le LTV du groupe s'élève à 41,3 % au 31 décembre 2014 (contre 40,5% fin 2013). La durée de vie de la dette bancaire a été significativement allongée avec le financement de Levallois sur 10 ans et le refinancement fin 2014 des actifs de Croissy-Beaubourg et de Dax sur respectivement 10 et 12 ans ; corrélativement, le taux moyen effectif de la dette a été abaissé sensiblement.

Toutefois, le groupe n'a pas encore bénéficié sur 2015 de ces éléments positifs et de l'effet des investissements réalisés dans les nouveaux produits de gestion. Au global, le résultat net avant impôt et variation de juste valeur reste quasiment stable à 7,0 M€. Après variation de juste valeur des actifs immobiliers (-2,7 M€), soit une baisse d'environ 2 % à périmètre comparable, le résultat net consolidé après impôt ressort à + 1,1 M€ (contre 1,2 M€ en 2013). L'ANR EPRA est stable à 81 €. PAREF distribue un dividende inchangé à 3 € /action.

Pour 2015, le contexte général devrait rester favorable à nos deux métiers grâce au niveau toujours plus bas des taux d'intérêt qui favorise l'investissement immobilier et l'épargne en SCPI. Le groupe va bénéficier des investissements réalisés en 2013/2014 pour assurer la montée en gamme du patrimoine et développer de nouveaux produits de gestion. La contribution de Novapierre Allemagne notamment, devrait croître significativement en 2015, grâce aux commissions sur encours. Le Groupe continuera à promouvoir l'innovation-produit et à se développer en s'appuyant sur la solidité de son modèle économique qui associe Gestion et Investissements directs.

Paris, le 20 avril 2015

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.

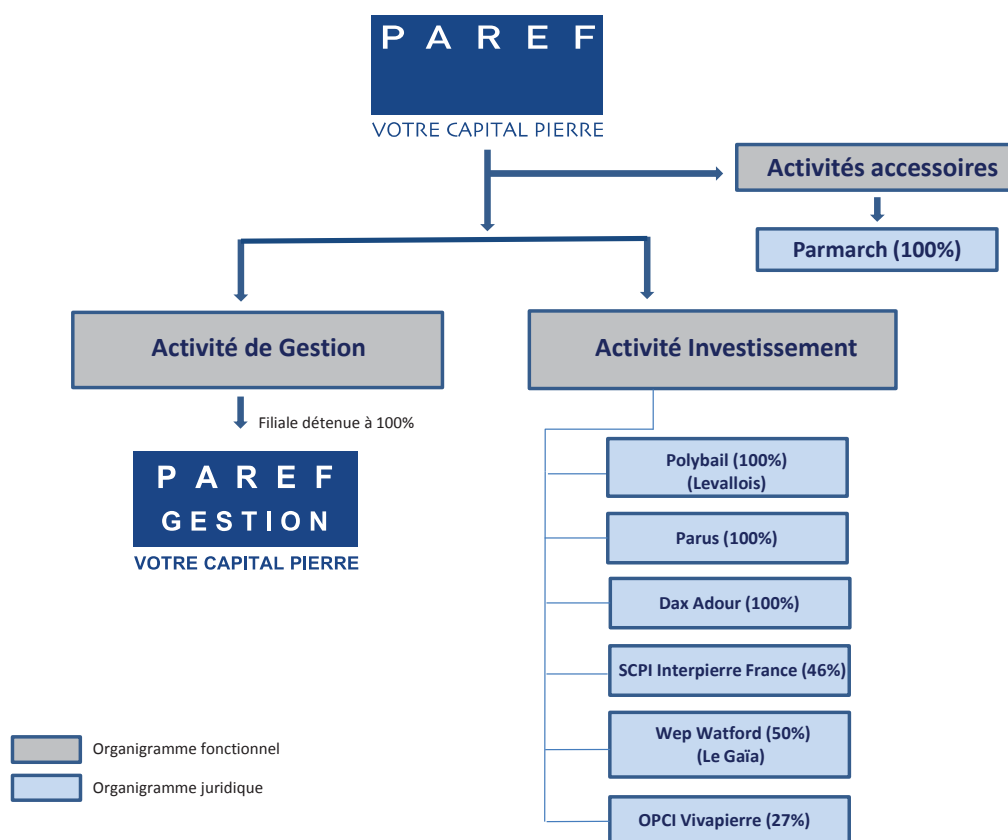
Présentation du groupe Paref

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.

- **Investissement direct** : Paref investit dans des immeubles à usage commercial (bureaux, locaux d'activité, etc.) en région parisienne ou en province, sélectionnés selon la durée des baux et la qualité des locataires. Ces investissements sont actuellement constitués de 38 immeubles. Paref investit également dans le secteur résidentiel, mais uniquement à ce jour dans le cadre d'usufruits temporaires, qui portent au 31 décembre 2014 sur 4 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 3 OPCI investis dans l'immobilier de tourisme, loisirs et l'immobilier d'entreprise.
- **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 30 personnes à la fin de 2014.

PAREF : un modèle original et solide

- 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 /12/2014 : pacte d'actionnaires 57 % / hors pacte 43 %.

Cours de PAREF (comparé au CAC Real Estate) depuis le 31 décembre 2013 jusqu'au 20 avril 2015 :



PAREF et le Développement Durable

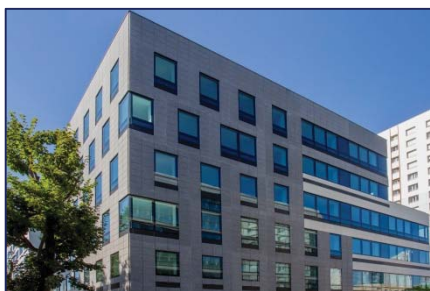
Le Groupe PAREF est convaincu qu'il est nécessaire d'intégrer aujourd'hui des enjeux sociaux et environnementaux dans ses activités pour croître et prospérer dans le long terme.

A ce titre, le Groupe est engagé dans une politique de montée en gamme de son patrimoine.

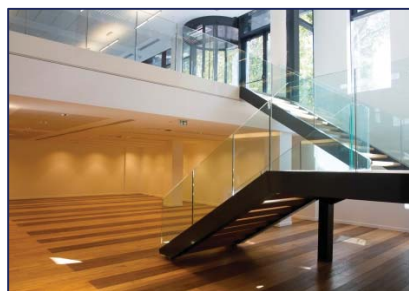
Son investissement phare, le GAIA, certifié HQE®, sa nouvelle organisation en matière de Développement Durable, montrent que la Responsabilité Sociétale & Environnementale fait partie intégrante des ambitions du Groupe PAREF.

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.



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 175 M€ - 11,9 M€ de revenus nets locatifs en 2014
Un groupe coté sur NYSE Euronext Paris depuis 2005

Quelques exemples d'actifs



Saint-Etienne (42) – Rue Jean Huss
Activités - 6 385 m²
Acquis le 31 janvier 2008

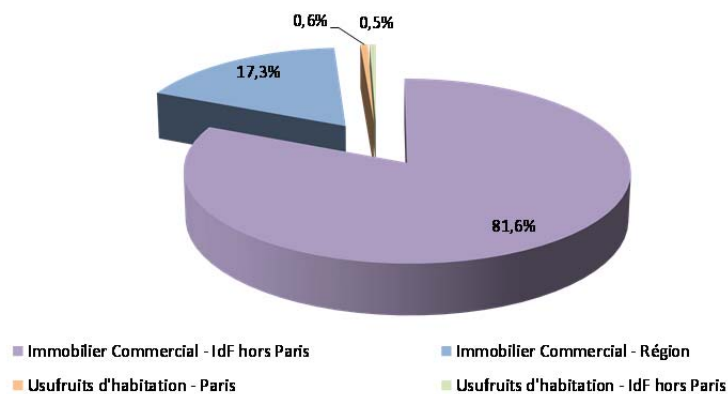


Levallois (92) - Rue Victor Hugo
Bureaux - 5 817 m²
Acquis le 25 avril 2014

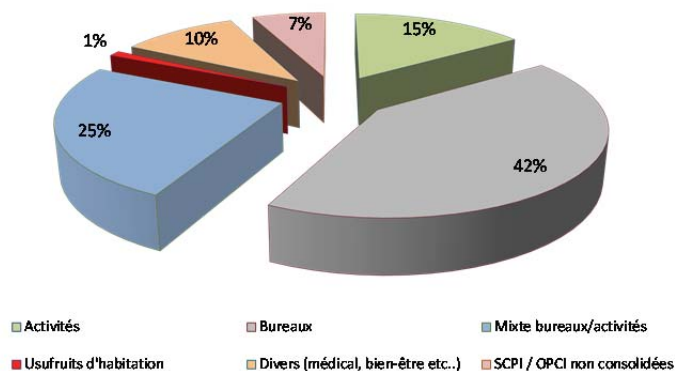


Dax (40) – Boulevard des Sports
Hôtellerie - 16 410 m²
Acquis le 26 juillet 2007

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 3 OCPI à destination des institutionnels, dont Vivapierre, qui a acquis les murs de 7 villages de vacances Belambra, Polypierre, OPCI à vocation opportuniste, et 54 Boétie.

725 M€ d'actifs sous gestion au 31 décembre 2014 (hors Paref)

6,8 M€ de commissions reçues en 2014

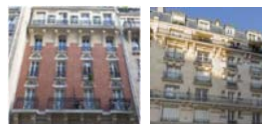
Filiale à 100 % de PAREF, agréée SGP

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 31/12/14 : 305,2 M€



Novapierre 1

SCPI *classique* constituée de murs de commerces situés principalement en région parisienne

Capitalisation au 31/12/14 : 151,5 M€



Novapierre Allemagne

SCPI *classique* constituée de murs de commerces en Allemagne

Capitalisation au 31/12/14 : 42,0 M€



Interpierre France

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

Capitalisation au 31/12/14 : 29,9 M€



Capiforce Pierre

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

Capitalisation au 31/12/14 : 50,6 M€



Vivapierre

OPCI de murs de villages de vacances en France

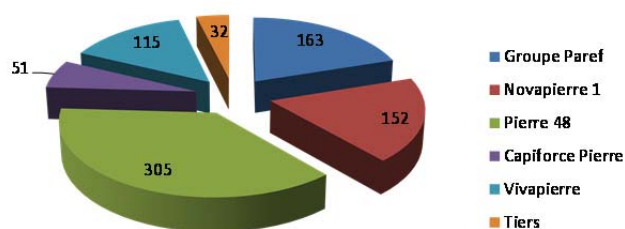
Actif au 31/12/14 : 115 M€



54 Boétie

OPCI constitué en décembre 2014 et agréé par l'AMF en janvier 2015

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



L'année 2014 en quelques dates

- Janvier 2014 : agrément par l'AMF de la SCPI Novapierre Allemagne ; démarrage de la collecte auprès du public.
- Janvier 2014 : réception définitive du chantier du « Gaïa » : 11 000 m² de bureaux HQE/BBC à Nanterre.
- Février 2014 : vente par Paref SA de l'ensemble immobilier de La Courneuve (12,25 M€).
- Mars 2014 : Novapierre Allemagne annonce une augmentation de capital complémentaire de 40 M€ après une 1^{ère} tranche de 10 M€ bouclée dans des délais records.
- Avril 2014 : acquisition par la SAS Polybail (100 % Paref) d'un immeuble de bureaux de 5.600 m² à Levallois, près de So Ouest, au prix de 24 M€ acte en mains.
- Juin 2014 : premières acquisitions par Novapierre Allemagne (2 centres commerciaux en Bavière) ; la SCPI reçoit le prix de l'Innovation des Assises de la Pierre Papier.
- Octobre 2014 : refinancement des actifs de Dax en crédit-bail.
- Décembre 2014 : la collecte annuelle de Novapierre Allemagne atteint 42 M€.
- Décembre 2014 : constitution de l'OPCI 54 Boétie (agréé par l'AMF début janvier 2015).

Principales données chiffrées

M€	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14	Var 2014/2013
Patrimoine propre	172,1	173,2	174,5	1%
Actifs gérés	730,3	815,3	858,5	5%
Revenus locatifs nets	13,2	12,2	11,9	-2%
Commissions de gestion et de souscription	6,1	5,2	6,8	30%
Marge sur opérations de marchand de biens	0,0	0,0	0,0	ns
Chiffre d'affaires consolidé	24,2	22,1	23,4	6%
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement et avant impôt	7,9	6,4	6,6	3%
Résultat brut d'exploitation	12,0	10,6	10,7	1%
Variation nette de la juste valeur	-1,2	-5,2	-2,7	ns
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs	11,2	5,8	8,6	47%
Résultat net avant impôt	5,3	1,2	3,1	169%
Charges d'impôt	0,1	-0,4	-0,5	ns
Résultat des sociétés mises en équivalence	1,4	1,7	-1,2	-172%
Résultat net part du Groupe	6,1	1,2	1,1	-13%
Nombre d'actions ajusté et pondéré	1 106 024	1 190 064	1 190 039	0%
RNPG par action ajustée et pondérée (€)	5,5	1,0	0,9	-13%
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)	85,7	81,8	81,4	-0,5%
ANR de remplacement EPRA (€/action)	95,1	90,3	91,1	0,8%

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

Pour réconciliation des ANR avec états financiers voir tableau page 41

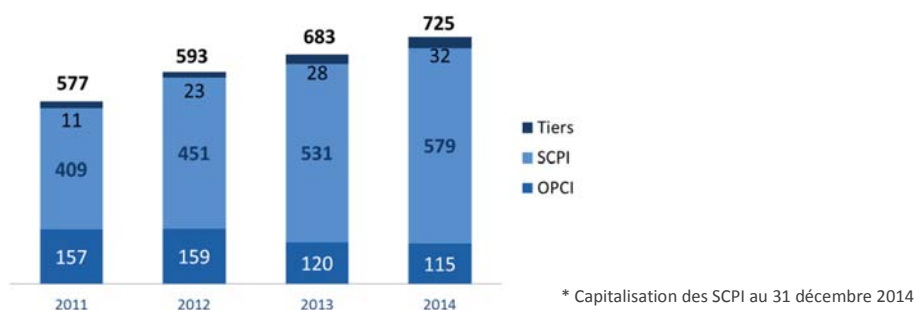
Revenus locatifs nets : 11,9 M€ contre 12,2 M€ en 2013. Les loyers consolidés dont charges récupérées s'établissent à 16,6 M€ contre 16,9 M€ en 2013. Les charges locatives, d'un montant de 4,7 M€ en 2014 comme en 2013, se déduisent de ces loyers. Les loyers de l'immeuble de Levallois (5 800 m² de bureaux à proximité du centre commercial So Ouest), acquis en avril 2014 compensent les effets des arbitrages (notamment la vente de La Courneuve en mars 2014). A périmètre comparable (hors ventes et acquisitions 2014), les loyers sont également quasi stables.

Commissions : les commissions se sont élevées à 6,8 M€, en croissance par rapport à 2013 (5,2 M€ pour l'exercice précédent). Les commissions de souscription progressent à 3,5 M€ (2,2 M€ en 2013) grâce à la SCPI Novapierre Allemagne, lancée en début d'année et dont l'attractivité reste confirmée à ce jour. Cette SCPI, créée en partenariat avec Internos Global Investors KAG, affiche une capitalisation au 31 décembre 2014 de près de 42 M€. Elle a généré 2,6 M€ de commissions de souscription. Les autres SCPI ont collecté 12 M€. Les commissions de gestion sur encours des SCPI, OPCI et tiers gérés (et commissions diverses) ont représenté 3,3 M€ contre 3,0 M€ en 2013.

Les actifs gérés pour compte de tiers (SCPI et OPCI) continuent de progresser grâce à la nouvelle SCPI Novapierre Allemagne, pour atteindre un montant total à 725 M€ au 31 décembre 2014. Le total des actifs détenus ou gérés par le groupe Paref, après élimination des doubles emplois (investissements de Paref dans les véhicules gérés par Paref Gestion) s'élève ainsi à 859 M€, contre 816 M€ à fin 2013 en progression de 5,2%.

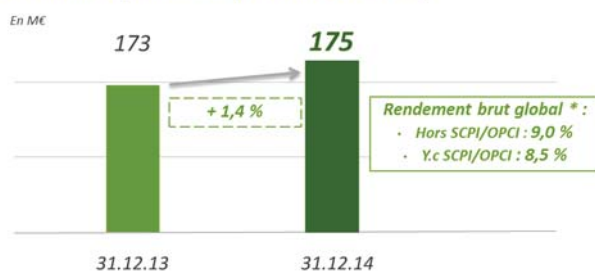
Chiffres clés 2014

Progression des actifs sous gestion 725 M€ (683 M€ en 2013)



Evolution du patrimoine propre du Groupe

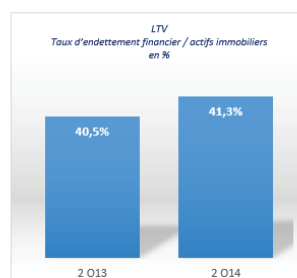
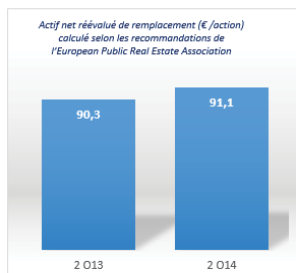
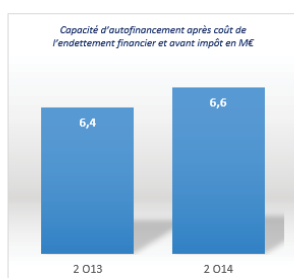
Evolution du patrimoine (SCPI et OPCI inclus)



Capacité d'autofinancement (6,6 M€)

ANR/action : 91,1 €

Taux d'endettement 41,3%



Perspectives de développement solides pour 2015

- **Groupe Peref : un modèle original et solide**
 - Association des activités de foncière et de la gestion pour compte de tiers
- **Activité Foncière : montée en gamme du patrimoine et acquisitions ciblées pour développer les actifs sous gestion**
 - Poursuite des investissements, grâce à un LTV modéré, en privilégiant les co-investissements (via des SCI ou OPCI institutionnels selon la taille) :
 - Plusieurs projets en cours dont l'un concerne Levallois (avec un gérant international en cours de sélection)
 - Actifs ciblés : immeubles de bureaux de qualité en 1^{ère} couronne
 - Arbitrages selon les opportunités en 2^{ème} couronne
 - Location du Gaïa
- **Peref Gestion : développement des activités en capitalisant sur les récents succès**
 - Développement du portefeuille de SCPI (divers projets à l'étude grâce à Novapierre Allemagne) et renforcement de l'équipe commerciale
 - OPPCI : recherche d'opportunités de création de véhicules professionnels (notamment, partenariat signé avec un administrateur de biens pour cibler des actifs à valeur ajoutée)
 - Développement de l'offre de services de « fund management » d'OPPCI en capitalisant sur nos références et en bénéficiant du regain d'intérêt des investisseurs pour ce type de service

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 et M. Olivier Delisle nommé membre du directoire le 1^{er} février 2012 tous deux 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 (*) jusqu'au 17/9/2014

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 (*)

La société APICIL Assurances (*), représentée par M. Renaud Célié, cooptée le 18 mars 2015

(*) 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. La ratification de la cooptation d'APICIL Assurances est proposée à l'AG du 19 mai 2015.

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. Hubert Lévy-Lambert

Comité des nominations et rémunérations

M. Stéphane Lipski, Président

M. Guillaume Lévy-Lambert

Mme Cécile de Guillebon

Comité stratégique (créé en novembre 2014)

M. Hubert Lévy-Lambert, Président

Mme Cécile de Guillebon

M. Stéphane Lipski

Commissaires aux comptes titulaires

PricewaterhouseCoopers Audit, représenté par M. Philippe Guéguen,

RBA, représenté par M. Cyrille Senaux

Commissaires aux comptes suppléants

M. Yves Nicolas, Mme Soulika Benzaquen

RAPPORT DE GESTION 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 2014 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 2014
- 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, 41,5 € fin 2011 et 34,6 € fin 2012, l'action valait 45,10 € fin 2013, étant précisé que la dernière augmentation de capital a été réalisée à 37 € en juin 2012.

En 2014, l'action a fluctué entre un plus haut à 47,50 € (en mai) et un plus bas à 40,50 € (en octobre) et cotait 43,98 € au 31 décembre 2014, légèrement en dessous de son cours de début d'année, affectée par des cessions de blocs.

Depuis le 1^{er} janvier 2015, le cours de l'action n'a cessé de progresser, dépassant sur cette période l'évolution de l'indice du marché immobilier CAC Real Estate, comme l'indique le graphe ci-contre (31 décembre 2013 au 17 mars 2015). Le cours de l'action atteignait 56,80 € le 17 mars (plus haut de la période).



II - LE MARCHE IMMOBILIER EN 2014

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, Novapierre Allemagne, Capiforce Pierre), des bureaux et locaux d'activité (Interpierre France, Polypierre), de l'immobilier de loisir (murs de village de vacances : Vivapierre).

Novapierre Allemagne, créée fin 2013 en partenariat avec Internos Global Investors investit exclusivement sur des actifs commerciaux en Allemagne.

L'analyse des investissements réalisés par Paref est présentée en page 17 et le résultat par activité est présenté en page 100.

Le marché immobilier en 2014

Pour la troisième année consécutive, le taux de croissance de la France est inférieur à 0,5%.

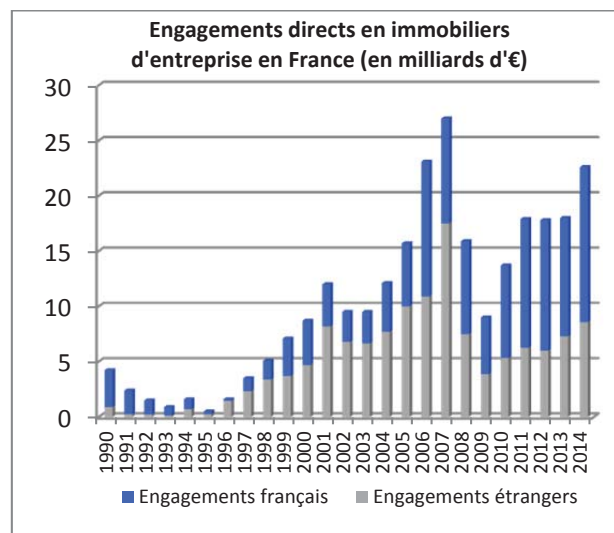
C'est dans un contexte économique fragile que la France clôture l'année 2014 marquée par une forte montée du chômage (+5,5% sur 1 an) et mécaniquement cela engendre une inflation faible (courbe de Phillips). L'inflation est à 0,5%, soit un niveau quatre fois plus faible que celui souhaité par la Banque Centrale Européenne (BCE). Cependant, les mesures prises par la BCE dans le but de faire baisser le cours de l'Euro combiné à la baisse du prix du baril devrait aider la reprise de l'économie.

En présence de taux historiquement bas (OAT 10 ans : 0,31% et Euribor 3 mois : 0,08% au 31 décembre 2014) la BCE utilise son principal levier pour influencer sur l'inflation et par le biais des exportations, plus favorables, soutenir la croissance française.

Les réformes budgétaires amorcées en cours d'année tardent à produire leurs effets bénéfiques. Avec un déficit budgétaire de 4,4% du PIB au lieu de 3,8% annoncé par le gouvernement en avril dernier, l'agence de notation Fitch a dégradé la note de la dette souveraine de la France en décembre 2014 à AA (précédemment AA+).

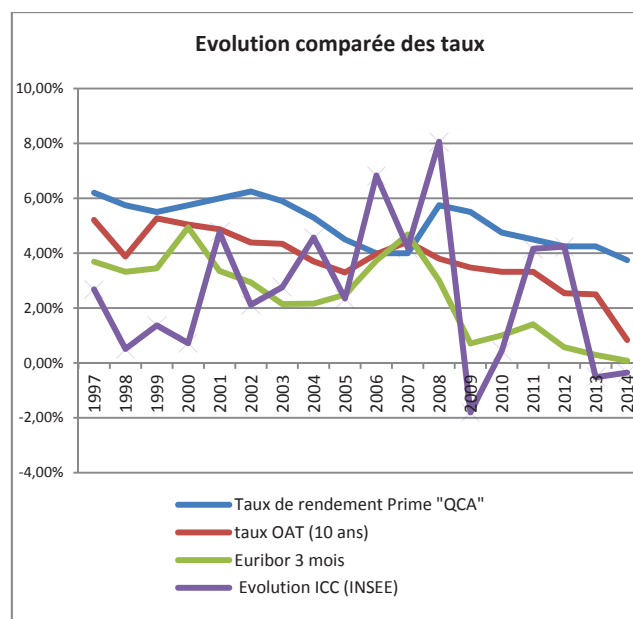
Concernant l'investissement immobilier d'entreprise, 2014 poursuit sur sa lancée de 2013, en réalisant la troisième meilleure année de la décennie avec 22 Mds d'Euros d'engagements. Cela s'explique par les signatures de trois giga-deals (transaction supérieure à 1 Mds €) : Cœur Défense, le portefeuille de galeries Carrefour et le portefeuille Risanamento (portefeuille bureaux/commerces)

On constate en 2014 une abondance de liquidités disponibles sur le marché, c'est pourquoi les investisseurs se sont recentrés sur des giga-deals et méga-deals et représentent en volume, 70% des investissements réalisés.

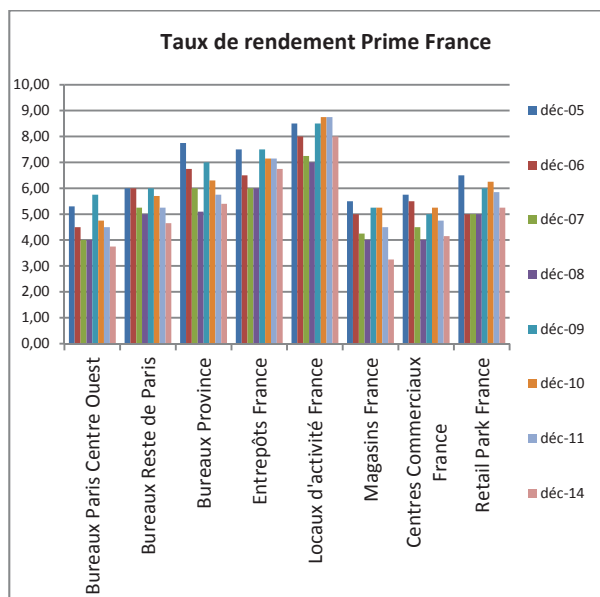


L'immobilier reste un actif financier attractif, présentant une prime de rentabilité/risque supérieure à celle des autres placements financiers. Le taux directeur de la BCE quasi nul (0,05% depuis le 4 septembre 2014) et une OAT 10 ans inférieure à 1% (0,84% au 31 décembre 2014) rendent les actifs immobiliers « primes » parisiens rentables malgré des taux qui se tassent autour de 3,75% pour les bureaux et 3,25% pour les commerces pieds d'immeubles : l'immobilier passe de valeur refuge à placement rentable à moyen terme.

En effet, les valeurs locatives et vénales, très regardées lors d'un investissement, offrent un potentiel de hausse à moyen terme au regard d'une mise en perspective historique.



Ainsi, l'intérêt des investisseurs est majoritairement resté focalisé sur les actifs lisibles (accessibilité, qualités techniques, risque locatif cadré...), le manque d'offres a incité les investisseurs d'actifs « Core » à assouplir certains de leurs critères de risque.



Avec 14,6 Mds d'euros d'engagements enregistrés, les bureaux ont représenté 65 % des volumes échangés. Et avec 6,1 Mds d'euros, les commerces réalisent une année record.

Marché des bureaux en Île-de-France

Le marché des bureaux totalise 14,6 milliards d'euros d'engagements enregistrés en 2014 et représente 65 % des volumes échangés. D'un point de vue géographique, l'attrait des actifs parisiens est demeuré fort malgré le niveau très faible atteint par les taux pour les meilleurs produits. Ainsi, Paris intra-muros a concentré près de 6,5 milliards d'engagements en bureaux (44 % du total), un volume jamais atteint auparavant. Les engagements réalisés en Ile-de-France (hors Paris) est de 3,8 milliards d'euros (26% du total) et le secteur Nord de la première couronne reste le plus recherché par les investisseurs en Île-de-France, après Paris.

S'agissant du marché locatif, avec près de 2,1 millions de m² placés en Île-de-France en 2014 et une hausse de 13% sur un an, ce marché reste en deçà de la moyenne sur 10 ans (2,3 millions de m²), reflet d'un contexte économique toujours difficile.

En effet, la prudence est toujours de mise, les entreprises ont continué à privilégier le meilleur rapport qualité/prix. Elles n'hésitent pas à comparer de nombreux immeubles avant de prendre leur décision, quitte à renégocier leurs baux actuels.

Par ailleurs, la situation économique dégradée a incité les grands utilisateurs (privés ou publics) à opter pour la prudence, et à reporter leurs projets de départ. 2014 a bénéficié de ces reports et cela s'est traduit par le rebond des transactions supérieures à 5 000 m², +24% sur 1 an et surtout le retour des « mega-deals »

(> 40 000 m²) au nombre de 3 cette année. Les mouvements des grands utilisateurs sont majoritairement motivés par une volonté de regroupement de leurs effectifs afin de rationaliser les surfaces et réduire les charges immobilières.

Sur le plan géographique, le secteur de La Défense a connu une hausse impressionnante (+ 120% sur 1 an) et totalise 20% de la demande placée. La combinaison entre la baisse des loyers économiques et la qualité de l'emplacement dont les fondamentaux sont appréciés des utilisateurs a permis à ce secteur de repasser au-dessus de sa moyenne décennale de placement.

De façon générale, ce sont les secteurs d'affaires traditionnels qui ont tiré leur épingle du jeu cette année : paris intra-muros et Neuilly/Levallois. D'un autre côté, les 1^{ères} et 2^{èmes} Couronnes voient leurs volumes annuels progresser mais restent très en deçà de leur moyenne décennale.

Au 1^{er} janvier 2015, l'offre immédiate en Île-de-France a progressé de 2,5% pour franchir la barre des 4 millions de m² disponibles pour atteindre un niveau historiquement élevé. En dépit du dynamisme de la demande placée, cette tendance haussière s'explique par le fait que 45% des volumes placés concernent des pré-commercialisations sur des immeubles neufs ou restructurés non livrés ce qui ne permet pas l'absorption de l'offre disponible immédiate.

Le taux de vacance francilien s'élève désormais à 7,2 % (contre 7,0% l'année précédente) avec des disparités géographiques : un taux de vacance contenu à 5,1% à Paris et 13,9% dans la Boucle Nord.

Au 1^{er} janvier 2015, le loyer moyen pondéré francilien pour les surfaces neuves ou restructurées enregistre une hausse de 1% sur un an à 297 € HT HC/m²/an. Le loyer moyen pour les surfaces en état d'usage évolue peu et s'affiche à 218 €.

En Île-de-France, PAREF est principalement investi en bureaux à Levallois-Perret, Pantin et le secteur Péri-Défense.

Le Marché de l'investissement en régions

La région a concentré près de 4,4 milliards d'engagements en bureaux soit 30 % du total engagé en bureaux en France.

Sur le plan locatif, la région Rhône-Alpes continue de régner en maître sur le marché de l'investissement en régions avec près de 800 millions d'euros investis en 2014, soit 30% du volume total. Ce volume est cependant inférieur de 37% à la performance de 2013, qui avait dépassé le milliard d'euros. Le nombre de transactions a fortement baissé sur l'agglomération

lyonnaise, centre névralgique de la région, passant de 120 à 80 cessions. Les transactions d'envergure ont aussi été moins nombreuses (une dizaine en 2014 contre une vingtaine en 2013).

Même tendance baissière mais dans une moindre mesure en Midi Pyrénées où 222 millions d'euros ont été investis en 2014 contre 255 millions d'euros l'an dernier.

La région Provence Alpes Côte d'Azur est la grande gagnante de l'année 2014 ; les volumes d'investissement y ont progressé de 26% pour atteindre 393 millions d'euros. Une dizaine d'opérations d'un montant supérieur à 10 millions d'euros sont venues supporter ce volume : Cession de centres commerciaux (« Nice One »), de retail parks, de plateformes logistiques ou encore d'immeuble de bureaux à Marseille.

Notons enfin la 4ème position de la région Pays de la Loire avec près de 236 millions d'euros investis. L'activité a été forte sur le compartiment du commerce (centre commercial La Mayenne à Laval mais aussi un retail park au Mans).

En province, PAREF est principalement investi en bureaux et locaux d'activités dans la région Lyonnaise.

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

Malgré un environnement économique défavorable, une croissance économique au ralenti, un taux de chômage élevé, une consommation des ménages toujours en berne et une baisse de la production manufacturière, le marché de l'investissement de cette typologie d'actif est en pleine forme.

Avec 1,8 Mds d'Euros d'engagements enregistrés (+38% sur 1 an), l'appétit des investisseurs pour cette typologie demeure important.

Les zones « primes » ont naturellement été les plus dynamiques. L'Île-de-France et le couloir Rhodanien concentrent 2/3 des volumes engagés. Le taux « prime » est par conséquent passé de 7% à 6,75% en 1 an.

En matière d'entrepôts et locaux d'activités, le Groupe est principalement investi en Île-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 connu un rebond en 2014 après une année 2013 décevante. La demande placée affiche une belle progression, +20% sur 1 an et atteint 866 000 m² soit un niveau équivalent à la moyenne de la décennie.

En effet, les entreprises industrielles victimes de la baisse de la consommation et de l'environnement économique morose ont été actives dans la réalisation de leurs projets reportés de 2013 en 2014.

La structure géographique du marché reste inchangée : les secteurs Nord et Sud de l'Île-de-France enregistrent 2/3 des volumes commercialisés entre l'A86 et la Francilienne.

Les transactions supérieures à 1 000 m² ont tiré le marché vers le haut, les grands groupes ont particulièrement été actifs.

L'offre à un an atteint près de 2,5 millions de m² disponibles dont une grande partie est obsolète. 40% du stock d'offres se situe dans le Sud de l'Île-de-France, et principalement dans le secteur de Trappes et Bondoufle.

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 et qui représentent en moyenne entre 1,5 et 2 mois de franchise par année de bail ferme.

Locaux supérieurs à 5 000 m²

Le marché de la logistique en France est globalement toujours en retrait en 2014. Dans un contexte économique marqué par les incertitudes, les utilisateurs ont privilégié les valeurs sûres. C'est pourquoi les zones « prime » (Île-de-France et Rhône Alpes) concentrent la majeure partie des 2,4 millions de m² placés (-13% par rapport à 2013).

En parallèle de ces considérations géographiques, les utilisateurs et les logisticiens ont une nette préférence pour les entrepôts neufs de classe A, voire des clés en mains correspondant parfaitement à leurs besoins.

Le e-commerce, les *drives* et les autres nouveaux modes de consommation poussent les utilisateurs à adapter leurs outils immobiliers.

L'offre immédiate reste stable en 2014, elle s'établit à 3,4 millions de m² en France au 1er janvier 2015.

Les valeurs locatives faciales « prime » restent globalement stables à un niveau bas. 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.

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 (environ 10 % à fin 2014).

Dans un contexte de faible moral, la consommation est en repli d'une année sur l'autre.

En 2014, 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.

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 environ 6 milliards d'euros d'actifs échangés sur l'ensemble de l'année, le secteur du commerce affiche une quote-part de 25% de l'investissement immobilier. Les commerces pieds d'immeubles parisiens restent les actifs les plus recherchés. A noter deux transactions exceptionnelles en 2014 relatives à la vente de galeries Klépierre à Carmilla et à la vente du centre commercial Beaugrenelle par Gecina.

Dans ce contexte, les taux de rendement nets 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 4,0% à 3,25%.

Celui des centres commerciaux et des retail parks ont baissé de 0,5 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 2015.

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

Tourisme et Hôtellerie en France

En 2014, la France enregistre des performances hôtelières à deux vitesses selon les catégories « luxe » et « haut de gamme » et celles « Milieu de gamme », « Economique » et « Super-économique » à fin octobre.

En effet, les segments « luxe » et « haut de gamme » affichent des taux d'occupation et des prix moyens par chambre en hausse. Néanmoins, 2014 ne marquera pas le retour aux ratios d'avant-crise.

Concernant les trois catégories, « Milieu de gamme », « Economique » et « Super-économique », cette année encore, elles se distinguent par des résultats décevants.

Avec un taux d'occupation et un prix moyen par chambre accusant chacun une baisse, le revenu moyen par chambre a subi un fléchissement significatif.

L'augmentation du taux de TVA intervenue au 1^{er} janvier 2014 a certainement contribué à la baisse de ces performances. Beaucoup de professionnels s'accordent à dire qu'il leur a été difficile de répercuter l'augmentation du ratio de TVA de 7 à 10%. Augmentation qui fait suite à celle de 2012, de 5,5% à 7%.

Cette seconde hausse de TVA intervenant concomitamment à une réduction des dépenses de loisirs de la clientèle française malgré des nouvelles encourageantes pour son pouvoir d'achat avec la baisse du prix du baril.

Enfin, de façon plus positive, on note une hausse de fréquentation de la clientèle internationale qui reste cependant à pondérer car les touristes en transit entrent dans les statistiques mais par définition ils ne restent pas longtemps et consomment finalement très peu.

Sur l'année 2014, les volumes investis ont connu une baisse significative, eu égard aux énormes transactions de portefeuilles ayant eu lieu en 2013 et faussant ainsi les statistiques.

En 2014, l'environnement des taux est resté favorable avec des taux longs orientés à la baisse, permettant de maintenir un « spread » hôtelier attractif, et des taux

courts très bas, permettant d'accéder à des conditions de financement compétitives.

Ainsi 2014, a retrouvé des volumes d'investissements en ligne avec ceux des années précédentes hors 2013.

Cette année encore, par son attractivité touristique, Paris a concentré l'essentiel des investissements. La capitale est très prisée des capitaux étrangers qui la perçoivent comme l'une des places mondiales les plus captives.

De fait, l'hôtellerie française est caractérisée par un marché à deux vitesses entre Paris et le reste du territoire : ce, tant en termes de résultats d'exploitation que d'investissements.

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

L'investissement en immobilier résidentiel

La distribution de crédits nouveaux à l'habitat a baissé de 8% en 2014 avec 119 milliards d'€ accordés aux ménages au cours de l'année. Ce niveau reste cependant inférieur de - 27 % à celui enregistré en 2011. Néanmoins, le passage d'un taux de 4,50% à 2,40% sur une durée de 20 ans (apportant pour une même mensualité un gain de 20% de pouvoir d'achat immobilier) aura été un moteur des valeurs en 2014. Compte tenu des niveaux historiquement bas des taux d'intérêt, les opérations de renégociations et rachats de crédits majorent la production de nouveaux crédits mais n'influent pas sur l'évolution des encours.

Dans le neuf, les demandes de permis et les mises en chantier ont accusé un recul en 2014 respectivement de -10 % et de -12% pour s'élever respectivement à 380 000 et à 300 000. L'objectif fixé par le gouvernement de construire 500 000 logements par an s'avère de nouveau inatteignable.

Pas (encore) de baisse de prix significative... Les prix de transactions continuent à résister au durcissement des négociations globalement ressenties par les agents. Au 3ème trimestre 2014, 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 - 1,5 % sur un an pour les appartements en Ile de France. Les biens présentant des défauts sont soumis à de longues négociations, les acheteurs potentiels cherchant à obtenir des rabais plus ou moins importantes que les vendeurs peinent toujours à prendre en considération.

En Ile-de-France, le prix moyen s'affiche à 5 300 €/m² pour les appartements fin 2014 (- 1,8 % sur un an), les maisons individuelles ayant vu leur prix s'ajuster à la

baisse de - 2 % en moyenne. À Paris, les prix ont passé la barre des 8 000 euros à la baisse, à 7 960 €/m² en moyenne au 2ème trimestre (- 2,2 % sur un an).

Dans la continuité de 2013, les marchés résidentiels enregistrent une nouvelle correction en 2014 sans pour autant s'effondrer comme certains le redoutaient. Le nombre de transaction a baissé de 9% en 2014 en Ile de France, ce qui laisse présager que la baisse des prix va se poursuivre en 2015. Les prix font preuve d'une robustesse persistante, dopée par une baisse des taux exceptionnelle en 2014. Une baisse des prix plus marquée et une fiscalité plus lisible sur le long terme constitueraient les éléments nécessaires pour que le marché redémarre. 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 2015.

La loi ALUR, votée fin 2013 a fait naître de nombreuses interrogations chez les investisseurs, notamment au regard de l'encadrement des loyers avec l'établissement d'un loyer médian de référence fixé par un arrêté annuel du préfet de département.

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 de l'immobilier commercial en Allemagne

Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en Allemagne a connu un chiffre d'affaires de 25,4 milliards d'euros pour les neuf premiers mois de l'année 2014. Ce sont les meilleurs résultats sur 9 mois depuis 2007 et ils représentent une hausse d'un tiers, soit 6,27 milliards d'euros par rapport à la même période l'an dernier. Le marché

allemand de l'immobilier commercial continue de bénéficier d'un afflux important de capitaux étrangers.

Avec presque 13 milliards d'euros, soit 51% du volume total, l'immobilier de bureau continu d'être le type d'actif le plus recherché. En deuxième place arrive les commerces avec près de 6,4 milliards d'euros, soit une part de marché d'environ 25 %. Le boom dans l'immobilier logistique continue sur sa lancée, avec près de 2,4 milliards d'euros (9,4 % du volume total des transactions). Les fondamentaux extrêmement solides de l'Allemagne, son orientation à l'export et son statut de plateforme de commerce en ligne en croissance constante signifient que la demande en immobilier logistique est élevée.

Par ailleurs, une demande excessivement forte implique une pression en constante augmentation sur la rentabilité dans les secteurs de l'immobilier de bureau et des grands espaces commerciaux. Les taux de rendement « prime » de bureaux, néanmoins, sont restés stables, au même niveau que ceux du trimestre précédent : Berlin (4,6 %), Düsseldorf et Francfort (4,70 %) ; Hambourg (4,55 %) et Munich (4,45 %).

La rentabilité des centres commerciaux haut de gamme dans les marchés leaders est aux alentours de 4,50 % ; 5,30 % pour ce type d'actif dans les centres régionaux à forte croissance ; 5,90 % pour les « boîtes commerciales » au sein d'une zone d'activité commerciale (« big box shops ») et 6,90 % pour « les boîtes » isolées (« stand-alone retail warehouse /supermarkets ») / supermarchés.

Avec la SCPI Novapierre Allemagne lancée début 2014, le Groupe a principalement investi dans les centres commerciaux / retail parks régionaux dans l'Ouest de l'Allemagne.

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 « Victor Hugo » à Levallois-Perret.

ACQUISITIONS ET INVESTISSEMENTS REALISES DURANT L'ANNEE

La SAS POLYBAIL, filiale à 100% de PAREF, a acquis en avril 2014 un immeuble de bureaux situé à Levallois-Perret (92), 30 rue Victor Hugo. L'immeuble construit en 1995, bénéficie d'une très forte visibilité du fait de sa structure d'angle, de sa proximité des transports en commun et du périphérique parisien. Il développe une surface totale d'environ 5.800 m². Loué à 8 locataires pour un loyer de 1,562 M€/an HT HC, il a été acquis sur la base d'un taux d'occupation de 95%, au prix de 22,4 M€ Hors Droits. Cette acquisition a été cofinancée avec Crédit Agricole Ile de France et Bpifrance Financement, pour un montant de 13,5 M€.

CESSIONS REALISEES DURANT L'ANNEE

Cessions d'immeubles commerciaux PAREF

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 était loué à l'INRAP par bail ferme de 9 ans à échéance d'avril 2017 ; les 2 autres bâtiments étaient loués à LP Art par bail 6/9 ans à échéance d'octobre 2017. LP Art disposait d'une option d'achat au prix de 12,25 M€ et 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. En décembre 2013, le loyer s'élevait 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. Une promesse

avait 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 rue Bir Hakeim, Saint-Maurice (94) : En février 2014, a été signée la vente d'un des deux plateaux de bureaux de Saint-Maurice, devenu vacant, pour un prix de 550 K€.

Bureaux boulevard Victor Hugo, Clichy (92) : Suite à la cession en 2012, d'un des 2 plateaux de bureaux, originellement acquis en 2007, le dernier lot a été cédé en juillet 2014 au prix de 470 K€.

Cessions d'immeubles commerciaux INTERPIERRE

Bagneux (92) avenue Bourg-la-Reine : Cet immeuble à usage de bureaux, d'une surface totale de 1977 m², était en partie loué à Lamy et Gestrim (44%) par bail dérogatoire à échéance en mars 2014 pour un loyer global de 70K€. L'immeuble avait été acquis en 2007 pour une valeur de 2 300k€. La vente de cet actif a été signée en septembre 2014, au prix de 2 100 K€.

Chennevières (94) rue Gay Lussac : Cet ensemble, composé de 3 lots d'activités pour une surface totale de 3 849 m² n'est aujourd'hui loué que sur une seule cellule. L'un des lots, d'une surface de 1 343 m² a été cédé en aout 2014 au prix de 800 K€. Rappelons que les 3 lots avaient été acquis en 2006 pour un prix de 1,45 M€.

ACTIFS IMMOBILIERS CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2014 (voir page 23)

Usufruits d'habitation

PAREF

Au 31 décembre, Paref ne détient plus d'usufruit temporaire.

PARUS

Le patrimoine de la SCI Parus, expertisé par Crédit Foncier Expertise est évalué à 1,823 M€ Hors Droits au 31 décembre 2014.

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. En janvier 2015, un nouveau bail a été signé, à effet rétroactif en septembre 2014 sur une surface plus grande (5 200 m² au lieu de 2 400 m²) pour un loyer annuel de 130 K€/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 138 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 743 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 2014 à hauteur de 83 %. Le loyer global de l'immeuble s'établit à 247K€. L'immeuble a été acquis en 2007 pour 4,3 M€ avec un prêt du Crédit-Agricole de la Brie

de 3,35 M€. Trois nouvelles signatures ont été enregistrées en 2014 sur cet actif.

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 88%. Le loyer actuel s'élève à 353K€. Cinq nouvelles signatures ont été enregistrées en 2014 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. Il est aujourd'hui loué à 202 K€/an HT HC. 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 320K€.

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€. Un congé a été reçu de la CALPE à effet au 31/12/14, et un nouveau bail dérogatoire de 18 mois a été signé sur les mêmes surfaces pour un loyer de 129 K€.

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€. Au 31 décembre, le bâtiment est occupé de façon précaire.

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 98 % et procure un revenu locatif de 430 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 727K€.

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 11 %. 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 92K€. 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 281K€ 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 70K€ 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 34K€ 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 191 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, à échéance 2014. Le 28 décembre 2014, un nouveau financement crédit-bail a été conclu avec Crédit Agricole Leasing & Factory, pour un montant net d'avance preneur de 11,4 M€. Le loyer actuel est de 1.394 K€. L'ensemble est loué à Thermadour par un bail ferme de 12 ans dont l'échéance est en juillet 2019.

Immeubles commerciaux POLYBAIL

La SAS POLYBAIL, filiale à 100% de PAREF, a acquis en avril 2014 un immeuble de bureaux situé à Levallois-Perret (92), 30 rue Victor Hugo. L'immeuble construit en 1995, bénéficie d'une très forte visibilité du fait de sa structure d'angle, de sa proximité des transports en commun et du périphérique parisien. Il développe une surface totale d'environ 5.800 m². Loué à 8 locataires pour un loyer de 1,562 M€/an HT HC, il a été acquis sur la base d'un taux d'occupation de 95%, au prix de 22,4 M€ Hors Droits. Cette acquisition a été cofinancée avec Crédit Agricole Ile de France et Bpifrance Financement, pour un montant de 13,5 M€.

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 88%. Le loyer actuel s'élève à 190 K€ (loyer potentiel de 216 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€. Loué à 100%, le loyer actuel s'élève à 248 K€.

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 298 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 359K€/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 320 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 424 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 était loué à Sport 2000 jusqu'en novembre 2014. Actuellement vacant, il fait actuellement l'objet d'une commercialisation active.

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. En juin 2014, un nouveau bail de 6 ans fermes, à paliers, a été signé avec la société Brunel Démolition.

Ce bail contient obligation par le preneur de réaliser des travaux sur l'immeuble pour un montant de 157 K€ HT (dont 100 K€ pris en charge par Interpierre). Le loyer actuel s'établit à 48 K€, pour un loyer facial de 96 K€ à compter de juin 2017.

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 238K€ 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 382K€ 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 686K€.

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 72% pour un loyer actuel de 139 K€.

Chennevières (94) rue Gay Lussac : Cet ensemble était composé de 3 locaux d'activités pour une surface totale de 3 849 m² avant la cession en 2014 d'une cellule de 1 343 m². Le solde des surfaces, 2 423 m² est loué à hauteur de 51%. Il a été acquis en 2006 pour un prix de 1,45 M€ et génère un loyer de 64K€. Des négociations avancées sont en cours pour la vente de la cellule restée vacante.

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 198K€. Il a été acheté en 2007 pour une valeur de 1 700 k€. Un congé a été reçu à effet au 30 juin 2015.

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

Immeubles destinés à la vente :

Immeuble quai de Bir Hakeim, Saint-Maurice (94) : l'ensemble a été acquis pour 2,785 M€. Suite à la cession d'un des 2 plateaux de bureaux en 2014, il s'agit ici du dernier plateau, d'une surface de 1 082 m² qui est proposé à la vente. Pour rappel, les 2 lots 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.

Immeubles en construction- livrés en 2014

SAS Wep Watford

Cette société dont le capital est partagé à 50% entre Peref 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

Un premier bail de 6 ans fermes portant sur 1.363 m² a été signé en juin 2014 avec ERMEWA, pour un loyer annuel de 420 k€ (cf. également Evénements subséquents).

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 0,25 M€ à fin 2014 et de parts d'Interpierre évalué à 0,35 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 Ménuires (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 10,5 M€ à fin 2014 contre 11,3 M€ fin 2013, sur la base de l'actif net de l'OPCI à fin 2014 retraité en normes IFRS.

RECAPITULATIF DU PATRIMOINE

A fin 2014, le patrimoine immobilier du groupe s'élevait à 175 M€ (contre 173 M€ fin 2013) intégrant 50% du coût historique de l'actif détenu par la SAS Wep Watford. Les usufruits d'immeubles d'habitation : 1,8 M€ ; les immeubles de placement en pleine propriété : 103,6 M€ auxquels s'ajoutent 18,3 M€ au titre de la quote-part de détention de la SAS Wep Watford; les immeubles de la SCPI Interpierre : 37,4 M€ ; les immeubles destinés à la vente 1,9 M€ ; les titres de SCPI et d'OPCI : 11,5 M€ (cf. tableaux ci-après) :

ACTIFS IMMOBILIERS DU GROUPE PAREF AU 31 DECEMBRE 2014											
Code	Ville	Voie	Sté	Date	Nature	Locataire ou désignation	Surface m2 (2)	Revenu K€ (3)	Valeur estimée (4)	Valeur antér. (5)	Rendement Brut (6)
postal											
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	1 823	3 143	5,30%
40100	DAX	Source	DA	juil.-07	D	Thermadour	31 410	1 394			
42000	SAINT-ETIENNE	Jean Huss		janv.-08	A	Dimotrans	6 385	191			
60290	CAUFFRY	Laigneville		déc.-06	A	Senior	10 080	235			
74300	THYEZ	Marvays		janv.-08	A	Dimotrans	579	34			
74960	MEYTHET	Morilles		janv.-08	A	Dimotrans	1 567	70			
77610	LA HOUSSE	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	297			
77230	DAMMARTIN-EN-GOELLE	Meuniers		janv.-08	A	Dimotrans	4 811	281			
78190	TRAPPES	Blaise Pascal		déc.-07	A	Kep Electronic	2 400	202			
78190	TRAPPES	Georges Politzer		mars-07	BA	Diverses entreprises	5 998	403			
78410	AUBERGENVILLE	Clos Reine		juil.-07	BA	Van Hecke	10 836	320			
91260	JUVISY/ORGE	Condorcet		mars-07	B	Conseil Général	2 610	396			
92300	LEVALLOIS-PERRET	Victor Hugo		avr.-14	B	Diverses entreprises	5 817	1 637			
93140	BONDY	14 Juillet		déc.-07	A	Diverses entreprises	5 196	430			
93500	PANTIN	Manufacture		déc.-07	B	DGI	7 977	1 727			
93500	PANTIN	GI Leclerc		mars-07	P	Bourjois	58	9			
94370	SUCY EN BRIE	Magellan		mars-07	BA	Wenzel	678	92			
Total immeubles commerciaux (hors Interpierre)							143 008	8 978	103 610	79 570	8,67%
31320	LABEGE	Grande Borde	IP	mars-07	B	Diverses entreprises	2 430	216			
69124	LYON SAINT EXUPERY	Norvège	IP	déc.-12	B	CIAT	1 672	248			
77380	COMBS-LA-VILLE	Jean Monnet	IP	mai-13	A	SRS BITZER	4 601	298			
77183	CROISSY-BEAUBOURG	Vieilles Vignes	IP	mai-00	BA	Talaris	3 684	359			
77185	LOGNES	Campanules	IP	mars-08	BA	Elster Instramet	5 571	320			
77185	LOGNES	Campanules	IP	sept.-07	BA	Souchier	1 085	98			
91070	BONDOUFLE	Pierre Josse	IP	mars-08	BA	Supergroup distribution	9 493	424			
91520	EGLY	Meuniers	IP	mars-08	BA	Sport 2000	4 985	158			
93110	ROSNY SOUS BOIS	Montgolfier	IP	mars-07	A	DAI distribution	2 900	198			
93290	TREMBLAY	Bois de la Pie	IP	oct.-99	B	Ex Direction des Douanes	1 048	48			
94000	CRETEIL	Auguste Perret	IP	janv.-01	BA	Vet Europarc	2 204	238			
94400	VITRY/SEINE	Julian Grimaud	IP	nov.-01	BA	Diverses entreprises	6 946	772			
94400	VITRY SUR SEINE	Léon Geffroy	IP	oct.-05	BA	Diverses entreprises	1 456	139			
94430	CHENNEVIERES SUR MARNE	Gay Lussac	IP	déc.-06	A	Diverses entreprises	2 423	125			
Total immeubles Interpierre							50 498	3 641	37 400	38 975	9,73%
Total immeubles commerciaux							193 506	12 619	141 010	118 545	8,95%
Total immeubles de placement							202 421	14 255	142 833	121 688	8,90%
94410	SAINT MAURICE	Bir Hakeim		mars-07	B	Ex Institut Veille Sanitaire	1 082	130			
Total immeubles destinés à la vente							1 082	130	1 900	20 750	6,83%
92000	NANTERRE	Watford	WW	juil.-11	B	Participation (7)	5 562	1 636			
Total immeubles en stock							5 562	1 636	18 297	18 360	8,94%
Total actifs immobiliers							209 065	16 021	163 030	160 798	8,88%
Usufruits de SCPI commerciale			PF	2001-6	UT	Novapierre 1	4 261	63			
"			PS	2006-8	UT	Novapierre 1	3 682	70			
"			PS	2006	UT	Interpierre	1 002	76			
SCPI du Groupe				1998-07	T	Divers		12			
OPCI				juil.-08	T	Vivapierre	249 999	232			
Total SCPI/OPCI								453	11 496	12 430	2,43%
Total général							ns	16 474	174 526	173 228	8,46%

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

(2) A = activité, 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 SCPI/OPCI

(3) Revenu brut annuelisé sauf SCPI (revenu net 2014 avant impôt), sauf Nanterre, Cauffry, La Houssaye, Emerainville, Trappes Politzer, Levallois, Bondy, Labège, Rosny, Vitry et Chennevières (loyer potentiel)

(4) Expertise indépendante, hors droits et frais d'acquisition au 31 décembre 2014

(5) Valeur d'expertise 31 décembre 2013

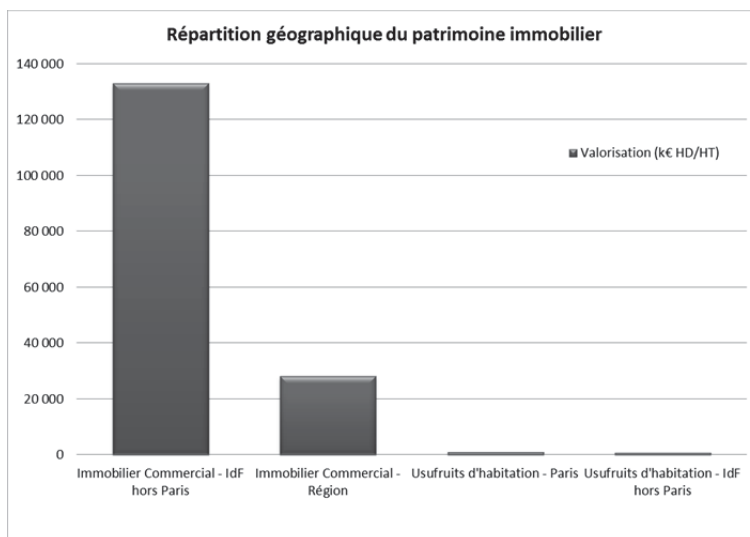
(6) Revenu brut divisé par la valeur estimée - taux de rendement actuariel en ce qui concerne les usufruits.

(7) : quote part d'un immeuble détenu 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	146 027 m²	133 047	11 996	9,0%	81,6%
Immobilier Commercial - Région	54 123 m²	28 160	2 389	8,5%	17,3%
Usufruits d'habitation - Paris	5 971 m²	1 008	1 305	5,3%	0,6%
Usufruits d'habitation - IdF hors Paris	2 944 m²	815	331		0,5%
	209 065 m²	163 030	16 021	8,9%	

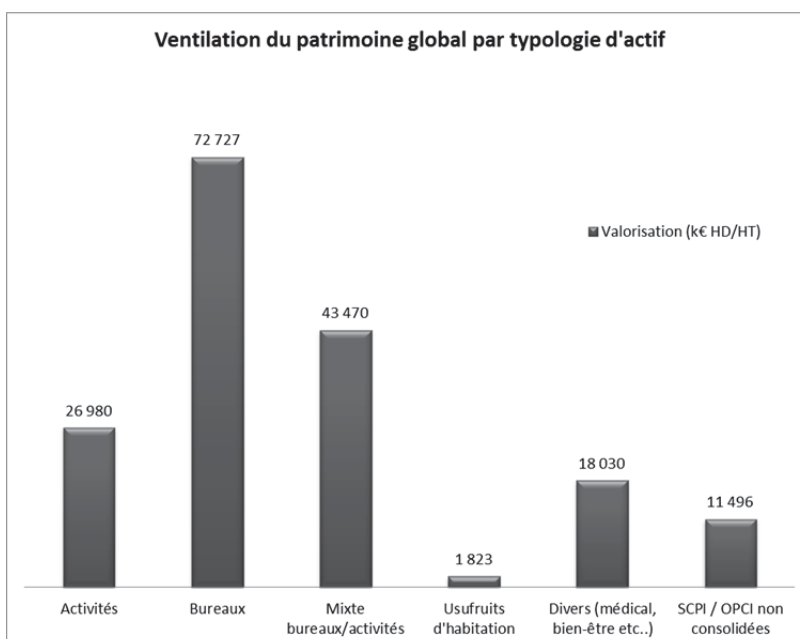
* Revenu brut annualisé sauf SCPI (revenu net 2014 avant impôt), sauf Nanterre, Cauffry, La Houssaye, Emerainville, TrappesPolitzer, Levallois, Bondy, Labège, Rosny, Vitry et Chennevières (loyer potentiel)



Ventilation du patrimoine global par typologie d'actif

	Surface	Valorisation (k€ HD/HT)	Revenus (k€) *	Rendement brut	Ventilation / valeur
Activités	71 669 m²	26 980	2 581	9,6%	15,5%
Bureaux	28 198 m²	72 727	6 040	8,3%	41,7%
Mixte bureaux/activités	68 814 m²	43 470	4 361	10,0%	24,9%
Usufruits d'habitation	8 915 m²	1 823	1 636	5,3%	1,0%
Divers (médical, bien-être etc..)	31 468 m²	18 030	1 403	7,8%	10,3%
	209 065 m²	163 030	16 021	8,9%	93,4%
SCPI / OPCI non consolidées		11 496	453	2,4%	6,6%
	209 065 m²	174 526	16 474	8,5%	100,0%

* Revenu brut annualisé sauf SCPI (revenu net 2014 avant impôt), sauf Nanterre, Cauffry, La Houssaye, Emerainville, TrappesPolitzer, Levallois, Bondy, Labège, Rosny, Vitry et Chennevières (loyer potentiel)



La valeur du patrimoine (hors SCPI / OPCI), est en légère baisse (- 1,4 %) à périmètre comparable, c'est à dire notamment en retraitant les cessions réalisées en 2014, et l'acquisition par Polybail d'un immeuble à Levallois-Perret.

Le taux de rendement brut potentiel des immeubles de placement s'établit à 8,8 %.

En parallèle, le taux de rendement brut des immeubles de placement occupés à 100% s'établit à 9,0 %, en léger retrait par rapport à fin 2013 (9,2%).

Loyers et taux d'occupation

Les loyers (et charges récupérées) 2014 s'élèvent à 16,6 M€ contre 16,9 M€ en 2013, soit une baisse de 0,3 M€. Les loyers de l'immeuble de Levallois (5 800 m² de bureaux à proximité du centre commercial So Ouest), acquis en avril 2014 compensent les effets des arbitrages (notamment la vente de La Courneuve en mars 2014).

A périmètre comparable (hors ventes et acquisitions 2014), les loyers sont également quasi stables. Les variations représentent -0,3 M€ ; les entrées et sorties de locataires (-0,4 M€) sont compensées par l'effet conjugué de plusieurs autres variations (indexations, régularisations de charges et renégociations de loyers).

Les loyers annualisés de l'ensemble des biens en location au 31 décembre 2014 s'établissent à 12,9 M€.

A fin 2014, le taux d'occupation financier (hors opération de Nanterre) était de 92,6% contre 89 % en décembre 2013. Le taux d'occupation incluant le GAIA s'établit à 84%.

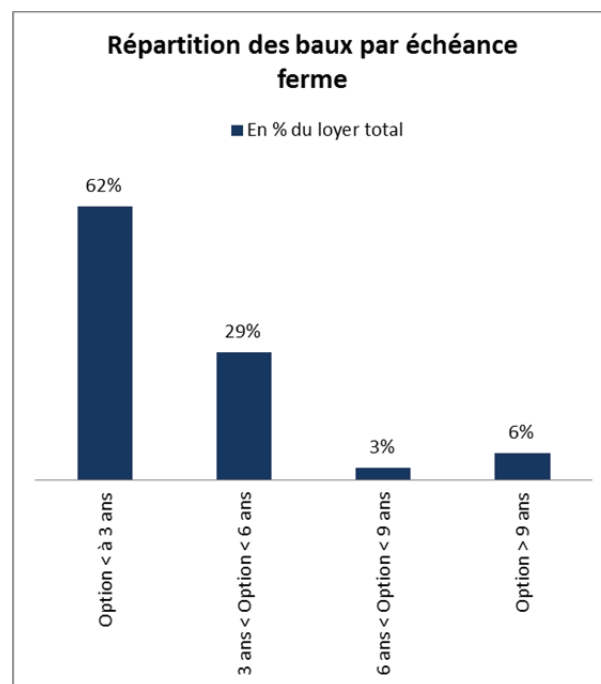
Les principales vacances concernent Cauffry, La Houssaye, Trappes Politzer, Emerainville, Saint Maurice, Vitry sur Seine, Chennevières sur Marne et Egly.

Le taux d'occupation physique au 31 décembre 2014, toutes typologies de surfaces confondues s'établit à 86 %, stable par rapport à fin 2013.

Répartition des baux par échéance

Les baux commerciaux sont conclus pour une durée de 9 ou 10 ans avec faculté pour le locataire de donner congé à l'expiration de chacune des périodes triennales, sauf dispositions contraires (baux « 3-6-9 ou 3-6-9-10 »). 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 4,6 M€, (soit 38 % des loyers commerciaux au 31 décembre) dont 1,1 M€ (soit 9 %) au titre de baux à échéance ferme supérieure à 6 ans.



La durée ferme moyenne résiduelle des baux affiche une dégradation par rapport au 31 décembre 2014 en s'établissant à 3,0 ans, contre 3,5 ans au 31 décembre 2013. Cela s'explique notamment par l'acquisition de l'immeuble de Levallois qui fait l'objet d'une multi-location 3/6/9 auprès de 8 locataires.

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 Peref dans la société Wep Watford, mise en équivalence, le taux d'endettement net global (« LTV ») ressort à 41,3 % des actifs au 31 décembre

2014 (cf. page 9) en légère augmentation par rapport au 31 décembre 2013 (40,5 %).

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 6 %. A ceux-ci s'ajoute la quote-part du crédit finançant le Gaïa porté par Wep Watford (société mise en équivalence à 50 %). Par ailleurs, le refinancement du crédit de Dax (11,4 M€) qui comportait à l'échéance du crédit en juillet 2014, un risque de taux a été couvert par anticipation dès juin 2010. La couverture avait alors été réalisée 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 %. Compte tenu du mode de comptabilisation de ce swap dans les comptes consolidés, un écart négatif de juste valeur a été constaté progressivement jusqu'au 31 décembre 2014 en fonction des fluctuations des taux d'intérêt du marché. Cette « provision » neutralisera l'impact de ce swap sur le coût de l'endettement financier à compter de 2015.

Le tableau des flux de trésorerie (cf. page 92) fait apparaître le montant des crédits bancaires remboursés en 2014 qui s'élève à 32 M€. Ce montant comprend, pour l'essentiel, le remboursement de dix emprunts pour un montant de 24 M€ (principalement les emprunts de Dax pour 11,4 M€, de la Courneuve pour 4,3 M€ et de Fontenay pour 2,7 M€). L'amortissement courant des emprunts en 2014 s'est élevé à 8 M€. Pendant la même période, trois nouveaux emprunts ont été signés pour un montant total de 31 M€ (Dax pour 11,4 M€, Croissy Beaubourg pour 6 M€ et Levallois pour 13,5 M€). Ces mouvements d'emprunts qui représentent près de 40% de l'endettement global ont eu pour effet de faire baisser le taux moyen de la dette de 5,7% en 2013 à 5,0% en 2014.

Le tableau qui suit fait apparaître que les échéances des crédits en cours représentent 6,7 M€ en 2015, 7,1 M€ en 2016 et 9,8 M€ en 2017. Il faut rappeler que ces chiffres correspondent à l'endettement consolidé, donc aux sociétés consolidées par intégration globale et ne comprennent donc pas l'emprunt de la société Watford (« le Gaïa ») mise en équivalence. Le crédit de Watford (soit 9 M€ pour la quote part Paref) arrive à échéance en avril 2015. Le crédit devrait être prorogé dans un 1^{er} temps jusqu'en juin 2016 selon les discussions en cours à la date de ce rapport.

Covenants

Covenants consolidés : le contrat de crédit signé en avril 2014 avec BPI et Crédit Agricole de l'Île de France pour financer l'acquisition par la SAS Polybail (filiale à 100 % de Paref) de l'immeuble de Levallois est le seul crédit octroyé au groupe Paref soumis à des conditions d'exigibilité (« covenants ») exprimées en fonction de ratios calculés sur une base consolidée. Une clause contractuelle de ce crédit 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 »). Le ratio maximum d'endettement a été fixé à 55% (LTV consolidé < 55 %) et le ratio minimum de couverture à 2 (ICR > 2). Précisons qu'il existe dans ce même contrat une clause de contrôle par Paref de sa filiale Polybail pendant la durée du crédit et un engagement de non cession des titres détenus par Paref.

Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux. Le contrat de prêt à long terme conclu avec Crédit Agricole CIB (qui comprenait de telles clauses et concernait après diverses cessions, le seul actif de Juvisy) est arrivé à échéance en mars 2014.

Autres covenants : au sein du Groupe, certains crédits sont également soumis à des conditions d'exigibilité (« covenants ») exprimées en fonction de ratios calculés sur la base de la société portant le crédit. Cela concerne le prêt portant sur l'immeuble de Levallois qui fait également l'objet de covenants déterminés au niveau de Polybail. Il s'agit d'un ratio LTV avec un maximum 65 % et d'un ratio de couverture de la charge de la dette par les revenus (« DSCR »), qui doit être supérieure à 120 %. D'autres ratios s'appliquaient en 2014 à la société Dax Adour filiale de Paref, mais les 2 crédits concernés ont été refinancés fin décembre par 2 contrats de crédit-bail, qui ne comportent pas de telles clauses.

Au total, l'ensemble des covenants sont respectés au 31 décembre 2014.

Facilité de trésorerie

La société dispose d'une autorisation de découvert de 3 M€, garantie par un nantissement de titres Vivapierre d'égale montant à échéance du 30 avril 2015 qui devrait être renouvelée à cette date.

Au 31 décembre 2014, la trésorerie du groupe s'élève à 12 M€. Le taux d'endettement net de trésorerie ressort à 41,3 %.

ECHEANCIER DES EMPRUNTS																	
	nom de l'emprunt	Propriétaire	Prêteur	Durée résiduelle	Taux de l'emprunt & taux après couverture*		Montant initial	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PAREF	CBI Pantin **	Paref	BNP	5,0	TF 5,795 %		19 146	13 625	12 526	11 326	10 017	8 592					
	Croissy-Beaubourg	Paref	BPI	9,8	e3m +1,30	TF 2,11%	6 000	5 861	5 299	4 728	4 148	3 560	2 963	2 357	1 741	1 116	482
	Quelmees	Paref	CFF	2,2	e3m +1,05	TF 5,05%	5 092	3 495	3 325	3 156							
	CBI Bondy **	Paref	BNP	5,0	TF 5,795 %		4 992	3 428	3 108	2 760	2 382	1 971					
	Dimotrans	Paref	CA Brie	8,1	TF 5,77 %		4 750	3 103	2 800	2 480	2 140	1 780	1 400	996	569	117	
	Emerrainville	Paref	CA Brie	7,5	TF 5,8 %		3 350	2 051	1 829	1 594	1 345	1 081	802	505	192		
	Trappes Pascal	Paref	CFF	7,9	TF 5,73 %		2 300	1 468	1 320	1 162	995	819	631	433	223		
	La Houssaye en Brie	Paref	CFF	7,8	TF 5,84 %		2 240	1 431	1 286	1 133	970	798	616	422	217		
	Cauffry Les Ulis	Paref	CA Brie	7,0	TF 5,1 %		5 600	1 153	1 012	864	709	545	372	191			
	Aubergenville	Paref	CA Brie	2,6	TF 4,65 %		2 900	909	581	238							
CBI Vaux St Just	Paref	CA Brie	0,3	TF 5,3 %		636	36										
	Total Paref						57 006	36 561	33 087	29 441	22 706	19 146	6 783	4 905	2 942	1 234	482
	Taux d'endettement						93%	60%	54%	48%	37%	31%	11%	8%	5%	2%	1%
FILIALES	DAX **	Dax Adour	Ca Leas	11,8	e3m +2,1	TF 5,84%	11 440	10 697	10 078	9 434	8 764	8 068	7 347	6 597	5 820	5 013	4 177
	Levallois	Interpierre	BPI	9,3	e3m +1,52	TF 2,62%	13 500	12 193	11 300	10 389	9 459	8 510	7 543	6 556	5 549	4 521	
	Les Cèdres	Interpierre	CFF	5,2	TF 5,4 %		8 100	5 789	5 415	5 020	4 603	4 164					
	Refin 6 SCI	Interpierre	CFF	7,3	TF 5,45 %		11 000	4 301	3 725	3 120	2 485	1 819	1 119	384			
	Vitry Grimaud	Interpierre	CFF	4,5	e3m +2,5		2 000	870	650	421	184						
	Quelmees	Interpierre	CFF	2,2	e3m +1,05		731	570	541								
	Rosny	Interpierre	CFF	7,3	TF 5,56 %		900	460	396	329	258	183	104	22			
	La Fontenay	Parus	CFF	1,8	TF 5,91 %		1 450	201									
	Vitry Geoffroy	Interpierre	CFF	5,8	TF 4,5 %		750	308	251	193	131	67					
	Nanterre usufruits	Parus	CFF	1,8	TF 5,9 %		1 000	139									
	Lognes	Interpierre	CFF	7,7	TF 5,77 %		430	239	209	178	144	109	71	31			
	La Celle Saint Cloud	Parus	CFF	1,9	TF 5,7 %		415	57									
	Grand Champs	Parus	CFF	0,3	TF 5,13 %		1 000										
	Total filiales						52 716	35 825	32 566	29 083	26 028	22 920	16 184	13 590	11 368	9 534	4 177
	Taux d'endettement						65%	44%	40%	36%	32%	28%	20%	17%	14%	12%	5%
	TOTAL GROUPE						109 721	72 386	65 653	58 524	48 734	42 066	22 967	18 494	14 310	10 768	4 659
	TAUX D'ENDETTEMENT						77%	51%	46%	41%	34%	30%	16%	13%	10%	8%	3%
	Proportion des taux variables non couverts						5,5%	6,3%	6,2%	6,0%	6,2%	6,1%	9,9%	10,6%	11,6%	12,6%	
	TOTAL incluant Wep Watford détenue à 50%						118 626	81 291	65 653	58 524	48 734	42 066	22 967	18 494	14 310	10 768	4 659
	Taux d'endettement						74%	51%	41%	36%	30%	26%	14%	12%	9%	7%	3%

* e3m = euribor 3 mois

** = crédit-bail immobilier

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) ayant obtenu l'agrément AMF n° GP 08000011 en date du 19/02/2008 et l'agrément AIFM en date du 22/07/2014 au titre de la directive 2011/61/UE

Paref Gestion gère, au 31 décembre 2014, 5 SCPI, 2 OPCI, les actifs immobiliers du Groupe Paref et des encours de sociétés tierces.

Les SCPI

Depuis janvier 2014, Paref Gestion gère 5 SCPI. 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 le 1^{er} janvier 2013. La SCPI Novapierre Allemagne a obtenu le visa de l'AMF en janvier 2014.

- *Interpierre France* est une SCPI de bureaux qui investit principalement dans des bureaux et locaux d'activité en France. Sa capitalisation atteignait 29,9 M€ à fin 2014 (contre 28,2 M€ fin 2013).

- *Novapierre 1* est une SCPI de rendement constituée de murs de magasins situés principalement dans Paris. Créée en 1999, sa capitalisation atteignait 151,5 M€ à fin 2014 (contre 151,3 M€ fin 2013). 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 304 M€ à fin 2014 (contre 305 M€ fin 2013).

- *Capiforce Pierre*, dont Paref Gestion a repris la gestion au 1er 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 50,6 M€ au 31 décembre 2014.

- La nouvelle SCPI, Novapierre Allemagne lancée début 2014 est une SCPI de rendement constituée de retail park de commerces dans des villes allemandes de taille moyenne. Sa capitalisation atteignait 42 M€ à fin 2014.

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 30 M€ à fin 2014. Les actifs, qui représentent 113 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 SPICAV à règles de

fonctionnement allégées. Sa capitalisation atteignait 0,5 M€ à fin 2014, avec plusieurs projets à l'étude.

Paref Gestion a gagné une mise en concurrence pour le fund management, à compter de mars 2015, d'un OPPCI 54 Boétie, pour un montant de 320 M€.

Comme indiqué dans le tableau suivant, Paref Gestion gérait à fin 2014 un total de 402 879 m², dont 209 065 m² pour les immeubles du Groupe, 190 500 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 50 478 m² correspondant à Interpierre qui est consolidée au 31 décembre 2014 dans les actifs du groupe.

En valeur, les actifs gérés représentent au 31 décembre 2014 un total de 858 M€ dont 173,5 M€ détenus par le groupe Paref (incluant Interpierre), 579 M€ correspondant à la capitalisation des SCPI, 115 M€ correspondant aux actifs gérés pour le compte des OPCI et 32 M€ correspondant aux sociétés tierces gérées par Paref, moins 30M€ au titre d'Interpierre (comptés également au titre du groupe).

Les commissions hors groupe perçues par Paref Gestion se sont élevées à 6 704 K€ contre 5 211 K€ en 2013 (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 établie sur deux ans de chiffre d'affaires.

Sur ces bases, le fonds de commerce de Paref Gestion est évalué à 9,9 M€ calculés sur 2013/2014 (contre 9,2 M€ calculés sur 2012/2013), ce qui représente 6,8 ans de résultat moyen avant impôt en 2013/2014 (4,8 ans en 2012/2013 et 3,5 ans en 2011/2012). 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.

ACTIFS GERES PAR LE GROUPE PAREF

Capitaux gérés	31-déc.-14		31-déc.-13		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
Groupe Peref (1)	209 065	173 511	228 581	173 228	-8,5%	0,2%
Interpierre France	50 478	29 869	53 897	28 189	-6,3%	6,0%
Novapierre 1	52 031	151 543	52 102	151 265	-0,1%	0,2%
Pierre 48	52 520	305 202	52 694	305 374	-0,3%	-0,1%
Capiforce Pierre	22 946	50 566	26 835	45 970	-14,5%	10,0%
Novapierre Allemagne	12 525	42 015				
Total SCPI (2)	190 500	579 195	185 528	530 798	2,7%	9,1%
Vivapierre (1)	53 833	114 575	53 833	120 350	0,0%	-4,8%
Total OPCI	53 833	114 575	53 833	120 350	0,0%	-4,8%
Tiers	11 155	31 546	11 155	31 546	0,0%	0,0%
Usufruits (3)	-11 196		-14 477			
Interpierre (4)	-50 478	-29 869	-53 897	-28 189		
Vivapierre et scpi (4)		-10 481		-12 430		
Total général	402 879	858 476	410 723	815 302	-2,7%	5,3%
dont Gestion pour compte de tiers :	255 488	725 316	250 516	682 693	2,0%	6,2%

(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 Peref ou un tiers géré (usufruitier).

(4) valorisation décomptée à la fois dans Groupe Peref (chiffres consolidés) et par la SCPI/OPCI

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 2014 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 (règlement n°2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables) la société comptabilise les frais d'acquisition d'immobilisations à l'actif et applique 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 2014 se monte à 98 M€ contre 104 M€ à fin 2013, en raison de la vente de plusieurs immeubles (dont celui de La Courneuve) accompagnée de l'acquisition de l'immeuble de Levallois, par la filiale Polybail.

Les principaux postes de l'actif sont les immobilisations incorporelles (0,9 M€), correspondant aux usufruits et aux contrats de crédit-bail acquis, les immobilisations corporelles (35,5 M€ dont 14,1 M€ de terrain), les immobilisations financières (29,2 M€), les comptes locataires (2,9 M€), les prêts faits aux filiales (23,2 M€), les placements en SICAV de trésorerie et comptes à terme (6,0 M€) et les comptes courants bancaires (4,5 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 (1,1 M€), les autres réserves (3,3 M€), le résultat de l'exercice (2,4 M€), les crédits bancaires (19,5 M€), les dépôts de garantie reçus (0,6 M€), les dettes fournisseurs (0,5 M€), les dettes fiscales et sociales (0,7 M€) et les produits constatés d'avance (1,3 M€).

Les produits d'exploitation s'élèvent à 9,7 M€ dont 6,4 M€ de loyers, 1,5 M€ de charges récupérées auprès des locataires ou des filiales et 1,3 M€ de reprises de provisions. Les charges immobilières sont de 5,6 M€ (incluant les redevances de crédit-bail pour 2,9 M€). Les frais de personnel sont de 0,4 M€ et les amortissements et provisions de 2,3 M€. Le résultat d'exploitation ressort ainsi à 0,3 M€ contre 0,1 M€ en 2013.

Le résultat financier est 0,2 M€, soit 2,7 M€ d'intérêts et dividendes reçus des filiales, moins 2,5 M€ de charges financières, principalement externes.

Le résultat exceptionnel est de 2,0 M€ contre 0,4 M€ en 2013, correspondant principalement aux plus-values réalisées lors de la vente des immeubles de La Courneuve et de Fontenay.

L'impôt sur les bénéfices s'élève à 0,1 M€.

Le bénéfice de l'exercice se monte à 2 358 K€ contre 1 990 K€ en 2013.

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€	2 014	2 013
Facture à recevoir & garanties	1 303	577
échéances fournisseurs à moins de 30 jours	329	227
échéances fournisseur solde compris entre 30 jours et 60 jours	57	21
échéances fournisseur supérieures à 60 jours	36	21
TOTAL	1 725	846

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 45)

EVOLUTION DU CAPITAL

Montant du capital : Le capital de Paref est resté inchangé en 2014. Il s'élève à 30.217.575 € et est composé de 1.208.703 actions de 25 € de nominal.

Autocontrôle : la société détenait 18 772 actions propres au 31 décembre 2014 soit 1,6 % du capital de la société.

Aucune transaction n'a été réalisée en 2014 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 1 672 actions au 31 décembre 2014 dans le cadre de ce contrat.

Par ailleurs, la société détenait au 31 décembre 2014 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 2014, compte tenu de l'absence de levée au titre du plan arrivant à expiration.

Pour mémoire, la Société a procédé à des programmes de rachat depuis son introduction en bourse, conformément aux autorisations consenties au Directoire par les Assemblées Générales Annuelles. Le dernier en date a fait l'objet d'une publication le 17 octobre 2014. En 2014, comme précédemment depuis 2009, seules des interventions pour la gestion du contrat de liquidité ont été effectuées dans le cadre des programmes de rachat.

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). Au cours de l'exercice, la société a reçu les déclarations de franchissement de seuil suivantes :

- en décembre, déclaration par ORFIM du franchissement à la baisse du seuil légal de 5 % après cession en bourse, pour ne détenir que 2,97 % du capital et 1,85 % des droits de vote (cf. tableau ci-après); ORFIM a ensuite déclaré le 9 février 2015, un nouveau franchissement de seuil à la baisse et ne plus détenir de titres à cette date.
- En décembre, déclaration par APICIL Assurances du franchissement à la hausse du seuil statutaire de 2 % après acquisition en bourse de 25.000 titres. APICIL a ensuite déclaré en février 2015, un nouveau

franchissement de seuil à la hausse et détenir plus de 5 % du capital (60.896 titres).

- Postérieurement à la clôture de l'exercice, en janvier 2015, la société SPIRIT a déclaré avoir franchi individuellement le 15 janvier le seuil statutaire de 2 % et le 19 janvier les seuils de 3 et 4 % et détenir à cette date 49.558 actions ; concomitamment, SPIRIT, SPIRIT Progress et M. Jean-Claude Bertojo ont déclaré avoir de concert franchi à la hausse les seuils statutaires de 2%, puis 3 et 4 % et détenir ensemble 53.732 actions représentant 4,44 % du capital et 2,88 % des droits de vote à cette date.

REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 31 DECEMBRE 2014

Noms	Situation au 31 décembre 2014				Situation au 31 décembre 2013			
	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%	454 066	24,12%	245 533	20,31%	403 566	22,39%
Parfond	131 821	10,91%	263 642	14,00%	131 821	10,91%	263 642	14,62%
SCI TRIELLE	22 767	1,88%	45 534	2,42%	22 767	1,88%	45 534	2,53%
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	0,57%	5 334	0,44%	10 668	0,59%
Famille Lévy-Lambert	406 205	33,61%	775 410	41,19%	406 205	33,61%	724 910	40,21%
Gesco SA	110 598	9,15%	218 705	11,62%	110 598	9,15%	218 705	12,13%
SL UN	19 056	1,58%	38 112	2,02%	19 056	1,58%	35 942	1,99%
Madar	11 743	0,97%	23 486	1,25%	11 743	0,97%	23 486	1,30%
Jean Louis Charon	6 666	0,55%	13 332	0,71%	6 666	0,55%	13 332	0,74%
Picard SAS	2 120	0,18%	4 240	0,23%	2 120	0,18%	4 240	0,24%
MO 1	133 170	11,02%	266 340	14,15%	133 170	11,02%	233 960	12,98%
Autres signataires du pacte	283 353	23,44%	564 215	29,97%	283 353	23,44%	529 665	29,38%
Total pacte d'actionnaires	689 558	57,05%	1 339 625	71,15%	689 558	57,05%	1 254 575	69,59%
Orfim*	35 896	2,97%	35 896	1,91%	60 896	5,04%	60 896	3,38%
Paref	18 772	1,55%			18 799	1,56%		0,00%
Autres actionnaires	464 477	38,43%	507 214	26,94%	439 450	36,36%	487 257	27,03%
Total hors pacte	519 145	42,95%	543 110	28,85%	519 145	42,95%	548 153	30,41%
Total général	1 208 703	100,00%	1 882 735	100,00%	1 208 703	100,00%	1 802 728	100,00%

*ORFIM a soldé sa participation au 11 février 2015 et APICIL Assurances détient à cette date 60.896 actions

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 9 351 actions acquises grâce aux attributions gratuites ou dans le cadre du plan d'épargne groupe, soit 0,77 % 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. Les membres du comité d'audit présentent des compétences particulières en matière financière ou comptable, en conformité avec les dispositions prévues par l'ordonnance du 8 décembre 2008. Un comité stratégique a par ailleurs été créé fin 2014. 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.

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.

M. Alexandre Picciotto, membre du conseil de surveillance depuis 2012 et par ailleurs membre du comité d'audit et du comité des rémunérations et nominations a démissionné le 3 septembre 2014. La composition des différents comités a été modifiée compte tenu de ce départ (cf. page 10).

PERSONNEL

A la fin de 2014, le Groupe emploie 30 personnes, dont 3 mandataires sociaux contre 28 en 2013 et 26 en 2012. L'ensemble du personnel du groupe est porté par Paref Gestion, qui assure également la gestion de Paref en vertu des conventions existantes (cf. page 34). Cet effectif se répartit comme suit :

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, 28 personnes : M. Thierry Gaiffe, directeur général, 6 comptables, 8 gestionnaires, 2 juristes, 4 commerciaux et 2 personnes au développement et marketing, 2 personnes aux investissements et 3 personnes pour les moyens généraux. Une partie de la fonction de contrôle interne et de contrôle périodique est externalisée.

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 2014, 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 12 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, 2014, sa rémunération a été 24 K€, à laquelle s'ajoutent des jetons de présence pour 20 K€.

La société a versé en outre 68 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 2014 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 2014, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 11 juin 2013, s'est montée à 141 K€, plus un intéressement qui sera versé en 2015 dont le montant n'est pas encore connu. 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 2014, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 11 juin 2013, s'est montée à 87 K, plus un intéressement qui sera versé en 2015 dont le montant n'est pas encore connu. 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 2014, sa rémunération a été 43 K€.

Thierry Gaiffe, directeur général de Paref Gestion a perçu une rémunération de 101 K€ au titre de 2014, plus un intéressement qui sera versé en 2015 dont le montant n'est pas encore connu.

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 trois ans par l'assemblée générale et dernièrement par celle du 11 mai 2011.

Au titre de l'exercice 2013, l'attribution a été effectuée le 30 juin 2014 à hauteur de 8.000 options d'achat d'actions, pour l'ensemble du personnel, dont 1075 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 46 €/action, représentant pour les 3 dirigeants une valorisation globale d'environ 29 K€. Conformément aux délégations données par l'assemblée générale du 11 mai 2011, et après accord du comité des rémunérations, le directoire du 30 juin 2014 a décidé l'octroi, au titre de l'exercice 2014, 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 2014 sera décidée ultérieurement par le directoire après approbation du comité des rémunérations.

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 et à la présidence de la SAS Polybail.

M. Olivier Delisle, membre du directoire depuis le 1^{er} février 2012, est représentant permanent de Parus au conseil d'administration 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, 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 du conseil de surveillance de la SCPI Interpierre, gérant de la SC Bielle (devenue Trielle) et des SARL WEP Watford et WEP Watford II (jusqu'en 2012), 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 SAS 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 MO 1, 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 de la SAS MATHILDE, filiale 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 Renaud Célié, représentant de la société APICIL Assurances, est Directeur Général Adjoint, en charge du Pôle Finances et Performance, et du métier Epargne. APICIL Assurances a été cooptée en tant que membre du Conseil de Surveillance, en remplacement de M. Alexandre Picciotto (dirigeant de la société Orfim) démissionnaire.

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 2014 à 56 K€ (contre 41 K€ en 2013) pour le groupe, dont 34 K€ pour le président du directoire de Paref et 20 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 ; puis en juin 2011 pour les exercices 2011 à 2013. Un nouveau plan a été mis en place le 13 juin 2014. 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-2014.

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 2014 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 de chacune des filiales.

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 4 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 (Tiers demandeur)

Dans un immeuble acquis par Paref à Rueil-Malmaison en février 2007 et revendu en 2013, des désordres étaient apparus de telle sorte que l'un des locataires avait décidé d'évacuer les lieux par précaution. Il avait 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. Le locataire revendiquait une perte extravagante, alors que les désordres apparaissaient liés à des travaux effectués par lui avant l'acquisition, sans autorisation préalable de l'ancien propriétaire. Le rapport de l'expert a pris beaucoup de retard notamment en raison des délais du locataire pour fournir les pièces justificatives. Le rapport définitif de l'expert judiciaire a été déposé le 21 avril 2011.

Il appartenait au juge du fond de se prononcer au regard dudit rapport. Par jugement du 13 mai 2014, le Tribunal a retenu un préjudice pour le locataire de 238 K€ et a condamné la société Paref à hauteur de 15% de ladite somme. Concernant les demandes reconventionnelles de Paref, la Tribunal a retenu, au titre des travaux de charpente, la responsabilité de la société locataire à hauteur de 22 K€ et solidairement les autres intervenants pour un montant de 86 K€. Concernant les travaux de plancher, Paref sera remboursé des frais à hauteur de 8 K€ répercutés sur une partie des défendeurs. Le jugement est exécutoire. Par acte du 17 juin 2014, le locataire a

décidé d'interjeter appel du jugement du 13 mai. La décision en 1^{ère} instance étant nettement positive, la provision, que nous avons très prudemment fixée à 200 K€ a été reprise. Aucun calendrier de procédure n'a été à ce stade fixé par la Cour d'Appel.

Affaire 2 (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 avait été provisionnée. A ce jour aucun avis de mis en recouvrement n'ayant été reçu, la dette, prescrite, a été annulée.

Affaire 3 (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 4 (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.

Les parties se sont échangé leurs conclusions. La partie adverse base son argumentation sur deux éléments principaux. Le premier est que la suppression de l'aire de livraison était une hypothèse envisagée parmi d'autres lors de réunion tenue en 2004. Pourtant l'information de la suppression de cette aire n'a été donnée que mi-août 2011. Le deuxième argument repose sur le fait que la société Paref est un professionnel de l'immobilier mais qui a eu accès aux mêmes informations sur les travaux envisagés que tout investisseur lambda.

EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Le 7 janvier 2015, l'OPCI « 54 Boétie » a été constitué après agrément de l'AMF ; il est géré par Paref Gestion en partenariat avec un asset manager international pour le compte d'investisseurs asiatiques. Le 28 février 2015, cet OPCI a reçu en apport une SCI détenant un immeuble monolocataire rue de La Boétie. La valorisation de l'OPCI s'élève à 69 M€ après apport.

En mars 2015, un bail de 6 ans ferme ainsi qu'une option d'achat exerçable après 3 années, ont été signés avec le locataire actuel de l'immeuble à usage de bureaux et d'entrepôt d'Aubergenville.

Dans le cadre d'une réorganisation de son groupe, le locataire de l'immeuble Le Gaïa, qui avait pris à bail 1.400 m² en mai 2014, a dû rejoindre sa maison mère et a demandé la résiliation de son bail de 6 ans fermes. Un accord est intervenu en mars 2015. En contrepartie de la résiliation du bail, le locataire a versé une indemnité comptabilisée sur l'exercice 2015. A ce jour, « Le Gaïa » fait donc l'objet d'une commercialisation mono ou multi-locataires.

PERSPECTIVES

Le groupe PAREF poursuivra en 2015 sa stratégie de développement selon les trois axes suivants :

■ Poursuite des investissements

Paref privilégiera l'investissement indirect, via des participations minoritaires dans des OPCI institutionnels gérés par Paref Gestion. Dans le cadre d'un véhicule d'investissement en cours de constitution, le groupe est en discussion avec plusieurs candidats co-investisseurs, avec l'objectif d'investir dans des immeubles de bureaux situés en 1^{ère} couronne parisienne. Paref pourrait apporter comme contribution à ce véhicule l'immeuble de Levallois qui est

représentatif de la politique d'investissement envisagée.

▪ **Montée en gamme du portefeuille d'actifs**

Paref poursuivra la politique active d'arbitrages visant les actifs matures ou inadaptés, en vue de réorienter le portefeuille d'actifs vers des immeubles de bureaux conformes aux nouvelles normes environnementales. Sont concernés divers locaux d'activités situés en 2^{ème} couronne parisienne. Par ailleurs, Paref mènera une campagne de travaux sur l'immeuble de Levallois.

▪ **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'activités), Capiforce Pierre (SCPI diversifiée) et Novapierre

Allemagne (immobilier de commerce en Allemagne), créée fin 2013 avec Internos Global Investors et l'assureur APICIL. Cette SCPI innovante devrait continuer à croître rapidement en 2015.

- Le groupe recherchera par ailleurs des opportunités de création de véhicules d'investissement professionnels aussi bien dans le cadre de sa politique d'investissements indirects, qu'en simple prestataire dans le cadre de partenariats, à l'image de la création d'un OPPCI, lancé avec un asset manager international pour le compte d'investisseurs asiatiques et portant un actif de plus de 300 M€. Le groupe a également signé en janvier 2015 un partenariat avec l'administrateur de biens Promoreal en vue de constituer, en tant que fondateurs, un véhicule institutionnel ciblant des immeubles de bureaux dans l'ouest parisien aux profils diversifiés.

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 s'élève à 1 351 k€. L'obligation de distribution au titre de cet exercice est égale à ce montant du fait des plus-values réalisées en 2014 (1 910 K€) et des dividendes reçus d'OPCI (260 K€).

En conséquence, nous vous proposons d'affecter le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2014 ainsi qu'il suit :

Affectation du résultat 2014	montants affectés	montants à affecter
Bénéfice de l'exercice		2 357 894 €
Report à nouveau		42 196 €
Résultat à affecter		2 400 090 €
Affectation à la réserve légale (5 % du bénéfice)	117 895 €	
Distribution d'un dividende de 1,80 euros par action, soit pour les 1 208 703 actions composant le capital social, une somme de	2 175 665 €	
Affectation du solde en report à nouveau	106 530 €	
Total affecté	2 400 090 €	

En outre, l'Assemblée Générale décide de prélever sur le poste Autres Réserves, qui s'élève à 3 288 839 € au 31 décembre 2014, une somme de 1 450 444 €, représentant un versement de 1,20 € par action :

Imputation sur les Autres Réserves		
Solde des Autres réserves au 31/12/14		3 288 839 €
Distribution d'un dividende de 1,20 euros par action, soit pour les 1 208 703 actions composant le capital social, un montant total de:	1 450 444 €	
Solde des autres réserves après distribution		1 838 395 €

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	1,88 €	2 272 362 €
- dividende provenant du secteur exonéré (secteur SIIC visé à l'article 208 C du code général des impôts)	1,12 €	1 353 747 €
Total du dividende	3,00 €	3 626 109 €

Ce dividende sera mis en paiement au plus tard le 1^{er} juin 2015.

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 0,68 € /action et celle provenant des Autres Réserves, soit 1,20 €/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 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.
- Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013, une somme de 3 626 109 € a été mise en paiement dont 652 700 € (0,54€/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 2 973 409 € (2,46€/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 2014

Les comptes consolidés sont établis en normes IFRS, avec comparaison avec les comptes 2013. 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 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. La SCPI Interpierre détenue à plus de 40% est également intégrée globalement, aucun autre associé n'ayant plus de part que le groupe.

L'activité des filiales est retracée ci-après, avec l'indication de la valeur vénale de leurs actifs à fin 2014.

FILIALES INTEGREES GLOBALEMENT

SARL DAX ADOUR

Voir présentation des immeubles, page 20

Dax Adour a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires de 1 580 K€ et un résultat de + 221 K€.

Le 30 décembre 2014, son crédit hypothécaire a été remboursé et remplacé par un crédit-bail immobilier auprès du Crédit Agricole Leasing.

SCI PARUS

Parus a réalisé un chiffre d'affaires de 1 092 K€ et fait un résultat de 272 K€ (contre 186 K€ en 2013).

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 1,8 M€ Hors Droits au 31 décembre 2014.

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 0,2 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 2014 se monte à 7 943 parts, représentant 2,3 % du total de la SCPI (352 425 parts).

SCPI Interpierre : Parus a acquis entre 2011 et 2013, l'usufruit temporaire sur une durée de 5 à 10 ans de 1 002 parts de la société Interpierre pour une valeur totale de 0,4 M€.

SARL PARMARCH

Parmarch n'a pas eu d'activité en 2014 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 590 titres d'Interpierre entre 2011 et 2014 par l'OPCI Polypierre détenu à 85% par Paref. Au 31 décembre 2014, Paref détient ainsi 46,7 % du capital de la SCPI.

Le patrimoine de la SCPI est constitué au 31 décembre 2014 de 14 immeubles de bureaux et locaux d'activité. Il est décrit page 20. La SCPI a vendu en 2014 l'immeuble de Bagneux pour 2,1 M€ et une partie de l'immeuble de Chenevière pour 0,8 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 2014 un chiffre d'affaires (loyers et charges refacturées) de 4 637 K€ et un résultat net social établi suivant le plan comptable régissant les SCPI de 1 432 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 2014 5 SCPI, Interpierre, Pierre 48 et Novapierre 1, Capiforce et Novapierre Allemagne; 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 2014 un total de 399 599 m². En valeur, les actifs gérés représentent au 31 décembre 2014 un total de 858 M€ dont 174 M€ détenus par le groupe Paref (incluant Interpierre), 579 M€ correspondant à la capitalisation des SCPI, 115 M€ correspondant aux actifs gérés pour le compte des OPCI et 32 M€ correspondant aux sociétés tierces gérées par Paref, moins 38 M€ au titre d'Interpierre et des Vivapierre (comptés également au titre du groupe).

Au total, Paref Gestion a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires de 7 575 K€ (contre 6 098 K€ en 2013) et fait un résultat net de 874 K€ (contre 1 063 en 2013). La hausse chiffre d'affaires est liée à celle de la collecte des SCPI. La SCPI Novapierre Allemagne a été lancée en 2014 et représente l'essentiel de cette progression avec une collecte de 42 M€ en 2014.

Les commissions perçues par Paref Gestion se sont élevées à 6 704 K€ contre 5 211 K€ en 2013 (après élimination des commissions intra-groupe). Les commissions versées aux prescripteurs au titre des rétrocessions sur souscriptions sont passées de 1 361 K€ en 2013 à 1 679 K€ en 2014. Les frais liés à la gestion de Novapierre Allemagne déléguée à Internos Global Investors KAG s'élèvent à 730 K€.

SAS POLYBAIL

Cette société filiale à 100% de PAREF, a été créée en janvier 2010 sous la forme d'une SARL. Elle a été transformée en société par actions simplifiée début 2014 puis a acquis en avril 2014 un immeuble de bureaux situé à Levallois-Perret (92), 30 rue Victor Hugo pour un montant de 24,4 M€ droits inclus. Cette acquisition a été cofinancée avec Crédit Agricole Ile de France et Bpifrance Financement, pour un montant de 13,5 M€. A la suite de cette acquisition, Polybail est entrée dans le périmètre de consolidation de Paref.

COMMISSIONS DE PAREF GESTION

K€	Commissions 2014				Rappel 2013
	Souscript.	Gestion	Divers	Total	
Groupe Paref	0	470	158	628	605
Interpierre	215	242	1	457	741
Novapierre 1	243	649	5	898	1 324
Pierre 48	497	1 254	242	1 992	2 417
Novapierre Allemagne	2 559	55	0	2 614	
Capiforce	0	328	45	374	338
SCPI	3 513	2 528	293	6 334	4 821
Vivapierre		505	0	505	614
OPCI		505	0	505	614
Tiers		58	51	108	58
Total général	3 513	3 561	501	7 576	6 098
Dont hors groupe	3 513	2 849	343	6 704	5 211

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 2014 de 17,9 M€

OPCI VIVAPIERRE

Vivapierre est un OPCI créé en 2008, géré par Paref Gestion et détenu par Paref à hauteur de 27 %. Vivapierre a acquis en 2008 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 et 30 M€ à fin 2014. Les actifs sont portés via des contrats de crédit-bail (CBI) par des filiales de Vivapierre, les OPCI ne pouvant détenir lors de sa création des CBI en direct. Les actifs immobiliers représentent une valorisation de 113 M€ à fin 2014

(contre 120 M€ à fin 2013). Les experts immobiliers ont pris en compte dans leur valorisation la demande du locataire de revoir les loyers à la baisse, en s'appuyant sur l'évolution des comptes de résultats des différents sites ; le locataire conteste par ailleurs la clause d'indexation des loyers.

ACTIF NET REEVALUE (ANR)

La société publie ses 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 : 81,9 € par action, à comparer à 81,8 € par action fin 2013;
- L'ANR EPRA « triple net » (incluant la juste valeur de la dette) ressort à 73,2 €/action contre 76,4 €/action en 2013.

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 2014.

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 9,9 M€ et une correction de 8,1 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.-14	31-déc.-13	variation %	31-déc.-14	31-déc.-13	variation %
Nombre d'actions en fin de période (dilué hors autocontrôle)	1 189 931	1 189 904		1 189 931	1 189 807	
Actif net comptable IFRS (part du Groupe) en K€	84 834	87 498	-3,0%	71,3	73,5	-3,0%
+ Réévaluation des actifs en développement (Nanterre) nette d'IS	629	160		0,5	0,1	
+ Ajustement de valeur du fonds de commerce SCPI/OPCI	8 070	6 784		6,8	5,7	
+ Annulation partielle de l'impôt différé sur fonds de commerce	361	591		0,3	0,5	
+ Retraitement juste valeur des instruments financiers de couverture	2 753	2 115		2,3	1,8	
+ Retraitement impôts différés sur justes valeurs	248	221		0,2	0,2	
Actif Net Réévalué EPRA	96 894	97 368	-0,5%	81,4	81,8	-0,5%
- Retraitement juste valeur des instruments financiers	-2 753	-2 115		-2,3	-1,8	
- Juste valeur des dettes (y compris mises en équivalence)	-6 844	-4 182		-5,8	-3,5	
- Impôts différés sur justes valeurs	-248	-221		-0,2	-0,2	
Actif Net Réévalué triple net EPRA	87 048	90 850	-4,2%	73,2	76,4	-4,2%
Actif Net Réévalué EPRA (voir ci-dessus)	96 894	97 368		81,4	81,8	
+ Droits de mutation	11 514	10 128		9,7	8,5	
Actif Net Réévalué de remplacement K€	108 407	107 496	0,8%	91,1	90,3	0,8%

* calculé selon les recommandations de l'European Public Real Estate Association / chiffres 2013 retraités

X. RESOLUTIONS A CARACTERE ORDINAIRE

Les résolutions ordinaires concernent l'approbation des comptes. Le renouvellement de l'autorisation du programme de rachat d'actions est également proposé pour permettre notamment le fonctionnement du contrat de liquidité. Enfin, une résolution est proposée à l'approbation de l'Assemblée pour la ratification de la cooptation d'un membre du Conseil de Surveillance, APICIL ASSURANCES.

Plus précisément, le Conseil de Surveillance de PAREF SA., lors de sa réunion du 18 mars 2015, a décidé de coopter APICIL ASSURANCES, représenté par M. Renaud Célié en tant que membre du Conseil de Surveillance, en remplacement de M. Alexandre Picciotto (dirigeant de la société Orfim) démissionnaire.

Renaud Célié, actuaire de formation, a rejoint le groupe de protection sociale APICIL en 2012. Il est Directeur Général Adjoint, en charge du Pôle Finances et Performance, et du métier Epargne.

Il dispose d'une large expérience nationale et internationale de direction d'entreprise au sein de grand groupe d'assurances et finance, où il a acquis de solides compétences techniques, opérationnelles, et managériales.

Pour mémoire, APICIL ASSURANCES détient 5,0 % du capital de PAREF. Cinquième groupe de protection sociale en France, paritaire et mutualiste, APICIL regroupe 1300 collaborateurs et protège 1,5 millions d'assurés. Ses métiers sont l'assurance Santé, la Prévoyance, et l'Epargne, ainsi que la gestion de la Retraite complémentaire.

Enfin, le groupe APICIL encaisse environ 3 Mds€ de cotisations, gère près de 9 Md€ d'actifs, détient plus de 900 M€ de fonds propres.

XI. RESOLUTIONS A CARACTERE EXTRAORDINAIRE

Huit résolutions sont proposées et concernent le renouvellement des délégations de compétences à donner au Directoire (le tableau des délégations est présenté en pages 65 et 66).

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 ;

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 7 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, à l'effet de décider l'augmentation du capital social, par émission - avec maintien du droit préférentiel de souscription - d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, venait à expiration le 15 juillet 2015 mais souhaitant en modifier le montant, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation. Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 6. Elle est assortie d'un plafond global de 20 M€, étant précisé que le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation et de celles conférées en vertu des résolutions 7,8,9,11 à 13 de la présente assemblée est fixé à 20 M€.

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 appel public à l'épargne – donnant accès au capital de la société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance ;

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 8 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, à l'effet de décider l'augmentation du capital social, par émission - avec suppression du droit préférentiel de souscription et par offre au public - d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, venant à expiration le 15 juillet 2015, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation. Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 7. Elle est assortie d'un plafond global de 15 M€.

Délégation de compétence conférée au Directoire à l'effet d'augmenter le capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription au

profit des salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées ;

Dans l'hypothèse où vous adopteriez les deux propositions de délégations de compétence susvisées, nous vous proposons, conformément à la loi, de déléguer au Directoire votre compétence pour procéder à des augmentations de capital, réservées aux salariés, préretraités ou retraités du groupe Peref, comme celle donnée par la résolution 9 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013. Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 8. Elle est assortie d'un plafond global de 1 M€.

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 constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital qui seraient consentis à la Société ;

Nous vous proposons de déléguer au Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par les dispositions légales et réglementaires applicables, tous les pouvoirs aux fins de décider, sur le rapport des commissaires aux apports mentionné aux 1er et 2e alinéas de l'article L.225-147 du Code de commerce, l'émission d'actions ou d'autres titres de capital de la Société, ou de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement et/ou à terme, à des actions ou autres titres de capital existants ou à émettre de la Société, 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 donnée au Directoire par la résolution 10 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, vient à expiration le 15 juillet 2015 mais nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation. Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 9. Elle est assortie d'un plafond global de 10 % du capital de la société tel qu'il existe à la date de la décision du directoire.

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 ;

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 11 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres sommes dont la capitalisation serait admise, venant à expiration le 15 juillet 2015,

nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation. Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 10. Elle est assortie d'un plafond de 20 M€. Le montant des augmentations effectuées dans ce cadre s'imputera sur le plafond global de 20 M€.

Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions et/ou des 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 ;

Cette délégation de compétence, permise par les nouvelles dispositions de l'article L 411-2 du CMF, vise à permettre au directoire d'augmenter le capital ou d'émettre des titres donnant accès au capital par placement privé avec suppression du DPS et dans la limite annuelle de 20 % du capital, donné par l'Assemblée Générale mixte du 15 mai 2013 (résolution 12) , venant à expiration le 15 juillet 2015, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation. Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 11.

Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues ;

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 6 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2014, à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues, venant à expiration le 15 novembre 2015, 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 12. 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 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 ;

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 14 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, à l'effet d'augmenter le nombre de titre à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription, venant à expiration le 15 juillet 2015, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle délégation. Cette délégation, valable 26 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 13.

***Paris le 18 mars 2015
Le Directoire***

AUTRES INFORMATIONS

RESULTATS DES 5 DERNIERS EXERCICES

K€	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014
I Situation financière en fin d'exercice					
Capital social	25 181	25 181	30 218	30 218	30 218
Nombre d'actions émises	1 007 253	1 007 253	1 208 703	1 208 703	1 208 703
Nombre d'obligations conv.					
II Résultat global des opérations effectives					
Chiffre d'affaires HT	18 547	15 186	11 759	10 004	8 398
Résultat avant impôt, partic., amort. et prov.	7 030	11 448	3 091	3 515	3 528
Impôt sur les bénéfices	296	-72	-13	0	133
Amortissements et provisions	4 900	6 292	1 319	1 525	1 037
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	1 834	5 228	1 785	1 990	2 358
Montant des bénéfices distribués	2 018	2 967	2 967	3 570	3 570
III Résultat des opérations réduit à une action (€ par action)					
Résultat après impôt, partic., avant amort. et prov.	6,7	11,4	2,6	2,9	2,8
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	1,8	5,2	1,5	1,6	2,0
IV Personnel					
Nombre de salariés	2	2	2	2	2
Masse salariale	437	418	316	265	237
Sommes versées au titre des avantages sociaux	226	142	150	121	127

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

I 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 néanmoins toujours pas été publié.

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 ».
2. une exigence de consommation maximale à ne pas dépasser au cours de l'année, définie par le coefficient « Cepmax ». La valeur moyenne du Cepmax est fixée à 50 kWh/m²/an.
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.

Par ailleurs, depuis novembre 2014, selon le décret d'application de la loi dite DDADUE du 16 juillet 2013, les grandes entreprises doivent réaliser, tous les 4 ans, un audit énergétique de leurs activités. Les premiers audits doivent être réalisés avant le 5 décembre 2015.

Ces audits devront couvrir au moins 80 % du montant des factures énergétiques acquittées par l'entreprise, à l'exception des premiers audits (réalisés avant décembre 2015) qui pourront ne couvrir que 65% du montant total acquitté.

Ce dispositif réglementaire s'applique aux entreprises de plus de 250 personnes ou celles dont le chiffre d'affaires annuel excède 50 millions d'euros ou dont le total de bilan dépasse 43 millions d'euros. Plusieurs fonds immobiliers gérés par PAREF sont concernés : Vivapierre, Novapierre 1, Foncière PAREF, et Interpierre consolidé dans PAREF. Dans un premier temps, le Groupe identifiera et sélectionnera les actifs cibles au regard des exigences réglementaires, puis lancera au cours de l'année 2015 un appel d'offres pour la réalisation des audits.

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 et a ensuite dispensé deux formations en interne, à l'ensemble des équipes du Groupe. Par la nature de ses activités, le service gestion est le service le plus impliqué dans la démarche RSE du Groupe: d'une part, il assure la sensibilisation au développement durable des locataires et des prestataires de PAREF et, d'autre part, il est le principal contributeur au reporting extra-financier du Groupe.

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.

• Périmètre et période de reporting

Les données présentées couvrent la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2014. Lorsque cela est possible, une comparaison avec les données de l'année 2013 est effectuée.

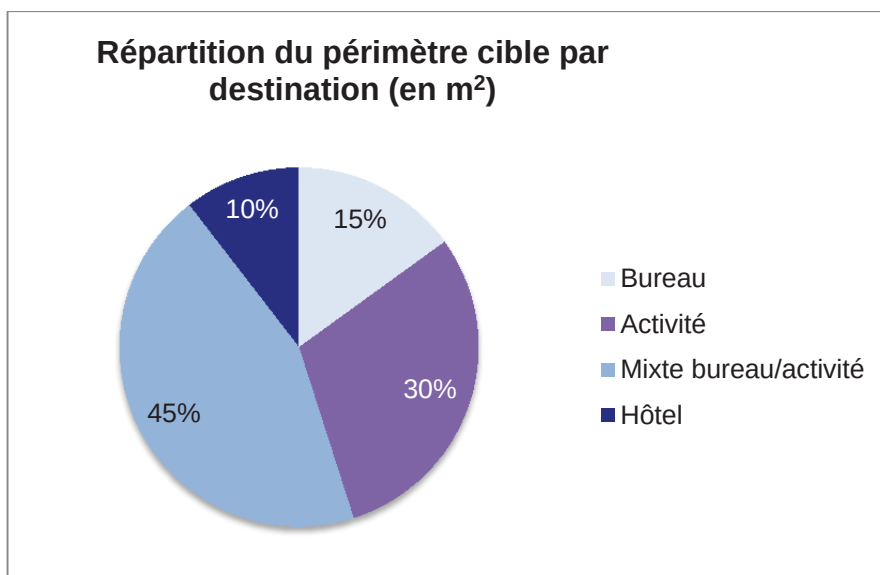
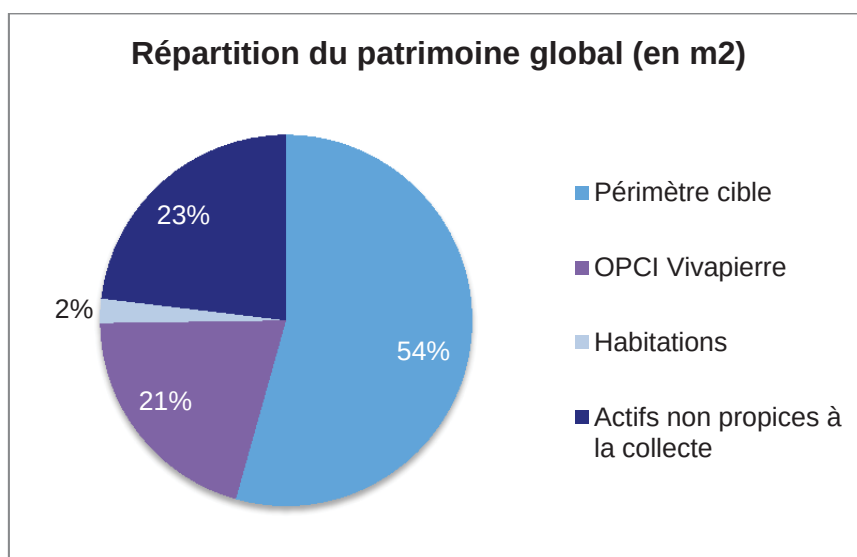
Le Groupe PAREF a défini deux types de périmètres pour son reporting extra-financier : le périmètre global et le périmètre cible.

- Le **périmètre global** couvre l'ensemble des actifs du Groupe PAREF, y compris ceux de la société Wep Watford, de la SCPI Interpierre et de l'OPCI Vivapierre, filiales détenues à 50%, 46,4% 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.
- 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 2014. Dans l'ensemble du rapport, les immeubles du périmètre cible sont classés par destination : bureau, activité, mixte bureau/activité et hôtel. Au 31/12/2014, le périmètre cible est composé de 29 actifs (soit 1 actif de plus que dans le périmètre cible de 2013), d'une surface totale de 143 293 m². Il représente 54,4% du patrimoine global en termes de surface et 40,7% 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 de communication et de sensibilisation menées par PAREF GESTION 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, Clinique, Parking	Hôtel	Oui
	Clinique	Non
	Parking	Non
SCPI/OPCI non consolidés	SCPI/OPCI non consolidés	Non



- **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 **77** indicateurs extra-financiers, dont la répartition est la suivante : 44% sont des indicateurs environnementaux, 42% sont des indicateurs sociaux et 14% sont des indicateurs sociétaux. 40 d'entre eux sont des indicateurs quantitatifs précis ; les 37 autres indicateurs sont de nature qualitative.

Parmi ces 77 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 2014
- ✓ donnée incomplète sur la période de reporting mais couvrant au moins 8 mois de l'année 2014 et 4 mois de l'année 2013
- ✓ 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. ont permis de publier une attestation de présence des informations extra-financières telles que listées dans le décret n°2012-557, ainsi qu'un avis motivé sur la sincérité des informations publiées dans le rapport RSE. Ces deux éléments figurent en annexe de ce 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).

II 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 deuxième exercice complet de reporting RSE du Groupe PAREF.

En 2014, les taux de collecte auprès des locataires (c'est à dire la surface des actifs pour lequel PAREF a pu collecter des données, hors extrapolations, sur la surface totale du périmètre cible) ont été satisfaisants pour les données de consommations d'électricité, de gaz et d'eau. Cependant, suite à l'observation d'un taux de collecte très faible (inférieur à 35%) en 2013 puis en 2014 des indicateurs de consommation de chaleur du réseau urbain, de consommation de fioul et de production de déchets, PAREF a décidé de les supprimer de son référentiel de reporting et de ne plus solliciter cette information auprès de ses locataires.

Tableau 1

		2014	Unité	Taux de couverture (surface)	Taux de couverture (valorisation)
Consommation d'énergie par source	<i>Electricité</i>	7 403 812	<i>kWh</i>		
	<i>Gaz</i>	2 182 614	<i>kWh</i>		
Consommation totale d'énergie		9 586 426	kWh	65,2%	55,7%
Consommation d'eau		25 981	m³	55,4%	51,0%
Emissions de GES liées aux consommations d'énergie, par type	<i>Emissions directes</i>	526 010	<i>kg CO₂ eq</i>		
	<i>Emissions indirectes</i>	355 383	<i>kg CO₂ eq</i>		
Emissions de GES totales		881 393	kg CO₂ eq	65,2%	55,7%

Tableau 1bis

		2014	Unité	Taux de couverture (surface)	Taux de couverture (valorisation)
Intensité énergétique par source	<i>Electricité</i>	80,8	<i>kWh/m²</i>		
	<i>Gaz</i>	21,9	<i>kWh/m²</i>		
Intensité énergétique totale		103	kWh/m²	65,2%	55,7%
Intensité de la consommation d'eau		0,33	m³/m²	55,4%	51,0%
Intensité des émissions de GES		9,4	kg CO₂ eq/m²	65,2%	55,7%

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 lequel se situe l'actif immobilier avant de fixer leur 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 » (« reduce, recycle, reuse ») dans la gestion des déchets
- la prévention et la réduction 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, et 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 a consisté, en 2013, à collecter les informations environnementales du patrimoine auprès des locataires dans le but de se constituer un référentiel. Cette étape 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 dans les prochaines années au déploiement d'actions de réduction ciblées, comme par exemple la réalisation au cours de l'année 2014 de l'audit énergétique du bâtiment de Pantin (cf. paragraphe suivant).

C Démarches de certification

En cohérence avec sa stratégie environnementale, l'immeuble 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 par PAREF 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.

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 des consommations énergétiques du bâtiment et vise à assurer la bonne application du Contrat de Performance Energétique 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 acquis en décembre 2012 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 (électricité et gaz) et d'eau.

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			2014
Consommation totale d'énergie			
		9 586 426 kWh	103 kWh/m²
Activité		738 368 kWh	32 kWh/m ²
Bureau		1 338 243 kWh	126 kWh/m ²
Mixte Bureau/Activité		6 264 284 kWh	145 kWh/m ²
Hôtel		1 245 531 kWh	83 kWh/m ²
Eau			2014
Consommation totale d'eau			
		25 981 m3	0,33 m3/m²
Activité		404 m3	0,04 m3/m ²
Bureau		3 455 m3	0,33 m3/m ²
Mixte Bureau/Activité		5 089 m3	0,12 m3/m ²
Hôtel		17 033 m3	1,14 m3/m ²

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

Ainsi, en 2014, PAREF a entrepris de réaliser l'audit énergétique de l'immeuble de bureaux de Pantin. Les objectifs de l'audit étaient d'analyser la performance des équipements en vue d'identifier les économies potentielles d'énergie de l'immeuble. Tous les postes consommateurs d'énergie ont été analysés, tels que la qualité du bâti (l'isolation), l'éclairage, la bureautique et l'informatique, la production et distribution de froid, les équipements terminaux, la ventilation, etc.

Les résultats de l'audit ont démontré que le niveau de consommation totale d'énergie de Pantin était raisonnable mais pouvait être optimisé sur plusieurs postes.

Les sources d'améliorations détaillées dans le rapport d'audit présentent des gains environnementaux et financiers variables, à court, moyen et long terme. Au total, l'ensemble des pistes identifiées permettrait d'atteindre jusqu'à 34% d'économies d'énergie. PAREF échange actuellement avec son locataire en vue de mettre en œuvre les moyens nécessaires à la réalisation de ces économies d'énergie.

E Emissions de Gaz à Effet de Serre

Le tableau 3 ci-dessous présente les émissions de gaz à effet de serre (GES) du Groupe PAREF. Les émissions comptabilisées sont les émissions directes liées à la consommation de gaz naturel ainsi que les émissions indirectes liées à l'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	2014	
Emissions totales de GES	881 393 kg CO2 eq	9,4 kg CO2 eq/m²
Activité	44 353 kg CO2 eq	1,9 kg CO2 eq/m²
Bureau	64 236 kg CO2 eq	6,1 kg CO2 eq/m²
Mixte Bureau/Activité	713 019 kg CO2 eq	16,5 kg CO2 eq/m²
Hôtel	59 785 kg CO2 eq	4,0 kg CO2 eq/m²

III Une collaboration renforcée 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 réalisé chaque année auprès des locataires réaffirme 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
Nb de baux du périmètre cible	94	100%	100%
Nb d'annexes vertes signées	4	4%	10%
Nb de baux visés par la réglementation en matière d'annexe verte	2	2%	13%
Nb de baux visés par les bonnes résolutions de Paref en matière d'Annexe verte	7	7%	21%

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. 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 2014, la Charte Fournisseurs a été signée par 9 fournisseurs.

Par cette action, PAREF et sa filiale PAREF GESTION contribuent à la sensibilisation de ses partenaires aux enjeux du développement durable et favorise 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 ses actifs. Une dizaine de locataires, occupant une surface d'environ 48 196 m² (soit 33,6% de la surface totale du périmètre cible) ont déclaré employer 812 personnes dans leurs locaux.

- Loyauté des pratiques

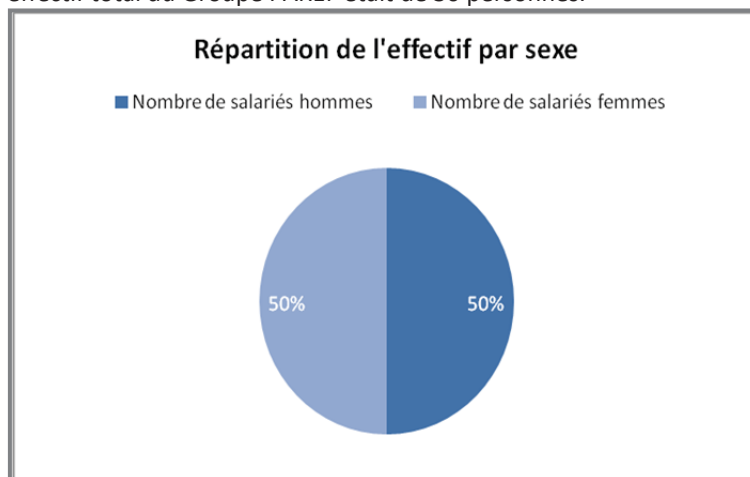
Le Groupe PAREF mène plusieurs actions pour prévenir la corruption au sein de l'entreprise. En premier lieu, PAREF a établi des procédures internes relatives aux alertes éthiques, aux conflits d'intérêts et à la lutte anti-blanchiment. Par ailleurs, en conformité avec les obligations de l'AMF (articles 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. Enfin, la société PAREF GESTION dispose d'un 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.

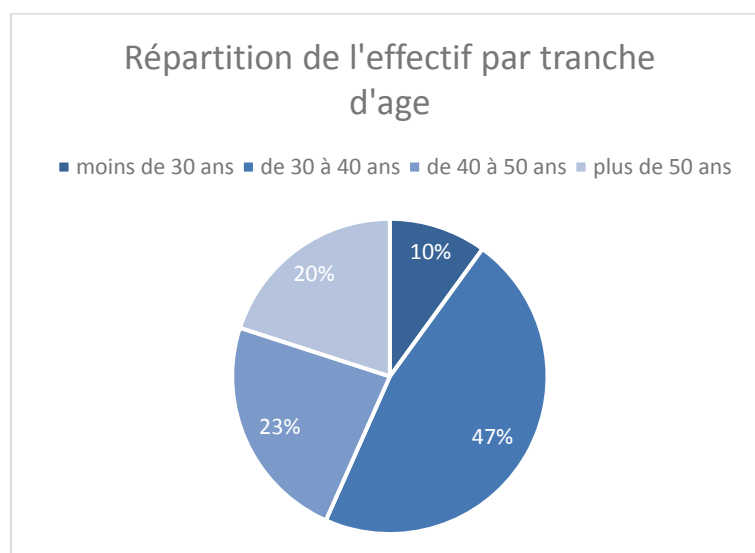
IV Ressources humaines

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 2014, l'effectif total du Groupe PAREF était de 30 personnes.





La totalité du personnel est situé au siège social du Groupe à Paris.

Au cours de l'année 2014, PAREF a procédé à 7 embauches (contre 6 en 2013). Il y a eu 5 départs, dont 1 licenciement (contre 1 en 2013).

B Rémunérations

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

REMUNERATIONS	2014	Evolution 2013-14	2013	Evolution 2012-13	2012
Rémunérations brutes totales	1 622 188 €	+19,0%	1 362 191 €	- 8,0%	1 481 088 €
Abondement versé dans le cadre du Plan d'Epargne Entreprise	52 873 €	-3,1%	54 556 €	+ 28,4%	42 483 €
Intéressement et primes collectives	96 181 €	+2,0%	94 323 €	- 14,2%	109 961 €

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.
- 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 14 mai 2014 a renouvelé cette autorisation jusqu'en 2017, 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 2014, le Groupe PAREF a financé un total de 283 heures de formation, soit l'équivalent de 9,82 heures en moyenne par salarié. La répartition des formations par thématique est la suivante :

- La comptabilité (normes Tva, logiciel et comptabilité générale) : 49 h, 4 personnes
- La gestion immobilière (charges locatives) : 7 h, 1 personne
- L'activité commerciale (AMF et bureautique) : 94 h, 3 personnes
- La fonction juridique (conformité et contrôle interne) : 3,5 h, 1 personne
- Anglais : 126 h, 1 personne
- L'investissement (financement structuré) : 14 h, 1 personne

11 salariés au total ont reçu une formation, soit 38,11% de l'effectif moyen de l'année 2014.

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 2014, le taux d'absentéisme était de 1,42%.
- **Dialogue social** : Les dernières élections des représentants du personnel ont eu lieu en 2011 mais aucun salarié ne s'est présenté. Les prochaines élections sont prévues en 2015. Aucun accord collectif, y compris sur la santé et la sécurité, n'a été signé au cours de l'année 2014.
- **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	2014
Taux de fréquence (soit le nombre d'accidents avec arrêt / nombre d'heures travaillées x 1 000 000)	19,54 (soit pour 1 million d'heures travaillées, 19,54 d'arrêts)
Taux de gravité (soit le nombre de journées perdues par incapacité temporaire / nombre d'heures travaillées x 1 000)	0,14 (soit pour 1 000 heures travaillées, 0,14 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)	0,23

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.

V Annexes

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

- Social

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

- **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	Partie du rapport	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	I. B II. B	-
	Démarches d'évaluation ou de certification en matière d'environnement		G4.1	II. C	-
	Actions de formation et d'information des salariés en matière de protection de l'environnement			II. B	-
	Moyens consacrés à la prévention des risques environnementaux et des pollutions			II. C III. A, B	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			II. C III. A, B	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	II. C III. A, B	
	Prise en compte des nuisances sonores et de toute autre forme de pollution spécifique à une activité			II. C	
Utilisation durable des ressources	Consommation d'eau et approvisionnement en eau en fonction des contraintes locales	3.8 3.9	EN8	II. A, D	-
	Consommation de matières premières et mesures prises pour améliorer l'efficacité dans leur utilisation			II. C	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	II. A, D	-

	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	II. A, E	-
	Adaptation aux conséquences du changement climatique			II. C	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			II. C	PAREF investit principalement dans des zones urbaines denses, à faible biodiversité.

- **Sociétal**

Thématique Grenelle II	Indicateur Grenelle II	Indicateur EPRA	Indicateur GRI	Partie du rapport	Commentaires du Groupe PAREF
Impact territorial, économique et social de l'activité de la société	Emploi et développement régional		EC7	III. C	-
	Impact sur les populations riveraines ou locales			II. C	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	III.	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			-	PAREF ne mène pas d'actions particulières en matière de partenariat ou de mécénat.
Sous-traitance et fournisseurs	Prise en compte dans la politique d'achat des enjeux sociaux et environnementaux			III. B	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	III. B	-
Loyauté des pratiques	Actions engagées pour prévenir la corruption		SO4	III. C	-
	Mesures prises en faveur de la santé et la sécurité des consommateurs			II. C	-
Autres actions engagées en faveur des droits de l'homme				III. B	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.

Pour ces deux taux de couverture, 100% de la surface et de la valorisation des actifs d'Interpierre, Vivapierre et Wep Watford ont été prises en compte.

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 données de consommations de fioul et de chaleur (issue du réseau urbain) ne sont plus collectées.

Emissions de gaz à effet de serre : les émissions comptabilisées correspondent uniquement aux émissions liées aux consommations énergétiques, à savoir les consommations de gaz (émissions directes) et 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

- **Indicateurs sociétaux**

Nombre de salariés des locataires : cet indicateur comprend la somme des salariés employés au 31/12/2014 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

Aux actionnaires

À la suite de la demande qui nous a été faite par la société PAREF, nous vous présentons notre rapport sur les informations sociales, environnementales et sociétales consolidées présentées dans le rapport annuel, intégrant le rapport de gestion établi au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce. RSE France a la qualité d'Organisme Tiers Indépendant (OTI) accrédité par le Cofrac sous le n°3-1051 (portée disponible sur www.cofrac.fr).

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 ISO 17020.

Responsabilité de l'Organisme Tiers Indépendant

Il nous appartient, sur la base de nos travaux :

- d'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) ;
- d'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.

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 aux recommandations du Groupe de Travail mis en place par l'Afnor sur la vérification extra-financière.

La Société établit des comptes consolidés. Le périmètre global couvre l'ensemble des actifs du Groupe PAREF, y compris ceux de la société Wep Watford, de la SCPI Interpierre et de l'OPCI Vivapierre, filiales détenues à 50%, 46,4% 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. 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 2014. Au 31/12/2014, ce périmètre de reporting est composé de 29 actifs, d'une surface totale de 143 293 m². Il représente 54,4% du patrimoine global en termes de surface et 40,7% 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.

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 au regard des activités et des implantations de la Société. Ces informations sont liées aux problématiques 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 du reporting social, sociétal et environnemental au sein de l'entité consolidante et les personnes impliquées dans la collecte au niveau des entités contributrices.

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 (revue des systèmes d'information),  le caractère compréhensible des définitions et applications.

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.

Nous avons mis en œuvre des diligences limitées devant conduire à une assurance modérée sur le fait que les Informations ne comportent pas d'anomalies significatives de nature à remettre en cause leur sincérité. Une assurance de niveau plus élevé aurait nécessité des travaux plus étendus.

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 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.

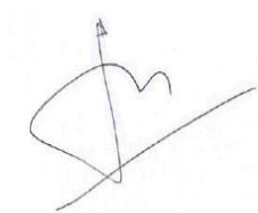
Une personne a été mobilisée pour nos travaux, le signataire du présent rapport. Nous avons conduit 4 entretiens avec les personnes responsables de la préparation des Informations et des procédures de contrôle interne et de gestion des risques. La mission d'une durée de 4 jours a été effectuée entre le 23 janvier et le 10 avril 2015.

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 10 avril 2015



RSE France

Gérard SCHOUN

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 appel public à l'épargne – 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 7de 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 7de l'AG du 15 mai 2013</i>	
5) 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 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 de l'AG du 15 mai 2013</i>	

Nature de la délégation accordée	Date de la Délégation	Date d'échéance	Maximum autorisé	Utilisation en cours d'exercice
6) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou d'autres 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 § II de l'article L 411-2 du Code monétaire et financier	AG Mixte du 15 mai 2013 (12ème Résolution)	15 juillet 2015 (26 mois)	15 000 000 € 20 % capital <i>Ce Montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 7 et 8 de l'AG du 15 mai 2013</i>	
7) Autorisation à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues	AG Mixte du 14 mai 2014 (6ème 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 14 mai 2014 (7ème Résolution)	10 juillet 2017 (38 mois)	10 % du capital social <i>Ce Montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 15 mai 2013</i>	
10) Autorisation à donner au directoire à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre	AG Mixte du 14 mai 2014 (8ème Résolution)	10 juillet 2017 (38 mois)	3 % du capital social <i>Ce Montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 7 de l'AG du 15 mai 2013</i>	

OBSERVATIONS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Mesdames et messieurs les actionnaires,

A l'issue du dix-septième 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.

Paref a poursuivi en 2014 sa politique d'arbitrage d'immeubles anciens non stratégiques en vue de rajeunir son patrimoine et de pouvoir procéder à de nouveaux investissements pour bénéficier de l'écart historique entre les taux de rendement et les taux d'intérêt.

Après 30 M€ d'actifs cédés en 2011, 10,5 M€ en 2012 et 8,4 M€ en 2013, les cessions de 2014 se sont montées à 20 M€ dont 17 M€ chez Paref et 3 M€ dans la SCPI Interpierre qui reste consolidée du fait de la participation importante qu'y conserve Paref.

Paref a pu ainsi procéder à l'acquisition pour 22,4 M€ d'un immeuble de bureaux sis à Levallois via sa filiale à 100 % Polybail destinée à se développer avec l'entrée de nouveaux investisseurs, tout en conservant des liquidités lui permettant de saisir d'autres opportunités si l'occasion se présente.

Malgré cette acquisition, l'endettement du groupe a légèrement diminué, passant de 77 à 75 M€, soit un LTV de 41 % et sa durée a été rallongée en refinançant le crédit de Dax qui arrivait à échéance en juillet 2014 pour 11,5 M€ au moyen d'un crédit-bail.

Le taux d'occupation du patrimoine a été amélioré en 2014, passant de 89 à 92,6 %, non compris le Gaïa à Nanterre, livré en début d'année et pas encore loué malgré des pistes prometteuses.

L'activité de gestion pour compte de tiers, qui est une spécificité de Paref dans le monde des foncières cotées, a été marquée par l'obtention de l'agrément AIFM par Paref Gestion et par le succès du lancement de notre cinquième SCPI, Novapierre Allemagne, qui a collecté 42 M€ en 2014 et a reçu le prix de l'innovation 2014 de la pierre papier, prix qu'avait eu sa grande sœur Pierre 48 en 1996 !

Le conseil a tenu huit 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.

En fin d'année, le conseil a créé un quatrième comité d'études, destiné à réfléchir à la stratégie du groupe et à examiner les différentes possibilités d'assurer sa croissance.

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 et les comptes consolidés.

Nous vous demandons également de ratifier la nomination comme membre du conseil de surveillance d'Apicil, représenté par Renaud Célié, nouvel actionnaire de Paref à hauteur de 5 % en remplacement d'Alexandre Picciotto, démissionnaire en raison de la cession de ses actions.

Nous vous demandons enfin d'approuver les autres résolutions qui portent sur les délégations de compétence arrivant à échéance au cours de l'exercice 2015 relatives aux opérations sur le capital.

*Paris, le 18 mars 2015
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 jusqu'au 3 septembre 2014
Monsieur Hubert Lévy-Lambert à compter de cette date.

Le Comité d'audit a examiné les communications à caractère financier de la Société au cours de l'exercice 2014.

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 2014, ces derniers n'appellent pas d'observation de la part du Comité d'audit.

Le Comité d'audit a continué en 2014 à porter une attention particulière aux procédures comptables et au dispositif de contrôle interne du groupe, 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), dans le cadre de la réglementation applicable à Paref Gestion, société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF, qui gère l'ensemble des actifs du groupe. A compter du 1^{er} janvier 2014, les fonctions de RCCI et de dirigeant de Paref Gestion ont été dissociées. Le responsable du service juridique a été retenu pour accomplir la mission de RCCI. Dans le cadre de la nouvelle organisation de contrôle interne et conformité, l'Atelier de l'Asset Management, un cabinet externe spécialisé, continue à avoir une mission d'assistance du RCCI et en outre, un autre cabinet externe (SF Consulting) a été retenu après appel d'offre pour réaliser les contrôles périodiques.

Le Comité d'audit a porté en 2014 une attention particulière aux travaux de mise en conformité avec la Directive AIFM applicables aux sociétés de gestion de portefeuille. Notamment la mise à jour et la rédaction de nouvelles procédures ont été réalisées. De nouvelles méthodologies d'analyse de risque ont été développées et formalisées en particulier concernant le risque de marché, de la situation locative ou des risques techniques des actifs immobiliers. Les nouvelles exigences réglementaires au titre d'AIFM imposent à la Société de gestion l'établissement et le maintien d'une fonction permanente de gestion des risques. Celle-ci est pilotée par un comité des risques composé de 3 membres : le Directeur Général de Paref Gestion, le RCCI ainsi que le responsable des portefeuilles. Paref Gestion a été agréée au titre de la directive AIFM en juillet dernier par l'AMF.

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

Paris, le 18 mars 2015
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 8 fois au cours de l'année 2014. Les réunions du conseil ont porté sur l'arrêté des comptes 2013 et sur les comptes semestriels au 30 juin 2014 ainsi que sur les situations trimestrielles, les investissements et désinvestissements supérieurs à 15 M€ et la définition des principales orientations stratégiques du groupe, en suite de quoi le conseil a décidé en fin d'année la création d'un comité stratégique qui s'est réuni une fois en fin d'année pour établir un programme de travail pour 2015.

Comités d'études : 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.

Comité d'investissement : ce comité s'est réuni 4 fois en 2014 et a examiné 3 opportunités d'investissements, ainsi que tous les projets de désinvestissements. Ses travaux se sont déroulés dans le cadre des axes stratégiques définis en décembre 2012, avec lorsque nécessaire des procédures adaptées (téléconférences, notamment).

Dans un contexte de marché particulièrement compétitif, des projets d'investissement ciblés proposés par le directoire ont été examinés, en privilégiant les investissements via des véhicules gérés par Paref Gestion ou favorisant leur création : acquisition d'un immeuble de bureaux à Levallois-Perret, pour environ 24M€, étude de l'acquisition d'un immeuble de bureau en 1ère couronne Sud Parisienne pour environ 7 M€, participation au capital de la SCPI Novapierre Allemagne.

Ces différents dossiers, conformément à la stratégie mise en œuvre, sont destinés à privilégier la détention d'actifs via des véhicules gérés. En effet, s'agissant des 2 immeubles de bureaux précédemment visés, des discussions ont été entamées avec des candidats co-investisseurs en vue de lancer un OPCI d'environ 100 M€, et de lancer de nouvelles opérations en club-deal, réservées à des investisseurs privés.

La prise de participation dans Novapierre Allemagne, et le succès maintenant connu de cette SCPI, confirment la cohérence du modèle que la société souhaite développer : à savoir un alignement d'intérêt de la société dans les opérations gérées par la société de gestion.

Membres indépendants : comme prévu par le règlement intérieur, 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 sont indépendants sur un total de 8 : Cécile de Guillebon, Stéphane Lipski et Stéphane Vilmin, nommés par l'assemblée générale du 11 mai 2011 et M Renaud Célié, représentant d'Apicil coopté le 18 mars 2015. Les membres considérés comme non indépendants sont Catherine, Guillaume et Hubert 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.

Respect des normes : le Conseil s'est assuré que le pourcentage de femmes (25%) est conforme à la réglementation en vigueur et que la composition des comités spécialisés est adaptée à leur mission, notamment celle du comité d'audit qui respecte bien les normes fixées par l'ordonnance du 8 décembre 2008 (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 dispositif de contrôle interne du groupe PAREF est organisé en conformité avec le programme d'activité de la société de gestion ainsi qu'avec les lois et règlements régissant les activités du groupe et notamment le Code Monétaire et Financier et le Règlement Général de l'AMF.

Ce dispositif est composé :

- D'un contrôle permanent : Les contrôles permanents de 1er niveau sont réalisés par les équipes opérationnelles et sont intégrés à tous les stades du processus de gestion.
- D'un contrôle de second niveau réalisé par le responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI), fonction pleinement intégrée au sein du groupe PAREF et assurée par le responsable Juridique du groupe. Il est assisté dans sa mission par un prestataire extérieur, la société 2 AM, dans le cadre d'une convention d'assistance.
- D'un contrôle périodique chargé évaluer la qualité du dispositif de contrôle de second niveau. Suivant une recommandation de l'AMF, le groupe a confié la mission de contrôle périodique à un prestataire extérieur, la société SF Consulting. Les premiers rapports de contrôle périodique ont été rendus au titre des deux semestres 2014.
- D'un comité des risques mis en place en 2014; Les nouvelles exigences réglementaires au titre d'AIFM imposent à la société de gestion l'établissement et le maintien d'une fonction permanente de la gestion des risques. Compte tenu de sa taille et des instruments utilisés (instruments non complexes) l'indépendance de la fonction n'est pas exigée. Elle a été confiée au directeur général de la société de gestion. Le comité des risques est composé de 3 membres : le directeur général, le RCCI ainsi que le responsable des portefeuilles). Un premier rapport de la fonction contrôle des risques à fin décembre 2014 a été rédigé.

Les travaux de mise en conformité avec la Directive AIFM (notamment la mise à jour et la rédaction de nouvelles procédures) ont été réalisés. La SGP a été agréée au titre de la directive AIFM en juillet 2014 par l'AMF.

Suivi des risques : de nouvelles méthodologies d'analyse de risque ont été développées et formalisées en particulier concernant les risques de marché, les risques locatifs ou les risques techniques des actifs immobiliers.

Le développement de l'outil intégré de suivi des risques financiers et immobiliers est désormais opérationnel pour les SCPI Capiforce, Interpierre et Novapierre et pour l'OPCI Vivapiere. Compte tenu du nombre de ses lots et de ses spécificités, la SCPI Pierre 48 sera intégrée courant 2015. Il en sera de même de Novapierre Allemagne, ouverte en 2014.

Informatique : les procédures d'exploitation informatique sont toujours traitées sur site avec l'assistance de la société de prestations informatiques LCS en vertu d'un contrat d'assistance et de maintenance. Le serveur installé en 2011 afin d'améliorer la sécurité des traitements et de nouvelles procédures de sauvegarde donne toute satisfaction. S'agissant des applications, un contrat d'assistance applicative a été mis en place en 2006 auprès de la société Upside, agréée par 4D, l'éditeur du logiciel sur lequel ont été développées la plupart de nos applications. Le contrat mis en place en 2011 afin d'élargir son champ d'intervention et de mettre en place des procédures de maintenance applicative avec des délais d'intervention très brefs fonctionne bien. 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 nouveaux 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, dernièrement, création de lots d'écritures comptables et mise en place des 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 afin d'augmenter la sécurité. Le système continuera à évoluer en 2015, dans le cadre de la mission confiée à 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.

Enfin, Paref Gestion poursuit l'étude de faisabilité de la transformation de ses applications informatiques propriétaires en progiciel ouvert, afin d'en proposer éventuellement l'acquisition à d'autres sociétés de gestion de portefeuille désireuses de ne pas avoir affaire à un monopole de fait en la matière.

Ce rapport a reçu l'approbation du conseil de surveillance dans sa séance du 18 mars 2015.

Paris, le 18 mars 2015

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 2014.

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 23 avril 2015

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Philippe Guéguen

Cyrille Senaux

RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTEES

Aux actionnaires,

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

Société	date de la convention	adresse de l'immeuble	valeurs payées lors de la convention			valeurs estimées en fin d'année 2014			loyer 2014
			usufruit	nue propriété	valeur totale hors frais	usufruit	nue propriété	valeur totale hors frais	
PIERRE 48	2-nov.-04	70 bis, rue Botzaris Paris	3 000 000	7 725 000	10 725 000	0	20 465 000	20 465 000	770 288

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-propiétaire (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-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.

L'usufruit a pris fin en décembre 2014.

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-propriétaire, qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Paref Gestion (société de gestion).

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.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 23 avril 2015

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Philippe Guéguen

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 2014, 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 23 avril 2015

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Philippe Guéguen

Cyrille Senaux

COMPTES SOCIAUX

BILAN ACTIF (K€)	Notes	31-déc.-14			31-déc.-13
		Brut	Amort/prov	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE		84 524	18 934	65 589	77 356
Immobilisations incorporelles	C1	1 272	357	915	6 749
Immobilisations corporelles	C2	53 981	18 521	35 460	41 737
Terrains		14 169	0	14 169	17 299
Constructions		39 773	18 507	21 266	24 410
Autres immob. Corporelles		39	14	25	27
Immobilisations en cours				0	0
Immobilisations financières	C3	29 271	57	29 215	28 870
Titres de participations		9 696		9 696	8 695
Prêts		587		587	1 234
Autres immobilisations financières		18 988	57	18 932	18 941
ACTIF CIRCULANT		33 453	1 012	32 441	26 631
Stocks		0	0	0	0
Clients et comptes rattachés	C4	3 986	1 012	2 973	3 282
Autres créances	C5	23 748	0	23 748	12 744
Créances fiscales et sociales		131		131	208
Comptes courants des filiales		23 206		23 206	12 164
Créances diverses		411		411	372
Valeurs mobilières de placement	C6	1 187	0	1 187	6 013
Disponibilités	C6	4 520		4 520	4 497
Comptes de régularisation	C7	13	0	13	96
Charges constatées d'avance		13		13	96
		117 977	19 947	98 030	103 987

BILAN PASSIF (K€)	Notes	31-déc.-14	31-déc.-13
CAPITAUX PROPRES	C8	72 154	73 269
Capital		30 218	30 218
Primes d'émission		31 638	31 638
Ecart de réévaluation		3 371	3 371
Réserve légale		1 141	1 041
Autres réserves		3 289	4 288
Report à nouveau		42	722
Acompte sur dividende		0	0
Résultat de l'exercice		2 455	1 990
Provisions pour risques et Charges	C9	2 366	1 692
DETTES		22 212	27 095
Dettes financières	C10	20 171	25 224
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit		19 536	24 193
Emprunts et dettes financières divers		8	8
Dépôts de garantie reçus		628	1 023
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	C11	455	346
Dettes fiscales et sociales	C12	775	1 047
Dettes diverses	C13	812	477
Comptes courants associés		6	6
Autres dettes		806	472
Comptes de régularisation	C14	1 299	1 932
Produits constatés d'avance		1 299	1 932
TOTAL PASSIF		98 030	103 987

Les notes pages 78 à 87 font partie intégrante des Comptes Annuels.

COMPTE DE RESULTAT (K€)	Note	31-déc.-14	31-déc.-13
Produits d'exploitation	D1	9 651	11 181
Loyers nets		6 437	7 714
Charges locatives refacturées		1 473	1 900
Reprises de provisions et transfert de charges		1 253	1 177
Autres produits		488	390
Charges d'exploitation		-9 307	-11 129
Charges immobilières	D2	-5 637	-6 661
Frais d'acquisition d'immeubles		0	0
Entretien et grosses réparations		-355	-496
Autres charges immobilières		-2 384	-2 957
redevances de crédit-bail immobilier		-2 899	-3 208
Autres charges d'exploitation	D3	-1 016	-1 167
Commission de gestion		-243	-331
Commission de cession		0	0
Autres charges d'exploitation		-773	-836
Charges de personnel	D4	-364	-386
Dotations d'exploitation	D5	-2 290	-2 915
Dotations aux amortissements		-1 942	-2 349
Dotation aux dépréciations d'immeubles		-22	-285
Dotations aux provisions		-326	-281
Résultat d'exploitation		344	51
Produits financiers		2 676	3 180
Produits nets sur cessions de VMP et autres produits financiers		987	1 212
Dividendes et intérêts reçus des filiales et des participations		1 689	1 968
Charges financières		-2 521	-1 625
Intérêts et charges assimilées		-2 521	-1 625
Résultat financier	D6	155	1 555
Résultat courant avant impôts		498	1 606
Résultat exceptionnel	D7	1 992	383
Impôt sur les bénéfices	D8	-133	0
Résultat net		2 358	1 990

Les notes pages 78 à 87 font partie intégrante des Comptes Annuels.

ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX

A. Faits caractéristiques de l'exercice

Paref a continué en 2014 sa fonction de détention d'actifs immobiliers locatifs et de holding d'un groupe de sociétés immobilières.

Paref a cédé les actifs situés à Fontenay-le-Fleury - 2-4, allée de la Fresnerie en janvier 2014, à Saint Maurice un des bureaux du 2-10, quai de Bir Hakeim en février 2014, à La Courneuve - 38, avenue Paul Vaillant Couturier en mars 2014, et à Clichy - 94-98, boulevard Victor Hugo en juillet 2014. Paref a ainsi remboursé les emprunts relatifs à ces actifs.

B. Principes, règles et méthodes comptables

Les comptes sont établis en Euros, suivant les principes généraux du règlement n°2014-03 de l'Autorité des Normes Comptable. Les éléments sont inscrits en comptabilité au coût historique. Ils respectent les principes de continuité d'exploitation et de permanence des méthodes.

C. Notes sur le bilan

C1 Immobilisations incorporelles (915 K€)

Ce montant est composé, d'usufruits d'immeubles et du prix d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier. Les usufruits de l'immeuble Botzaris et de 561 parts de la SCPI Novapierre 1 sont arrivés à échéance en 2014, les amortissements pratiqués ont été repris pour le même montant soit 3 242 K€. La dotation aux amortissements de l'exercice s'élève à 349 K€. La valeur d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier figure en compte pour un montant de 879 K€, le crédit-bail sur les immeubles de Beaubourg Croissy et Fontenay ont fait l'objet d'une levée d'option anticipée sur l'exercice.

Immobilisations incorporelles				
en K€	31-déc.-13	augmentation	diminution	31-déc.-14
usufruits	3 634	0	3 242	392
crédit-bail	6 365	0	5 486	879
total valeur brute	9 999	0	8 727	1 272
amortissement	3 250	349	3 242	357
valeur nette	6 749	-349	5 486	915

C2 Immobilisations corporelles (35 460 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 2014, la dépréciation à ce titre a été portée de 4 742 K€ à 3 887 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	Hausmann	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 1 655 K€ comme l'indique le tableau suivant :

Immobilisations corporelles				
en K€	31-déc.-13	augmentation	diminution	31-déc.-14
terrains	17 299	1 592	4 722	14 169
constructions	44 608	8 008	12 844	39 773
en cours	0			0
autres	38	1	0	39
total valeur brute	61 946	9 601	17 566	53 981
amortissement	15 467	1 633	2 466	14 634
provisions	4 742	22	877	3 887
valeur nette	41 737	7 946	14 223	35 460

C3 Immobilisations financières (29 215 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 : 9 696 K€

Il s'agit des titres de Paref Gestion (ex Sopargem), de Parmarch, de Parus (ex Bitche), de Dax Adour, de Wep Watford et de 100% des actions de la SASU Polybail. Paref a souscrit en 2014 à l'augmentation de capital de Polybail pour un montant de 999 K€. Toutes sont détenues à plus de 99% par Paref sauf Wep Watford, société possédant un immeuble de bureaux à Nanterre détenue à 50%.

Prêts : 587 K€

Il s'agit des avances preneur consenties aux organismes financiers dans le cadre d'une opération de crédit-bail immobilier, 554 K€ ont été remboursés suite à la levée d'option sur le crédit-bail de l'immeuble de Fontenay-le-Fleury. Ces avances sont rémunérées au même taux que celui du crédit-bail.

Autres immobilisations financières : 18 932 K€

Il s'agit principalement des titres de SCPI gérés par Paref Gestion pour un montant de 11 446 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 102 K€. Il inclut également des cautions versées au titre des baux du siège social pour 72 K€.

Les titres de la SPPICAV Polypierre ont fait l'objet d'une provision d'un montant de 51 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. Une provision de 5 K€ a été constituée sur les titres de la SCPI Novapierre Allemagne.

Les titres Paref, pour 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 2014 ont fait l'objet d'une dotation de provision de 1 K€.

C4 Clients et comptes rattachés (2 973 K€)

Il s'agit des comptes des locataires des immeubles détenus en pleine propriété et en usufruit pour 3 433 K€ et de factures à établir de prestations aux filiales pour 553 K€. Une provision de 1 012 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 (23 748 K€)

Créances fiscales et sociales : 131 K€

Il s'agit de TVA récupérable pour 48 K€, d'un crédit de TVA de 81 K€, d'un excédent de contribution sur les revenus locatifs de 2 K€.

Comptes courants des filiales : 23 206 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 : 411 K€

Elles se composent des fonds de roulement des syndics 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 (5 707 K€)

Valeurs mobilières de placement : 1 187 K€

Ce poste comprend 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.

montants en K€	quantité	valeur brute	provision	valeur nette
Paref (actions propres)	17 100	1 187	0	1 187
total	17 100	1 187	0	1 187

Disponibilités : 4 520 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	1 033
Créances fiscales et sociales	40
Comptes courants des filiales	385
Créances diverses	184
Disponibilités	0
Total	1 642

C7 Charges constatées d'avance (13 K€)

Détail des charges constatés d'avance	
Frais généraux payés d'avance	13
redevances crédit bail payées d'avance	0
Total	13

C8 Capitaux propres (72 057 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 2014, Paref détenait 18 772 actions acquises dans le cadre du programme de rachat. Ces 18 772 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.
- 1 672 actions sont utilisées dans le cadre d'un contrat de gestion de liquidité.

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€)

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.

Réserve légale : 1 141 K€

Ce poste a été crédité de 99 K€ dans le cadre de l'affectation du résultat décidée par la précédente assemblée.

Autres réserves : 3 289 K€

Ce poste a été débité de 1 000 K€ dans le cadre de l'affectation du résultat décidée par la précédente assemblée. Il 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 : 42 K€

Ce poste a diminué de 680 K€ à la suite de l'affectation et à la distribution du résultat de l'exercice 2013.

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

montants en K€	31-déc.-12	affectation du résultat	résultat 2013	31-déc.-13	affectation du résultat	résultat 2014	31-déc.-14
capital	30 218			30 218			30 218
prime d'émission	31 638			31 638			31 638
écart de réévaluation	3 371			3 371			3 371
réserve légale	952	89		1 041	99		1 141
autres réserves	4 288			4 288	-1 000		3 289
report à nouveau	2 596	-1 874		722	-680		42
acompte sur dividende	0	0		0			0
résultat	1 785	-1 785	1 990	1 990	-1 990	2 358	2 358
total des capitaux propres	74 849	-3 570	1 990	73 269	-3 570	2 358	72 056
dividende versé hors acompte		3 570			3 570		
dividende versé acompte inclus		3 570			3 570		
dividende unitaire versé		3,00			3,00		

Le dividende versé en 2014 au titre de l'exercice 2013 (net des actions d'autocontrôle) s'élève à 3 570 K€.

C9 Provisions pour risques et charges (2 497 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 2 497 K€ de provisions pour risques et charges dont :

- 1 913 K€ correspondent à la valeur actuelle de la sur-couverture d'un SWAP à échéance le 1^{er} octobre 2019 ;
- 20 K€ couvrent un litige lié aux non transferts des encaissements des locataires des immeubles Roule/Rivoli vendus en 2011 ;
- 33 K€ correspondent à une créance contestée par le locataire à la Courneuve ;
- 13 K€ ont été gagés pour une prise en charge d'une partie des travaux de la société INRAP ;
- 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 augmentée de 263 K€ à 505 K€.

C10 Dettes financières (20 171 K€)

Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit : 19 536 K€

Il s'agit des prêts bancaires, pour un montant de 19 472 K€ et des intérêts courus pour 65 K€, pour l'acquisition des usufruits et des immeubles détenus par la société. Ces prêts sont généralement assortis d'inscriptions hypothécaires. La somme des emprunts a diminué au 31/12/2014 suite aux cessions de certains actifs. 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
PF11 - emerrainville - 3.350ME	2 051	222	235	249	264	280	802
PF12 - Trappes Pascal - 2.3ME	1 468	149	157	167	177	187	631
PF13 - Alouette - 2.240ME	1 431	145	153	163	172	183	616
PF14 - dimotrans - 4.750ME	3 103	303	321	340	360	381	1 400
PF22 - Quelmees - 8.5ME	3 495	170	170	3 156			
PF5 - aubergenville - 2.9ME	909	328	343	238			
PF7 - Cauffry Les Ulis - 5.6ME	1 153	141	148	156	164	172	372
EB - Croissy Beaubour - 6ME	5 861	562	571	579	588	597	2 963
Concours bancaire courant	0	0					
Intérêts courus	65	65					
total	19 536	2 083	2 098	5 047	1 725	1 800	6 783

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 : 628K€

Il s'agit des dépôts reçus des locataires.

C11 Dettes fournisseurs et comptes rattachés (455 K€)

Elles se composent de factures diverses à régler au début de 2015 dont 30 K€ d'intra-groupe et 262 K€ de factures non parvenues au 31/12/14.

C12 Dettes fiscales et sociales (741 K€)

Il s'agit notamment de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises pour 20 K€, de la contribution sociale de solidarité des sociétés pour 8 K€, de salaires et charges sociales pour 72 K€, de la TVA collectée pour 534 K€ et l'impôt sur les bénéfices de l'exercice pour 107 K€.

C13 Dettes diverses (812 K€)

Il s'agit notamment des jetons de présence du conseil de surveillance pour 100 K€, des comptes courants créditeurs des filiales ainsi que les intérêts à payer aux filiales au titre de l'exercice écoulé pour 6 K€, des avoirs à établir pour 38 K€, du solde de l'opération

de fin d'usufruit de l'immeuble Botzaris d'un montant de 57 K€, de la vente de l'immeuble de Croissy Beaubourg , d'une indemnité d'assurance à reverser pour 9 K€ et des locataires créditeurs pour 596 K€.

Montant des charges à payer dans les postes suivants du bilan:	
Emprunts et dettes auprès frs établissements de crédits	61
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	262
Dettes fiscales et sociales	176
Comptes courants associés	1
Autres dettes	138
Total	639

C14 Produits constatés d'avance (1 299 K€)

Il s'agit de loyers et charges facturés en décembre 2014 au titre de 2015 pour 1 299 K€.

Détail des produits constatés d'avance	
Loyers payés d'avance	1 171
Charges locatives payées d'avance	127
Total	1 299

D. Notes sur le Compte de Résultat

D1 Produits d'exploitation (9 651 K€)

Loyers nets : 6 437 K€

Ce poste comprend les loyers des immeubles d'habitation pour 751 K€, des immeubles commerciaux pour 5 686 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 : 1 473 K€

Ce poste correspond aux charges récupérées sur les locataires

Reprises de provisions : 1 253 K€

Ce poste comprend les reprises sur provisions sur immeubles pour 877 K€, les reprises pour provisions pour clients douteux pour 66 K€, les reprises pour provisions pour risques et charges pour 227 K€ et les transferts de charges d'exploitation pour 82 K€.

Voir aussi le tableau de la note D5

Autres produits : 488 K€

Ce poste comprend les prestations de management du groupe refacturées selon les conventions à chaque filiale en fonction de son chiffre d'affaires pour un montant de 324 K€ et les refacturations de personnel à la filiale Paref Gestion pour 164 K€.

Ventilation en K€ du Chiffre d'affaires net par zone géographique	31-déc.-14	31-déc.-13
Chiffre d'affaires Paris	1 306	1 234
Chiffre d'affaires Région Parisienne	6 662	8 250
Chiffre d'affaires Province	430	520

D2 Charges immobilières (5 637 K€)

Cette rubrique comprend :

Les frais d'entretien pour 258 K€ et de grosses réparations pour 97 K€ ;

Les charges locatives pour 589 K€, les impôts fonciers et les taxes bureau pour 1 162 K€, les assurances pour 134 K€, le loyer et charges du siège social pour 355 K€ et divers frais et honoraires immobiliers pour 143 K€ ;

Les redevances de crédit-bail immobilier pour 2 899 K€.

D3 Autres charges d'exploitation (1 016 K€)

Ces charges comprennent :

Les frais de gestion technique par Paref Gestion pour 243 K€, des pertes sur créances irrécouvrables sur locataires pour un montant de 55 K€, les jetons de présence pour 100 K€, les services extérieurs pour 115 K€, des commissions sur cession d'actifs pour 115 K€, des honoraires d'avocats et prestataires pour 173 K€, des honoraires des commissaires aux comptes pour 250 K€, les autres impôts et taxes pour 35 K€.

D4 Frais de personnel (364 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 (2 290 K€)

Ce poste comprend :

1 942 K€ de dotations aux amortissements, 22 K€ de dépréciations d'immeubles et 326 K€ de dotations aux provisions.

Les dotations aux amortissements se ventilent en :

- Immobilisations incorporelles	=	309 K€ (note C1)
- Immobilisations corporelles	=	<u>1 633 K€ (note C2)</u>
- Total des dotations	=	1 942 K€

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 326 K€ se ventilent en (voir aussi tableau ci-dessous) :

- Clients	=	59 K€ (note C4)
- Stocks options	=	243 K€ (note C9)
- Litiges	=	<u>24 K€ (note C9)</u>
- Total des dotations	=	326 K€

Variation des Provisions				
En K€	31-déc-13	dotations	reprises	31-déc-14
provisions pour dépréciations des immobilisations corporelles	4 742	22	877	3 887
provisions pour dépréciations des immobilisations financières	49	8		57
provisions pour dépréciations des clients et comptes rattachés	1 019	60	66	1 012
provisions pour dépréciations des valeurs mobilières de placement	174		174	0
provisions pour risques et charges	1 692	901	227	2 366
total	7 675	991	1 344	7 322
<i>ventilation</i>				
dotations et reprises d'exploitation		991	1 170	
dotations et reprises financières			174	
total des dotations et reprises		991	1 344	

D6 Résultat financier (+ 155 K€)

Les produits financiers comprennent notamment les dividendes versés par Paref Gestion pour 1 043 K€, Vivapierre pour 260 K€, Novapierre, constitué de parts et d'usufruits, pour 74 K€ et Interpierre pour 694 K€, et autres produits de titres de placement 6 K€. Ils comprennent également les intérêts reçus des filiales, au taux de 2,79%, plafond autorisé par l'administration fiscale pour 2014 soit 385 K€, reprise des actions destinées à être attribués 173 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 pour 34 K€ et des intérêts moratoires pour 5 K€.

Les charges financières comprennent essentiellement les intérêts et commissions payés aux banques pour 1 433 K€, une dotation pour dépréciation pour perte de swaps pour 765 K€, une dotation pour dépréciation de titres Polypierre pour 2 K€ et Novapierre Allemagne pour 5 K€, et des dotations aux amortissements des usufruits de Novapierre pour 40 K€ cf. Note C1.

D7 Résultat exceptionnel (+ 1 992 K€)

Le résultat exceptionnel comprend notamment les plus et moins-values sur cessions d'immeubles, soit 1 387 K€ pour l'immeuble situé à La Courneuve, 577 K€ pour l'immeuble situé à Fontenay-le-Fleury, 19 K€ pour l'immeuble situé à Saint Maurice et pour l'immeuble situé à Clichy une moins-value de 113 K€, des plus-values sur ventes de titres propres pour 2K€. Le solde correspondant à diverses indemnités reçues et charges exceptionnelles pour 120 K€.

D8 Impôt sur les bénéfices (133 K€)

L'impôt société de l'exercice 2014 s'élève à 133 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 2014 se monte à 841 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.

Au 31 décembre 2014, 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 19 472 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		
	31-déc.-14	31-déc.-13
Moins d'un an	287	300
De 1 à 3 ans		287
Totaux	287	587

Les titres de la société Vivapierre sont nantis, au 31 décembre 2014, 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 financement de Croissy Beaubourg. Les conditions respectives de ces swaps sont : 3,10%, 4,00% et 3,34% contre euribor 3 mois.
- Avec la Bred, un swap de 5 ans destiné à couvrir le crédit de la filiale Dax Adour d'un montant Notionnel de 10 M€ et d'une durée de 5 ans de 2014 à 2019. Le taux fixe contre euribor 3 mois est de 3,74%.

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 2014, le montant de ces garanties s'élève à 593 K€.

Engagements de crédit-bail :

Engagements de crédit-bail							
Postes du bilan	Redevances payées		Redevances restant à payer				Prix d'achat résiduel
	de l'exercice	cumulées	jusqu'à 1 an	de 1 à 5 ans	plus de 5 ans	Total à payer	
Terrains	1 989	438	467	2 262	0	2 729	2 574
Constructions	5 673	764	702	1 697	0	2 399	6 005
Totaux	7 663	1 201	1 169	3 959	0	5 128	8 579

Immobilisations de crédit-bail				
Postes du bilan	Coût d'entrée (1)	Dotation aux amortissements (2)		Valeur nette
		de l'exercice	cumulées	
Terrains	7 980			7 980
Constructions	18 620	665	4 683	13 937
Totaux	26 600	665	4 683	21 917
<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 Paref et le détail par actif financé 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	102	108	242	134	587
Autres immobilisations financières				102	102
dépôts de garantie versés		72			72
Comptes clients	3 986				3 986
créances fiscales et sociales	131				131
Associés	23 206				23 206
Autres créances	411				411
charges constatées d'avance	13				13
Total créances	27 849	180	242	235	28 507
Dettes					
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	2 083	2 098	8 571	6 783	19 536
emprunts et dettes financières divers	8				8
Dépôts de garantie reçus	628				628
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	455				455
Dettes fiscales et sociales	775				775
Associés	6				6
Dettes diverses	806				806
Produits constatés d'avance	1 299				1 299
Total dettes	6 058	2 098	8 571	6 783	23 511

TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2014 :

ENTREPRISES LIEES		
K€	Entreprises	
	Liées	Participations
Participations, nettes de provisions pour dépréciation	21 050 754	7 404 443
Clients		553 004
Créances associés		23 127 628
Autres créances		
Dettes fournisseurs		30 000
Dettes associés		4 937
Autres dettes		
Produits d'exploitation		488 189
Charges d'exploitation		242 871
Produits financiers		2 458 225
Charges financières		134
Impôts		

Tableau des filiales et participations

K€	Capital	Primes d'émission et autres élts de capitaux	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	0	582	99,87%	4 530	4 530	0	7 575	889	1 043
Parmarch	10	0	19	100,00%	10	10	5	0	0	0
Parus	2	0	1 490	99,00%	1 848	1 848	0	1 093	272	0
Dax Adour	1 000	0	245	100,00%	1 678	1 678	2 378	1 580	221	0
Vivapierre	22 944	0	5 516	27,24%	6 871	6 871	0	1 499	1 314	260
Polypierre	639	0	-72	74,18%	498	442	0	0	4	0
Polybail	1 000	0	0	100,00%	1 001	1 001	11 125	1 245	4	0
Interpierre	14 224	9 540	79	46,74%	10 913	10 913	0	4 637	1 432	694
Wep Watford I	16	1 045	-2 049	50,00%	629	629	9 318	0	-1 431	0
Total	40 088	10 585	5 811		27 978	27 922	22 826	17 629	2 704	1 997

G. Evènements post clôture

En mars 2015, un bail de 6 ans ferme ainsi qu'une option d'achat exerçable après 3 années, ont été signés avec le locataire actuel de l'immeuble à usage de bureaux et d'entrepôt d'Aubergenville pour un montant de 280 000 €.

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 2014, 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 23 avril 2015

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Philippe Guéguen

Cyrille Senaux

Comptes consolidés en normes IFRS

BILAN CONSOLIDE

	Note	31-déc.-14	31-déc.-13
Actifs non courants			
Immeubles de placement	7	142 833	121 688
Immobilisations incorporelles		1 864	2 434
Immobilisations corporelles		52	46
Immobilisations financières	8	9 356	10 729
Titres mis en équivalence	9	10 524	11 869
Actifs financiers disponibles à la vente	10	1 369	1 451
Total actifs non courants		165 998	148 218
Actifs courants			
Stocks		0	0
Clients et autres débiteurs	11	4 308	3 920
Autres créances et comptes de régularisation		1 062	762
Instruments dérivés	12	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8	12 054	14 012
Total actifs courants		17 424	18 694
Actifs non courants destinés à la vente	13	1 900	20 750
TOTAL DE L'ACTIF		185 322	187 662

BILAN PASSIF (en milliers d'euros)	Note	31-déc.-14	31-déc.-13
Capitaux propres			
Capital social	14/15	30 218	30 218
Primes liées au capital		31 638	31 638
Réserves de la juste valeur		1 446	1 892
Variation de valeur des instruments de couverture		-840	-967
Réserves consolidées		21 284	23 470
Résultat consolidé		1 087	1 247
Capitaux propres – part du Groupe		84 834	87 498
Intérêts minoritaires		14 528	13 171
Total des capitaux propres		99 361	100 668
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	16	68 342	49 919
Impôts différés passifs, nets	17	696	939
Provisions	18	132	320
Total des passifs non courants		69 170	51 179
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	16	6 878	27 559
Instruments dérivés	12	2 753	2 115
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		1 725	846
Dettes fiscales et sociales		1 810	1 812
Autres dettes et comptes de régularisation		3 623	3 485
Total des passifs courants		16 790	35 815
TOTAL DES DETTES		85 960	86 994
TOTAL DU PASSIF		185 322	187 662

Les notes pages 93 à 112 font partie intégrante des états financiers consolidés.

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

ETAT DE RESULTAT GLOBAL (en milliers d'euros, sauf données par actions)	Note	31-déc.-14	31-déc.-13
Loyers	29/31	13 381	13 525
Charges locatives refacturées	29/31	3 214	3 321
Charges locatives		-4 296	-4 544
Autres produits et charges sur immeubles		-381	-131
Revenus nets locatifs		11 919	12 170
Commissions de gestion, de souscription	30/31	6 785	5 211
Autres produits		357	16
Marge sur opérations de marchand de biens		0	0
Frais de personnel	32	-2 894	-2 485
Autres frais généraux	33	-4 643	-3 205
Autres charges	34	-822	-1 111
Résultat brut d'exploitation		10 703	10 596
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		554	470
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		-2 688	-5 243
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		8 569	5 823
Coût de l'endettement financier net	35	-4 834	-5 178
Autres produits et charges financiers	36	-591	522
Résultat net avant impôt		3 144	1 167
Charge d'impôt	37	-458	-354
Quote-part de résultat mis en équivalence	13	-1 202	1 658
Résultat net		1 483	2 470
Intérêts minoritaires	21	396	1 224
Résultat net part du groupe		1 087	1 247
Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro		0,91	1,05
Résultat par action pondéré, ajusté et non dilué en euro		0,91	1,05

Autres éléments de résultat global

En milliers d'euros	Note	31-déc.-14	31-déc.-13
Résultat net consolidé (part du groupe)		1 087	1 247
Variation de valeur des instruments de couverture	16	127	962
Résultat global		1 214	2 209

Les notes pages 93 à 112 font partie intégrante des états financiers consolidés.

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 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 1er janvier 2014	30 218	31 638	1 892	-967	24 716	87 498
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente					-117	-117
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				127		127
Résultat net consolidé					1 087	1 087
Diminution du capital						0
Augmentation du capital						0
Distribution de dividendes					-3 570	-3 570
Autres variations					-20	-20
Titres auto-détenus					-171	-171
Engagements sociaux						0
Variation du périmètre						0
Solde au 31 décembre 2014	30 218	31 638	1 446	-840	22 371	84 834

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	31-déc.-14	31-déc.-13
Flux d'exploitation		
Résultat net	1 483	2 470
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:		
Dotations aux amortissements et provisions	429	516
Dotations de pertes de valeurs	0	0
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	2 688	5 243
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés	765	-131
Réévaluations à la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente	112	86
Variation des impôts	458	354
Plus ou moins-values de cession d'immobilisations net d'impôt	-554	-470
Autres charges calculées	0	-9
Quote-part des résultats des sociétés mises en équivalence	1 202	-1 658
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et avant impôt	6 584	6 404
Coût de l'endettement financier net	4 834	5 178
Impôts payés	-144	-557
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et après impôt	11 273	11 024
Autres variation du BFR	-152	1 561
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	11 121	12 585
Flux d'investissements		
Acquisition des immeubles de placement	-24 378	-3 755
Acquisition des actifs disponibles à la vente	-35	-486
Autres acquisitions d'immobilisations	-793	-2 928
Prix de cession des immeubles de placement	19 910	8 370
Prix de cession des actifs disponibles à la vente		
Remboursement d'immobilisations financières	2 095	1 406
Paieement de l'exit tax	0	0
Produits financiers reçus	260	232
Incidence des variations de périmètres	1 727	4 468
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	-1 214	7 307
Flux de financement		
Augmentation de capital	0	0
Titres d'autocontrôle	2	-14
Augmentation des emprunts bancaires	30 940	1 000
Variation des autres dettes financières	0	0
Remboursements des emprunts	-32 769	-8 326
Frais d'acquisition des emprunts	-485	0
Intérêts payés	-5 226	-4 549
Dividendes versés aux actionnaires	-4 328	-4 059
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	-11 865	-15 948
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie	-1 958	3 944
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	14 012	10 068
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	12 054	14 012

Les notes pages 93 à 112 font partie intégrante des états financiers consolidés.

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 2014 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 Standard 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 2015, 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.-14			31-déc.-13		
	% 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.
SAS POLYBAIL	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	non consolidé
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	46,74%	46,74%	I.G.	49,38%	49,38%	I.G.

La société Polybail, non significative au 31 décembre 2013, est entrée dans le périmètre de consolidation à la suite de l'acquisition de l'immeuble de Levallois en avril 2014.

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 en juillet 2014 l'agrément AIFM 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

Le Groupe emploie 30 personnes. Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris 9ème. Les comptes annuels consolidés au 31 décembre 2014 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 18 mars 2015.

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 38 immeubles. Paref investit également dans le secteur résidentiel, mais uniquement à ce jour dans le cadre d'usufruits temporaires, qui portent au 31 décembre 2014 sur 4 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, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins, Pierre 48, SCPI de logements occupés, Capiforce Pierre, SCPI de murs de magasins et de bureaux et, depuis 2014, Novapierre Allemagne, SCPI de Commerces en Allemagne. Elle gère également 2 OPCI qui sont réservés à des investisseurs qualifiés, les SPPICAV 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 achevée en 2014. L'investissement total de cet immeuble représente 36,6 M€. La part détenue par Paref représente 50%.

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe représentent, au 31 décembre 2014, une surface de 209 000 m² (en diminution de 19 500 m²). Le groupe a fait l'acquisition d'un immeuble de bureaux multi locataires de 5 800 m² à Levallois Perret pour 24,4 M€. Six immeubles ont été vendus pour 20,1 M€ : L'immeuble de La Courneuve (12,2M€), de Fontenay Le Fleury pour 3,9 M€, de Saint Maurice vendue pour 0,6 M€, de Clichy pour 0,5 M€, de l'immeuble de Chennevières-sur Marne pour 0,8 M€ et de Bagneux détenu pour 2,1 M€ (les deux derniers immeubles ont été cédés par Interpierre France).

Les actifs gérés pour compte de tiers par Paref Gestion représentent au 31 décembre 2014 une surface de 255 000 m² et une valeur de 725 M€ en progression par rapport à fin 2013 (683 M€) du fait, principalement, de la création de la SCPI Novapierre Allemagne qui représente 42 M€.

Les revenus locatifs de l'exercice s'établissent à 16,6 M€ contre 16,9 M€ en 2013, soit une baisse de -0,3 M€ due principalement aux sorties de locataires.

Les commissions (incluant les commissions de gestion sur encours et les commissions de souscription) se sont élevées à 6,8 M€, en croissance par rapport à 2013 (5,2 M€ pour l'exercice précédent). Les commissions de souscription progressent à 3,5 M€ (2,2 M€ en 2013) grâce à la SCPI Novapierre Allemagne. Les commissions de gestion sur encours des SCPI, OPCI et tiers gérés (et commissions diverses) ont représenté 3,3 M€ contre 3,1 M€ en 2013.

Les autres produits s'élèvent à 357 K€ (contre 16 K€ en 2013). L'augmentation est liée principalement à une reprise sur provision liée au litige Locaposte à Rueil.

Après déduction des charges d'exploitation et des autres charges, le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 10,7 M€ contre 10,6 M€ en 2013.

La variation de juste valeur des immeubles de placement s'élève à -2,7 M€, à comparer à -5,2 M€ en 2013. Hors l'écart au titre des usufruits d'habitation correspondant à leur amortissement économique (-1,3 M€), la variation de valeur ressort à -1,4 M€.

Le résultat opérationnel après ajustement des valeurs est de 8,6 M€ (contre 5,8 M€ en 2013).

Le coût de l'endettement financier s'élève à 4,8 M€ contre 5,2 M€. Cette variation est principalement liée à la baisse du taux moyen d'intérêts pratiqué net du coût des remboursements anticipés.

Le résultat net avant impôt de l'exercice s'établit à 3,1 M€ (contre 1,2 M€ en 2013). Hors ajustement de juste valeur et plus values réalisées, le résultat net avant impôt est en légère baisse à 5,3 M€ contre 5,9 M€ en 2013. La capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et avant impôt s'élève à 6,6 M€ contre 6,4 M€ en 2013.

La quote part de résultat mis en équivalence s'élève à -1,2 M€ contre +1,7 M€ en 2013. Sur ce total, Vivapierre représente -0,6 M€ (contre + 1,7 en 2013) et Wep Watford, qui porte 50 % de l'opération « le Gaïa » à Nanterre, représente -0,6 M€ (0 M€ en 2013). La variation du résultat de Vivapierre est essentiellement liée à la quote-part d'écart de juste valeur des immeubles détenus par Vivapierre (-1,9 M€ en 2014 contre +0,5 M€ en 2013), impactée par les difficultés du secteur des résidences de tourisme.

Le résultat net part du groupe : +1,1 M€ contre +1,2 M€ en 2013, soit un résultat net par action ajusté, pondéré et dilué de +0,91 €/action. Les intérêts minoritaires (qui réduisent le résultat part du groupe) liés à l'intégration globale de la SCPI Interpierre France s'élèvent à 0,4 M€ contre 1,2 M€ en 2013. Ces intérêts minoritaires ont été réduits d'une quote-part de variation d'écart de juste valeur de 0,4 M€.

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 2014, le Groupe détenait 100% de ses filiales à l'exception de la société Interpierre, détenue à hauteur de 47 % 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 2014, le Groupe ne détient pas de droits de vote potentiels exerçables ou convertibles.

Bien que la société Interpierre soit détenue à moins de 50%, elle reste dans le périmètre d'intégration globale du fait

- Qu'aucun autre associé ne détient plus de part que Paref chez Interpierre France.
- Et que Paref détient le pouvoir effectif de décision sur l'essentiel des activités clefs de sa filiale Interpierre France

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

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

5.2 Information sectorielle

Le groupe 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 2014.

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 2014, 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. La valeur réévaluée de ces mandats a été figée à la valeur atteinte au 31 décembre 2007.

Depuis, ils sont amortis sur 10 ans. Cet amortissement est comptabilisé au compte de résultat au poste « Autres charges ». La réserve de juste valeur, qui enregistre la contrepartie des réévaluations antérieures, 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 (cf. note 8.2).

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

5.7 Dépréciation d'actifs

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

Une perte de valeur est constatée au titre de l'excédent de la valeur comptable d'un actif sur sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable est la valeur la plus élevée entre la juste valeur d'un actif diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. Afin d'évaluer les pertes de valeur, les

actifs sont regroupés par unités génératrices de trésorerie (UGT), c'est-à-dire dans les plus petits groupes identifiables d'actifs qui génèrent des entrées de trésorerie indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs.

5.8 Ecarts d'acquisition

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

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 comprend le compte courant de la société Wep Watford, 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.

- 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 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 (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.

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 par un prestataire extérieur et confirmée par la contrepartie (l'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.

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".

Au 31 décembre 2014, 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.

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, 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.

5.22 Comptes pro forma

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

Le montant des acquisitions et des cessions de l'exercice 2014 s'élèvent à moins de 25% des actifs de l'exercice. De ce fait, aucune information pro forma n'est nécessaire.

6 Nouvelles normes comptables IFRS et nouvelles interprétations IFRIC

Les normes applicables depuis le 1^{er} janvier 2015 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 2015.

Les normes, interprétations et amendements non encore entrés en vigueur n'ont pas été adoptés par anticipation par le Groupe.

7 Gestion des risques financiers

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

7.1 Risques de marché (y compris risque de prix)

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

7.2 Risque de change

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

7.3 Risque de contrepartie

Le Groupe est exposé au risque de contrepartie compte tenu d'une certaine concentration au niveau de ses clients locataires (Cf. note 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.

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, le plus souvent de swap de taux, 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 2014, 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, qualifiés 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 :

- o 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 ;
- o 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
- o 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 Valorisation des immobilisations incorporelles

Il s'agit essentiellement des mandats de gestion (Cf. note 11).

Ces mandats ont fait l'objet d'une estimation à leur juste valeur au 1^{er} janvier 2008. A partir de cette date, ils sont amortis sur dix ans.

Un test de valeur est effectué par comparaison avec leur juste valeur qui est estimée comme suit.

La technique d'évaluation de ces actifs incorporels s'appuie sur l'utilisation des coefficients appliqués aux moyennes de chiffre d'affaires sur l'année en cours et l'année précédente de la filiale du Groupe qui assure la gestion pour compte de tiers soit :

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

9 Secteurs opérationnels

Secteur primaire – secteur d'activité

Les secteurs opérationnels au 31 décembre 2014 se présentent comme suit (en milliers d'euros):

31-déc.-14	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (1)	16 599	6 782	0	23 380
coût de revient direct du chiffre d'affaires (2)	-4 677	-2 410	0	-7 086
marge brute	11 922	4 372	0	16 294
autres produits	357	0	0	357
frais généraux	-2 069	-3 058	0	-5 127
autres charges	-213	0	0	-213
résultat brut d'exploitation	9 997	1 314	0	11 311
résultat financier	-3 943	0	1	-3 942
résultat courant - modèle interne (3)	6 054	1 314	1	7 369
variation de juste valeur des immeubles de placement et plus-values	-4 054	0	0	-4 054
autres produits et charges non récurrents	-765	0	0	-765
amortissement du fonds de commerce	0	-608	0	-608
impôt	-223	-235	-1	-458
intérêts minoritaires	396			396
résultat net	616	471	0	1 087
total actif bilanciel par secteur	181 228	4 087	6	185 322
total dettes par secteur	83 828	2 132	1	85 960

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

(1) Le chiffre d'affaires consolidé s'élève à 23 380 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 et des commissions d'asset management payés à Internos Global Invesor KAG
- c. Pour le secteur marchand de biens : le coût d'achat des immeubles vendus.

(3) Rapprochement entre le résultat opérationnel consolidé et le résultat courant modèle interne :

rubriques	31-déc.-14	31-déc.-13
Résultat opérationnel	8 569	5 823
variation nette de juste valeur des immeubles de placement	2 688	5 243
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme	-554	-470
autres produits et charges non récurrents	765	0
coût de l'endettement financier net	-4 834	-5 178
autres produits et charges financiers	-591	522
amortissement du fonds de commerce	608	608
Quotes-parts de résultat courant mis en équivalence	718	1 154
résultat courant - modèle interne	7 369	7 702

10 Immeubles de placement

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

Mouvements en 2013 & 2014	Immeubles de placement			dont location financement
	Immeubles et terrains	Usufruits	TOTAL	
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	
Transfert en provenance d'immeuble destiné à la vente			0	
Cessions			0	
Variation de la juste valeur	-4 618	-1 075	-5 693	-2 760
Au 1^{er} janvier 2014	118 545	3 143	121 688	32 440
Acquisitions hors frais	22 160		22 160	0
frais d'acquisition	2 186		2 186	
Travaux effectués	32		32	
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente			0	
Cession -bail			0	17 600
levées d'option			0	-8 500
Cessions	-602		-602	
Transfert en provenance d'immeuble destiné à la vente	0		0	
Variation de la juste valeur	-1 368	-1 320	-2 688	50
Au 31 décembre 2014	140 955	1 823	142 777	41 590

La ventilation de la variation de juste valeur se ventile ainsi entre immeubles de placements et actifs non courants destinés à la vente :

ventilation des variations de juste valeur	note	montant
immeubles de placement		-2 632
actifs non courants destinés à la vente	18	-56
total des variations de juste valeur		-2 688

Au 31 décembre 2014, 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 2013	6 700	3 655	3 045
Acquisitions / charge de l'exercice		611	-611
Cessions			0
Variation de la juste valeur			0
Au 1er janvier 2014	6 700	4 266	2 434
Acquisitions / charge de l'exercice	38	608	-570
Cessions			0
Variation de la juste valeur			0
Au 31 décembre 2014	6 738	4 875	1 864

Les immobilisations incorporelles sont composées essentiellement des mandats de gestion de Paref 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 2014 (cf note 8.2)

La juste valeur estimée à 9 895 K€ étant supérieure à la valeur nette comptable, aucune dépréciation n'a été comptabilisée dans les comptes au 31 décembre 2014.

12 Immobilisations financières

En milliers d'euros	31-déc.-14	31-déc.-13
comptes bancaires bloqués	0	2 095
compte courant Wep Watford	9 396	8 636
autres immobilisation	-40	-1
Total des immobilisations financières	9 356	10 730

Paref possède 50% de la société Wep Watford, conjointement avec le groupe GA et Wep Watford fait l'objet d'une mise en équivalence.

La société Wep Watford apparaît sur deux lignes dans les comptes consolidés de Paref :

o Titres mis en équivalence	=	41 K€ (note 13)
o Immobilisations financières	=	<u>9 396 K€</u> (ci-dessous)
Total Wep	=	9 437 K€

13 Titres mis en équivalence

Au 31 décembre 2014, Paref détient 27,24% de la SPPICAV Vivapierre et 50% de la SAS WEP WATFORD.

Les opérations de mise en équivalence se présentent de la façon suivante :

Titres mis en équivalences = 10 524 K€ (Vivapierre 10 483 et Wep Watford 41)

Résultat des opérations mises en équivalence = - 1 202 K€ (Vivapierre -583 et Wep Watford -619)

Les états financiers retraités et résumés de ces deux sociétés se présentent ainsi

Vivapierre :

en K€	31-déc.-14		31-déc.-13	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Bilan				
total de l'actif	119 693	32 604	125 737	34 251
dont immeubles de placement	113 302	30 863	120 350	32 783
dettes bancaires *	77 089	20 999	80 157	21 835
Autres dettes (court terme)	4 126	1 124	4 004	1 091
capitaux propres	38 477	10 481	41 575	11 325

en K€	31-déc.-14		31-déc.-13	
	total	QP Peref	total	QP Peref
Compte de résultat				
Revenus locatifs	9 544	2 600	9 301	2 534
résultat brut d'exploitation	8 822	2 403	8 637	2 353
variation des justes valeurs	-7 048	-1 920	1 850	504
coût de l'endettement financier net	-3 918	-1 067	-4 064	-1 107
résultat net	-2 144	-584	6 423	1 750
dividende versé au cours de l'année	954	260	918	250

* Dont au total 3 430 K€ à court terme en 2014 (3 068 K€ en 2013)

Avec, plus de 20% du capital de Vivapierre, Peref exerce une influence notable sur la société Vivapierre justifiant son intégration proportionnelle. Peref détient 27% de Vivapierre, six autres actionnaires détenant entre 0,1% et 37,2% du capital.

Vivapierre est une SPPICAV possédant 5 filiales qui détiennent, par le biais de contrats de crédit-bail immobilier sept Villages de vacances. Ces derniers sont loués à un locataire unique.

La valorisation des actifs au 31 décembre 2014 conduit à enregistrer une variation négative de juste valeur de 7 048 K€ (1 920 K€ en quote-part Peref). Les experts immobiliers ont pris en compte dans leur valorisation la demande du locataire en 2014 de revoir les loyers à la baisse, en s'appuyant sur l'évolution des comptes de résultats des différents sites le locataire a contesté par ailleurs la clause d'indexation des loyers. En mars 2015, le locataire a assigné les filiales de Vivapierre en vue d'annuler la clause d'indexation.

Par ailleurs, il n'y a pas, pour Vivapierre, d'impôt compte tenu du régime fiscal des OPCI.

Wep Watford :

en K€	31-déc.-14		31-déc.-13	
	total	QP Peref	total	QP Peref
Bilan				
total de l'actif	37 122	18 561	37 107	18 553
dont stocks d'immeubles	36 514	18 257	36 311	18 155
dettes bancaires à court terme*	17 953	8 976	17 697	8 848
Autres dettes **	19 060	9 530	18 321	9 160
capitaux propres	82	41	1 089	544

en K€	31-déc.-14		31-déc.-13	
	Total	QP Peref	total	QP Peref
Compte de résultat				
Revenus locatifs	268	134		0
résultat brut d'exploitation	-332	-166	-337	-168
variation des justes valeurs		0		0
coût de l'endettement financier net	-1 036	-518	-273	-136
résultat net	-1 239	-619	-407	-203

*entièrement à court terme en 2014, dont 159 K€ (79 K€ pour la quote-part de Peref) à court terme en 2013.

** essentiellement les comptes courants associés

Wep Watford détient un immeuble de bureaux à Nanterre.

L'analyse des différents éléments de contrôle de Wep Watford conduit à considérer cette société comme contrôlée conjointement (Peref et Ga Promotion possèdent chacune 50%). Wep Watford est donc mise en équivalence dans les comptes consolidés de Peref.

Les cautions reçues de Peref sont traitées en note 41

Les événements postérieurs à la clôture de l'exercice sont traités en note 42.

14 Actifs financiers disponibles à la vente

En milliers d'euros

Au 1er janvier 2013	1 041
Acquisitions	486
Ajustement de la juste valeur (réserves)	10
Perte durable (charge)	-86
Au 1er janvier 2014	1 451
Acquisitions	35
Ajustement de la juste valeur (réserves)	-9
Perte durable (charge)	-107
Au 31 décembre 2014	1 369

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts de SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 31 décembre 2014, les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissemements 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 usufruit 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.-14	31-déc.-13
Créances fiscales et sociales	206	689
Créances clients	4 999	4 009
Dépréciation des créances clients	-1 193	-1 173
Autres débiteurs	296	395
Total créances clients et comptes rattachés	4 308	3 920
	0	0
Autres créances et comptes de régularisation	1 075	762

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 3 970 k€ du solde (3 250 K€ en 2013)

Les autres débiteurs correspondent principalement aux dividendes à recevoir de SCPI au titre du 4^{ème} trimestre 2014.

Au 31 décembre 2014, les 5 principales créances clients représentent 1 690 K€ dont 1 690 K€ sur les SCPI qui correspondent aux commissions de souscriptions et de gestion de fin d'exercice payées début 2015.

La juste valeur des créances clients correspond à leur valeur nette comptable au 31 décembre 2014.

16 Instruments dérivés

	couverture parfaite	couverture non parfaite
notionnel des swaps détenus	19 640	11 544
durée résiduelle moyenne	5,36	4,41
taux moyen payé	1,70%	3,77%
taux reçu	euribor 3 mois	euribor 3 mois
juste valeur au 31 décembre 2014	-840	-1 913
juste valeur au 31 décembre 2013	-967	-1 148
variation de juste valeur	127	-765

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 2014 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 + 127 K€ au titre de l'exercice 2014 ce qui porte le montant des réserves du poste « variation de valeur des instruments de couverture » de -967 K€ à -840 K€.

17 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie se décompose comme suit :

En milliers d'euros	31-déc.-14	31-déc.-13
Comptes à terme	1 000	6 000
Disponibilité	11 054	8 012
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	12 054	14 012

La variation de ce poste est analysée dans le tableau des flux de trésorerie (page 92).

18 Actifs non courants disponibles à la vente

Actifs non courants destinés à la vente	En milliers d'euros
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 1er janvier 2014	20 750
Travaux effectués	0
Vente d'immeuble	-18 794
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	
Transfert en immeubles de placement	
Variation de la juste valeur	-56
Au 31 décembre 2014	1 900

La ventilation de la variation de juste valeur se ventile ainsi entre immeubles de placements et actifs non courants destinés à la vente :

ventilation des variations de juste valeur	note	montant
immeubles de placements	10	-2 632
actifs non courants destinés à la vente		-56
total des variations de juste valeur		-2 688

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 2014	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 2014, 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 2014

REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 31 DECEMBRE 2014

Noms	Situation au 31 décembre 2014				Situation au 31 décembre 2013			
	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%	454 066	24,12%	245 533	20,31%	403 566	22,39%
Parfond	131 821	10,91%	263 642	14,00%	131 821	10,91%	263 642	14,62%
SCI TRIELLE	22 767	1,88%	45 534	2,42%	22 767	1,88%	45 534	2,53%
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	0,57%	5 334	0,44%	10 668	0,59%
Famille Lévy-Lambert	406 205	33,61%	775 410	41,19%	406 205	33,61%	724 910	40,21%
Gesco SA	110 598	9,15%	218 705	11,62%	110 598	9,15%	218 705	12,13%
SL UN	19 056	1,58%	38 112	2,02%	19 056	1,58%	35 942	1,99%
Madar	11 743	0,97%	23 486	1,25%	11 743	0,97%	23 486	1,30%
Jean Louis Charon	6 666	0,55%	13 332	0,71%	6 666	0,55%	13 332	0,74%
Picard SAS	2 120	0,18%	4 240	0,23%	2 120	0,18%	4 240	0,24%
MO 1	133 170	11,02%	266 340	14,15%	133 170	11,02%	233 960	12,98%
Autres signataires du pacte	283 353	23,44%	564 215	29,97%	283 353	23,44%	529 665	29,38%
Total pacte d'actionnaires	689 558	57,05%	1 339 625	71,15%	689 558	57,05%	1 254 575	69,59%
Orfim	35 896	2,97%	35 896	1,91%	60 896	5,04%	60 896	3,38%
Paref	18 772	1,55%			18 799	1,56%		0,00%
Autres actionnaires	464 477	38,43%	507 214	26,94%	439 450	36,36%	487 257	27,03%
Total hors pacte	519 145	42,95%	543 110	28,85%	519 145	42,95%	548 153	30,41%
Total général	1 208 703	100,00%	1 882 735	100,00%	1 208 703	100,00%	1 802 728	100,00%

21 Intérêts minoritaires

La part des minoritaires dans les capitaux propres concernent uniquement la filiale Interpierre détenue à hauteur de 46,74%.

Ils représentent

- o 14 132 K€ dans les réserves, contre 11 947 K€ en 2013.
- o et 396 K€ dans le résultat, contre 1 224 K€ en 2013.

Soit un total de 14 528 K€ dans les capitaux propres, contre 13 171 K€ en 2013.

Les comptes de la société Interpierre peuvent se résumer ainsi :

K€	2 014	2 013
immeubles	37 740	41 025
trésorerie	2 252	2 241
dettes bancaires à long terme	-12 537	-13 825
dette bancaire à court terme	-1 375	-3 399
autres créances et dettes	1 032	-23
capitaux propres (normes IFRS)	27 112	26 018
Loyers et charges refacturées	4 637	4 489
charges immobilières	-1 519	-1 117
charges financières	-1 150	-904
autres produits et charges	-1 228	-51
résultat	739	2 417

22 Emprunts bancaires

En milliers d'euros	31-déc.-14	31-déc.-13
Non courants		
Emprunts bancaires	4 896	32 132
Emprunts bancaires - location financement	2 052	17 876
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-69	-89
sous total	6 878	49 919
Courants		
Emprunts bancaires	42 486	23 827
Emprunts bancaires – location financement	26 331	3 790
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-475	-58
sous total	68 342	27 559
Total	75 221	77 478

Au 31 décembre 2014, la quasi-totalité des emprunts est à taux fixe ou à taux variable "swapé". (Voir note 7)

Les contrats d'emprunt souscrits en vue du financement de l'immeuble de Levallois représentant au 31 décembre 2014 une dette de 13 069 K€ comportent des clauses de remboursement anticipé en cas de dépassement de certains ratios.

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

En milliers d'euros	31-déc.-14	31-déc.-13
De 1 à 2 ans	6 841	5 744
De 2 à 5 ans	32 143	19 740
Plus de 5 ans	29 454	24 434
Total	68 437	49 919

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 2014 à 4,98% contre 5,67% en 2013.

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 544 K€ au 31 décembre 2014.

23 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.-14	31-déc.-13
Impôts différés actifs	91	35
Impôts différés passifs	787	974
Impôts différés passif nets	696	939
dont Mandat de gestion	608	811
" Actifs financiers disponibles à la vente	81	76
" Autres	6	53
Total	696	939

Les impôts différés par nature ont évolués de la façon suivante au cours de l'année 2014

1-janv.-14	939
variations enregistrées en capitaux propres	11
variations enregistrées en résultat (note 33)	-255
31-déc.-14	696

Les dividendes reçus de l'OPCI Vivapierre relèvent du secteur SIIC (non taxable à l'IS). Compte tenu de l'exonération des résultats en régime OPCI et du fait que les titres de l'OPCI ont le même objet que la SIIC Paref, aucun impôt différé n'a été considéré dans les comptes consolidés.

La quote-part de mise en équivalence de wep wapford tient compte de l'impôt différé."

24 Provisions

Le groupe Paref a comptabilisé 132 K€ de provisions. La principale provision de 2013, le litige avec l'ancien locataire de Rueil a fait l'objet d'une décision de justice favorable et la provision a été reprise.

	31-déc.-14	31-déc.-13
Provision Rueil (Paref)	0	200
Provision litige fiscal (Paref)	0	20
Provision créances litigieuses (Paref)	66	50
Provision litige salarial	47	32
Autres provisions pour charges	19	19
Total	132	320

Les créances litigieuses portent notamment sur un rappel de loyer relatif à une indexation.

25 Fournisseurs

La variation des dettes dues aux fournisseurs du groupe est principalement liée à celle des commissions d'apporteurs, elles mêmes liées aux souscriptions de la SCPI Novapierre Allemagne gérée par Paref Gestion. A cela, s'ajoutent les frais à payer par Paref Gestion à Internos dans le cadre du partenariat relatif à Novapierre Allemagne. La ventilation des comptes fournisseurs entre les commissions d'apporteurs, les frais à payer à Internos et les autres dettes fournisseurs figure dans le tableau suivant :

K€		31-déc.-14	31-déc.-13
Commissions d'Apporteurs - factures non parvenues		516	345
honoraires Internos - factures non parvenues		361	
autres fournisseurs		849	500
Total		1 725	846

26 Dettes fiscales et sociales

En milliers d'euros	31-déc.-14	31-déc.-13
Personnel et comptes rattachés	394	287
Organismes sociaux	403	370
Impôt courant	74	-430
Taxes	939	1 585
Dettes fiscales et sociales	1 810	1 812

La ligne « Taxes » inclut notamment la TVA de Paref et de ses filiales.

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

27 Régime siic

Paref a opté pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») visé à l'article 208 C du Code général des impôts (« CGI ») début 2006. Les sociétés qui remplissent les conditions prévues 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.

28 Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	31-déc.-14	31-déc.-13
Produits constatés d'avance et autres dettes	1 491	1 108
Dépôts et cautionnements reçus	2 132	2 377
Autres dettes et comptes de régularisation	3 623	3 485

29 Loyers et charges locatives refacturées

Les loyers se ventilent comme suit au 31 décembre 2014

	31-déc-14	31-déc-13
Loyers et charges récupérées	16 595	16 846
Dont habitation	2 957	1 910
Dont commercial	13 639	14 936

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.

30 Commissions de gestion, de souscription et autres produits

En milliers d'euros	31-déc.-14	31-déc.-13
Commissions de gestion	3 272	2 961
Commissions de souscription	3 513	2 231
Total	6 785	5 191

Les commissions de l'activité gestion pour compte de tiers et les autres produits s'élèvent à 7,1M€ contre 5,2 M€ en 2013, soit une hausse de 1,9 M€ principalement liée aux souscriptions relatives à la SCPI Novapierre Allemagne.

31 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.-14	31-déc.-13
Loyers et charges locatives refacturées	28	16 595	16 846
commissions de gestion	29	3 272	2 961
commissions de souscription	29	3 513	2 231
Total		23 380	22 037

32 Frais de personnel

En milliers d'euros	31-déc.-14	31-déc.-13
Salaires et traitements	1 879	1 568
Charges sociales	1 015	917
Total	2 894	2 485

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 2014 s'élève à 129 K€.

33 Autres frais généraux

En milliers d'euros	31-déc.-14	31-déc.-13
commissions d'apporteurs	1 679	-1 127
commissions Internos	730	
autres frais généraux	2 233	-2 078
Total	4 643	-3 205

34 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.-14	31-déc.-13
amortissements des mandats de gestion	608	608
dotations aux provisions créances douteuses	81	110
autres charges	133	392
Total	822	1 111

35 Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	31-déc.-14	31-déc.-13
Rémunération de trésorerie et équivalents de trésorerie	1	0
intérêts sur opérations de location-financement	-1 086	-1 307
autres Intérêts sur emprunts bancaires	-3 748	-3 870
Coût de l'endettement financier net	-4 834	-5 178

Le taux moyen d'intérêts figure en note 21

36 Autres produits et charges financiers

En milliers d'euros	31-déc.-14	31-déc.-13
Dividendes de SCPI	206	234
Revenus des placements financiers	85	150
Perte durable de valeur des actifs financiers disponible à la vente (Cf. note 12)	-107	-86
Mise à la juste valeur des instruments dérivés	-765	131
écart de change	0	19
Divers	-10	75
Autres produits et charges financières	-591	522

L'évolution du poste est principalement liée à la baisse des taux d'intérêts et leur incidence sur la valorisation des swaps de taux

37 Charge d'impôt

charge d'impôt en K€	31-déc.-14	31-déc.-13
impôts courants	644	531
impôts différés	-186	-176
Total	458	354

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.-14	31-déc.-13
résultat avant impôt	1 546	1 601
taux d'impôt de droit commun en France	33%	33%
charge d'impôt théorique	515	534
différences permanentes	14	-23
différences temporaires	226	-15
part SIIC du résultat (non imposable)	-298	-141
différentiel de taux d'imposition	0	0
charge d'impôt au compte de résultat	458	354

38 Résultat par action

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

Le groupe n'a pas d'instrument dilutif au 31 décembre 2014 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 18 772 actions dont 17 100 acquises en couverture des options d'achat et des actions gratuites attribuées au personnel et 1 672 acquises dans le cadre du contrat de liquidité.

Seules les actions gratuites ont un effet dilutif au 31 décembre 2014 avec un impact très peu significatif, le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont sensiblement identiques.

	31-déc.-14	31-déc.-13
résultat net attribuable aux actionnaires (en K€)	1 087	1 247
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires en circulation	1 190 039	1 190 064
Résultat net par action ajusté (€ par action)	0,91	1,05

39 Dividende par action

Les dividendes versés au cours de l'exercice 2014, au titre de l'exercice 2013, se sont élevés à 3 570 K€ (3,00 € par action).

40 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 et répondent de ce fait à la définition des contrats de location-financement.

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

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

Caractéristique des contrats	Dax	Melun	Pantin Bondy Fontenay
taux	Euribor 3 mois +2,1%	Fixe 5,54%	Fixe 5,80%
Durée initial du contrat	12 ans	12 ans	12 ans
Durée restante lors de l'acquisition par le Groupe	12 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	2 640 000 €	1 €	8 578 556 €

Restes du bilan	Redevances Payées		Redevances restant à Payer				Prix d'achat résiduel	Capital restant dû au 31-déc-2014
	de l'exercice	cumulées	jusqu'à 1 an	de 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total à Payer		
Immeubles de Placement	1 791	14 562	3 448	19 869	21 705	45 021	11 219	25 415

41 Transaction avec les parties liées

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2014 :

Rémunérations payées aux principaux dirigeants	31-déc.-14	31-déc.-13
a) avantages à court terme	299	316
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	25	5
total	323	321

42 Engagements hors bilan

Engagements donnés

Au 31 décembre 2014, 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 47 207 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	142 833	46 205
actifs non courants destinés à la vente	14	1 900	1 002
Total		144 733	47 207

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		
	31-déc.-14	31-déc.-13
Moins d'un an	287	300
De 1 à 3 ans		287
Totaux	287	587

Les titres de la société Vivapierre, mise en équivalence, sont nantis, au 31 décembre 2014, 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 reçu de certains locataires des garanties bancaires à première demande, en remplacement des dépôts de garantie liés à leur bail. Au 31 décembre 2014, le montant de ces garanties s'élève à 1 717 K€.

43 Evénements postérieurs à la clôture

En mars 2015, un bail de 6 ans ferme ainsi qu'une option d'achat exerçable après 3 années, ont été signés avec le locataire actuel de l'immeuble à usage de bureaux et d'entrepôt d'Aubergenville pour un montant de 280 000 €.

Dans le cadre d'une réorganisation de son groupe, le locataire de l'immeuble Le Gaïa, qui avait pris à bail 1 400 m² en mai 2014, a dû rejoindre sa maison mère et a demandé la résiliation de son bail de 6 ans fermes. Un accord est intervenu en mars 2015. En contrepartie de la résiliation du bail, le locataire a versé une indemnité de 1 150 K€ comptabilisée sur l'exercice 2015 dont 50% pour la quote-part du groupe sous déduction des loyers comptabilisés en 2014 de 204 K€ (102 pour la part de paref).

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 Valuation, CBRE Valuation et Crédit Foncier Expertise n'ont aucun lien capitalistique avec la société Foncière PAREF.

Les sociétés d'expertise DTZ Valuation, CBRE Valuation 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 2014.

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 Valuation France

La valeur vénale globale correspond à la somme des valeurs unitaires de chaque actif.

Valeur vénale en 100% : € 64 270 000 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% : € 94 663 000 Hors Frais et Droits de mutation.

3.3 Valeur vénale expertisé par la société d'expertise CBRE

La valeur vénale globale correspond à la somme des valeurs unitaires de chaque actif.

Valeur vénale en 100% : € 24 200 000 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 Valuation France
Patrice Roux, MRICS, REV
Directeur

Sté d'expertise Crédit Foncier Expertise
Philippe Taravella, MRICS, REV
Directeur Général

Sté d'expertise CBRE Valuation
Béatrice Rousseau, MRICS

Directeur d'équipe

PROJETS DE RESOLUTIONS ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 19 MAI 2015

A / Résolutions à adopter à titre ordinaire

1. Approbation des comptes sociaux 2014 ;
2. Approbation des conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce ;
3. Affectation du résultat ;
4. Approbation des comptes consolidés 2014 ;
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 de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission - avec maintien du droit préférentiel de souscription - d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance ;
7. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission - avec suppression du droit préférentiel de souscription et par offre au public - d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance ;
8. Délégation de compétence conférée au Directoire à l'effet d'augmenter le capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées ;
9. 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 constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital qui seraient consentis à la Société ;
10. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social de la Société par incorporation de réserves, primes, bénéfices ou autres sommes dont la capitalisation serait admise ;
11. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions et/ou des 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 ;
12. Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues ;
13. 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 ;

C / Résolution à adopter à titre ordinaire

14. Ratification de la cooptation de la société APICIL Assurances en qualité de membre du conseil de surveillance en remplacement de Monsieur Alexandre Picciotto.
15. Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités légales

A TITRE ORDINAIRE

PREMIERE RESOLUTION *(Approbation des comptes sociaux 2014)*

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 2014 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 2014 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 2014 comme suit :

Affectation du résultat 2014	montants affectés	montants à affecter
Bénéfice de l'exercice		2 357 894 €
Report à nouveau		42 196 €
Résultat à affecter		2 400 090 €
Affectation à la réserve légale (5 % du bénéfice)	117 895 €	
Distribution d'un dividende de 1,80 euros par action, soit pour les 1 208 703 actions composant le capital social, une somme de	2 175 665 €	
Affectation du solde en report à nouveau	106 530 €	
Total affecté	2 400 090 €	

En outre, l'Assemblée Générale décide de prélever sur le poste Autres Réserves, qui s'élève à 3 288 839 € au 31 décembre 2014, une somme de 1 450 444 €, représentant un versement de 1,20 € par action :

Imputation sur les Autres Réserves		
Solde des Autres réserves au 31/12/14		3 288 839 €
Distribution d'un dividende de 1,20 euros par action, soit pour les 1 208 703 actions composant le capital social, un montant total de:	1 450 444 €	
Solde des autres réserves après distribution		1 838 395 €

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	1,88 €	2 272 362 €
- dividende provenant du secteur exonéré (secteur SIIC visé à l'article 208 C du code général des impôts)	1,12 €	1 353 747 €
Total du dividende	3,00 €	3 626 109 €

Ce dividende sera mis en paiement au plus tard le 1^{er} juin 2015.

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 0,68 € /action et celle provenant des Autres Réserves, soit 1,20 €/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 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.

- Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013, une somme de 3 626 109 € a été mise en paiement dont 652 700 € (0,54€/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 2 973 409 € (2,46€/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.

QUATRIEME RESOLUTION (*Approbation des comptes consolidés 2014*)

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 2014 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, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées extraordinaires de sociétés anonymes, 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 durée de 18 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 résolution 5 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2014 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 *(Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission - avec maintien du droit préférentiel de souscription - d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées extraordinaires de sociétés anonymes, connaissance prise du rapport du Directoire, et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément aux dispositions des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce, notamment de l'article L. 225-129-2 du Code de commerce :

1. délègue au Directoire sa compétence pour 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, en une ou plusieurs fois, en France ou à l'étranger, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera, soit en euros, soit en toute autre monnaie ou unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, par l'émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance visées et régies par les articles L. 225-149 et suivants et L. 228-91 et suivants du Code de commerce, étant précisé que la souscription des actions et des valeurs mobilières pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances, et qu'est exclue toute émission d'actions de préférence et de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions de préférence ;
2. décide, en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation de compétence, que :
 - le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme en vertu de la présente délégation est fixé à vingt millions d'euros (20 M€), étant précisé que le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation et de celles conférées en vertu des résolutions 7, 8, 9, 11 et 13 de la présente assemblée est fixé à vingt millions d'euros (20 M€) ;
 - le montant nominal des émissions des titres de créances qui pourront être réalisées immédiatement et/ou à terme sur la base de la présente délégation ne pourra dépasser vingt millions d'euros (20 M€) ou sa contre-valeur en devises ou en unités monétaires composites, étant précisé que le montant nominal maximum global des émissions de titres de créances susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation et de celle conférée en vertu de la résolution 7 de la présente assemblée est fixé à vingt millions d'euros (20 M€). Ces montants ne s'appliquent pas au montant de tous titres de créances dont l'émission serait par ailleurs décidée ou autorisée par le Directoire conformément à l'article L.228-40 du Code de commerce et aux dispositions des statuts de la Société.
 - à ces plafonds s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions à émettre éventuellement en supplément, en cas d'opérations financières nouvelles, pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
3. en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation :
 - décide que la ou les émissions seront réservées par préférence aux actionnaires qui pourront souscrire à titre irréductible proportionnellement au nombre d'actions alors possédées par eux ;
 - prend acte que le Directoire aura la faculté d'instituer un droit de souscription à titre réductible ;
 - prend acte que la présente délégation de compétence emporte de plein droit au profit des porteurs des valeurs mobilières émises donnant accès au capital de la Société, renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux

actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;

- prend acte et décide, en tant que de besoin, que, dans le cas d'émissions d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourra utiliser, dans les conditions prévues par la loi et dans l'ordre qu'il déterminera, l'une et/ou l'autre des facultés ci-après : i) limiter l'émission au montant des souscriptions à la condition que celui-ci atteigne les trois-quarts au moins de l'émission décidée ; ii) répartir librement tout ou partie des actions ou, dans le cas de valeurs mobilières donnant accès au capital, lesdites valeurs mobilières dont l'émission a été décidée mais n'ayant pas été souscrites ; iii) offrir au public, par offre au public, tout ou partie des actions ou, dans le cas de valeurs mobilières donnant accès au capital, desdites valeurs mobilières non souscrites, sur le marché français et/ou à l'étranger et/ou sur le marché international ;
- décide que les émissions de bons de souscription d'actions de la Société pourront être réalisées soit par offre de souscription, soit par attribution gratuite aux propriétaires des actions anciennes ;
- décide qu'en cas d'attribution gratuite de bons autonomes de souscription, le Directoire aura la faculté de décider que les droits d'attribution formant rompus ne seront pas négociables et que les titres correspondant seront vendus ;

4. décide que le Directoire aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente délégation de compétence, à l'effet notamment de :

- décider l'augmentation de capital et déterminer les valeurs mobilières à émettre ;
- décider le montant de l'augmentation de capital, le prix d'émission ainsi que le montant de la prime qui pourra, le cas échéant, être demandée à l'émission ;
- déterminer les dates et modalités de l'augmentation de capital, la nature, le nombre, les caractéristiques des valeurs mobilières à créer ; décider, en outre, dans le cas d'obligations ou d'autres titres de créances, de leur caractère subordonné ou non (et, le cas échéant de leur rang de subordination, conformément aux dispositions de l'article L. 228-97 du Code de commerce), fixer leur taux d'intérêt (notamment intérêt à taux fixe ou variable ou à coupon zéro ou indexé), leur durée (déterminée ou indéterminée) et les autres modalités d'émission (y compris le fait de leur conférer des garanties ou des sûretés) et d'amortissement (y compris de remboursement par remise d'actifs de la Société) ; le cas échéant, ces titres pourraient être assortis de bons donnant droit à l'attribution, à l'acquisition ou à la souscription d'obligations ou d'autres valeurs mobilières représentatives de créance ou prendre la forme d'obligations complexes au sens entendu par les autorités boursières (par exemple, du fait de leurs modalités de remboursement ou de rémunération ou d'autres droits tels qu'indexation, faculté d'options) ; modifier, pendant la durée de vie des titres concernés, les modalités visées ci-dessus, dans le respect des formalités applicables ;
- déterminer le mode de libération des actions ou des valeurs mobilières à émettre ;
- fixer, s'il y a lieu, les modalités d'exercice des droits attachés aux actions ou aux valeurs mobilières à émettre et, notamment, arrêter la date, même rétroactive, à compter de laquelle les actions nouvelles porteront jouissance, déterminer les modalités d'exercice des droits, le cas échéant, à conversion, échange, remboursement, y compris par remise d'actifs de la Société tels que des actions ou valeurs mobilières déjà émises par la Société, ainsi que toutes autres conditions et modalités de réalisation de l'augmentation de capital ;
- fixer les modalités selon lesquelles la Société aura, le cas échéant, la faculté d'acheter ou d'échanger en bourse, à tout moment ou pendant des périodes déterminées, les actions ou valeurs mobilières émises ou à émettre en vue de les annuler ou non, compte tenu des dispositions légales ;
- prévoir la faculté de suspendre éventuellement l'exercice des droits attachés à ces titres en conformité avec les dispositions légales et réglementaires ;
- à sa seule initiative, imputer les frais d'augmentation de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation de capital ;
- fixer et procéder à tous ajustements afin de prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, notamment 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, et fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- constater la réalisation de chaque augmentation de capital et procéder aux modifications corrélatives des statuts ;
- d'une manière générale, passer toute convention, notamment pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l'émission, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente délégation ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés ;

5. prend acte du fait que, dans l'hypothèse où le Directoire viendrait à utiliser la délégation qui lui est conférée dans la présente résolution, le Directoire rendra compte à l'Assemblée Générale ordinaire suivante, conformément à la loi et à la réglementation, de l'utilisation faite des autorisations conférées dans la présente résolution ;

6. fixe à 26 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 7 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013.

SEPTIEME RESOLUTION (*Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'émission - avec suppression du droit préférentiel de souscription et par offre au public - d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance*)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées extraordinaires des sociétés anonymes, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément aux dispositions des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce, notamment des articles L. 225-129-2 et L. 225-135 du Code de commerce, ainsi que des articles L. 225-147, 5^{ème} alinéa, L. 225-148 et L. 228-93 dudit Code :

1. délègue au Directoire sa compétence pour décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières – avec suppression du droit préférentiel de souscription - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera (sous réserve toutefois des dispositions issues de la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relatives aux périodes d'offre public d'achat ou d'échange sur les titres de la Société), sur le marché français et/ou les marchés étrangers et/ou le marché international, par offre au public de titres financiers, soit en euros, soit en toute autre monnaie unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, par l'émission d'actions ou de valeurs mobilières, émises à titre onéreux ou gratuit, régies par les articles L. 225-149 et suivants et L.228-91 et suivants du Code de commerce, étant précisé que la souscription des actions et des valeurs mobilières pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances, et qu'est exclue toute émission d'actions de préférence et de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions de préférence. Ces titres pourront notamment être émis à l'effet de rémunérer des titres qui seraient apportés à la Société, dans le cadre d'une offre publique d'échange réalisée en France ou à l'étranger selon les règles locales (par exemple dans le cadre d'une « *reverse merger* » de type anglo-saxon) sur des titres répondant aux conditions fixées à l'article L. 225-148 du Code de commerce;
2. décide, en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation, que :
 - le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme en vertu de la présente délégation est fixé à quinze millions d'euros (15 M€), étant précisé que le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le montant du plafond global prévu pour les augmentations de capital au premier tiret du 2°) de la résolution 6 de la présente assemblée ;
 - le montant nominal des émissions des titres de créances qui pourront être réalisées immédiatement et/ou à terme sur la base de la présente délégation ne pourra dépasser quinze millions d'euros (15 M€) ou sa contre-valeur en devises ou en unités monétaires composites, étant précisé que le montant nominal maximum global des émissions de titres de créances susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le montant du plafond global prévu pour les émissions de titres de créances au deuxième tiret du 2°) de la résolution 6 de la présente assemblée. Ces montants ne s'appliquent pas au montant de tous titres de créances dont l'émission serait par ailleurs décidée ou autorisée par le Directoire conformément à l'article L.228-40 du Code de commerce et aux dispositions des statuts de la Société.
 - à ces plafonds s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions à émettre éventuellement, en cas d'opérations financières nouvelles, pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
3. décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux titres faisant l'objet de la présente résolution, en laissant toutefois au Directoire, en application de l'article L. 225-135, 2ème alinéa, la faculté de conférer aux actionnaires, pendant un délai et selon les modalités qu'il fixera en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables et pour tout ou partie d'une émission effectuée, un délai de priorité de souscription ne donnant pas lieu à la création de droits négociables et qui devra s'exercer proportionnellement à la quotité du capital par chaque actionnaire et pourra être éventuellement complétée par une souscription à titre réductible, étant précisé que les titres non souscrits ainsi feront l'objet d'un placement public en France et/ou à l'étranger et/ou sur le marché international;
4. prend acte du fait que si les souscriptions, y compris, le cas échéant, celles des actionnaires, n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourra limiter le montant de l'opération au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne, au moins, les trois-quarts de l'émission décidée ;
5. prend acte du fait que la présente délégation emporte de plein droit au profit des porteurs des valeurs mobilières émises donnant accès au capital de la Société, renonciation expresse par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
6. décide que :
 - le prix d'émission des actions émises directement sera au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 5%,
 - le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès au capital, sera tel que la somme perçue immédiatement par la Société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par elle, soit, pour chaque action émise en conséquence de l'émission de ces autres valeurs mobilières, au moins égale à la moyenne de cours corrigée définie à l'alinéa

précédent ;

- la conversion, le remboursement ou généralement la transformation en actions de chaque valeur mobilière donnant accès au capital se fera, compte tenu de la valeur nominale de ladite valeur, en un nombre d'actions tel que la somme perçue par la Société, pour chaque action, soit au moins égale à la moyenne des cours corrigée définie au premier alinéa du présent paragraphe 6 ;

7. décide que le Directoire aura tous pouvoirs, dans les conditions fixées par la présente résolution, avec faculté de subdélégation, pour mettre en œuvre la présente délégation de compétence, à l'effet notamment de :

- décider l'augmentation de capital et déterminer les valeurs mobilières à émettre ;
- décider le montant de l'augmentation de capital, le prix d'émission ainsi que le montant de la prime qui pourra, le cas échéant, être demandée à l'émission ;
- déterminer les dates et modalités d'émission, la nature, le nombre, les caractéristiques des titres à créer; décider, en outre, dans le cas d'obligations ou d'autres titres de créances, de leur caractère subordonné ou non (et, le cas échéant de leur rang de subordination, conformément aux dispositions de l'article L. 228-97 du Code de commerce), fixer leur taux d'intérêt (notamment intérêt à taux fixe ou variable ou à coupon zéro ou indexé), leur durée (déterminée ou indéterminée) et les autres modalités d'émission (y compris le fait de leur conférer des garanties ou des sûretés) et d'amortissement (y compris de remboursement par remise d'actifs de la Société); le cas échéant, ces titres pourraient être assortis de bons donnant droit à l'attribution, à l'acquisition ou à la souscription d'obligations ou d'autres valeurs mobilières représentatives de créance ou prendre la forme d'obligations complexes au sens entendu par les autorités boursières (par exemple, du fait de leurs modalités de remboursement ou de rémunération ou d'autres droits tels qu'indexation, faculté d'options); modifier, pendant la durée de vie des titres concernés, les modalités visées ci-dessus, dans le respect des formalités applicables ;
- déterminer le mode de libération des actions ou des valeurs mobilières à émettre ;
- fixer, s'il y a lieu, les modalités d'exercice des droits attachés aux actions ou aux valeurs mobilières donnant accès au capital à émettre et, notamment, arrêter la date, même rétroactive, à compter de laquelle les actions nouvelles porteront jouissance, déterminer les modalités d'exercice des droits, le cas échéant, à conversion, échange, remboursement, y compris par remise d'actifs de la Société tels que des actions ou valeurs mobilières déjà émises par la Société, ainsi que toutes autres conditions et modalités de réalisation de l'augmentation de capital ;
- fixer les modalités selon lesquelles la Société aura, le cas échéant, la faculté d'acheter ou d'échanger en bourse, à tout moment ou pendant des périodes déterminées, les valeurs mobilières donnant accès au capital à émettre en vue de les annuler ou non, compte tenu des dispositions légales ;
- prévoir la faculté de suspendre éventuellement l'exercice des droits attachés aux titres émis en conformité avec les dispositions légales et réglementaires ;
- en cas d'émission de valeurs mobilières à l'effet de rémunérer des titres apportés dans le cadre d'une offre publique d'échange (OPE), arrêter la liste des valeurs mobilières apportées à l'échange, fixer les conditions de l'émission, la parité d'échange ainsi que, le cas échéant, le montant de la soulte en espèces à verser et déterminer les modalités de l'émission dans le cadre, soit d'une OPE, d'une offre alternative d'achat ou d'échange, soit d'une offre unique proposant l'achat ou l'échange des titres visés contre un règlement en titres et en numéraire, soit d'une offre publique d'achat (OPA) ou d'échange à titre principal, assortie d'une OPE ou d'une OPA à titre subsidiaire, ou de toute autre forme d'offre publique conforme à la loi et la réglementation applicables à ladite offre publique ;
- à sa seule initiative, imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation de capital ;
- fixer et procéder à tous ajustements afin de prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, notamment 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, et fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- constater la réalisation de chaque augmentation de capital et procéder aux modifications corrélatives des statuts
- d'une manière générale, passer toute convention notamment pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l'émission, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente délégation ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés ;

8. prend acte du fait que, dans l'hypothèse où le Directoire viendrait à utiliser la délégation de compétence qui lui est conférée dans la présente résolution, le Directoire rendra compte à l'Assemblée Générale ordinaire suivante, conformément à la loi et à la réglementation, de l'utilisation faite des autorisations conférées dans la présente résolution.

9. fixe à 26 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 8 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013.

HUITIEME RESOLUTION (Délégation de compétence conférée au Directoire à l'effet d'augmenter le capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément et dans les conditions fixées par les dispositions des articles L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-129-6, L. 225-138 et L. 225-138-1 du Code de commerce et des articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail :

1. Délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par les dispositions légales et réglementaires applicables, la compétence de décider, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, l'émission en France ou à l'étranger d'actions ou d'autres titres de capital de la Société, ou de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions ou autres titres de capital de la Société existants ou à émettre, réservés aux salariés et anciens salariés de la Société ou des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce, dès lors que ces salariés sont à ce titre adhérents à un plan d'épargne d'entreprise ou tout autre plan qualifiant en application des dispositions légales et réglementaires applicables.
2. Décide que le montant nominal maximum des augmentations de capital immédiates ou à terme de la Société susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un million d'euros (1 M€) et que ce montant s'imputera sur le montant du plafond global prévu pour les augmentations de capital au premier tiret du 2°) de la résolution 6 de la présente Assemblée, étant précisé qu'à ces plafonds s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions à émettre éventuellement, en cas d'opérations financières nouvelles, pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
3. Décide que la présente délégation emporte suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions et autres titres de capital et valeurs mobilières donnant accès au capital qui pourraient être émis dans le cadre de la présente résolution ainsi qu'aux actions et autres titres de capital auxquelles les valeurs mobilières émises sur le fondement de la présente délégation, pourront donner droit.
4. Décide que le prix de souscription des titres émis en vertu de la présente délégation sera fixé par le Directoire et sera déterminé dans les conditions prévues à l'article L. 3332-19 du Code du travail.
5. Décide, en application de l'article L. 3332-21 du Code du travail, que le Directoire pourra prévoir l'attribution, à titre gratuit, d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société, au titre de l'abondement, ou le cas échéant de la décote, sous réserve que la prise en compte de leur contre-valeur pécuniaire, évaluée au prix de souscription, n'ait pour effet de dépasser les limites prévues aux articles L. 3332-11 et L. 3332-19 du Code du travail.
6. Décide que les caractéristiques des autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société seront arrêtées par le Directoire dans les conditions fixées par les dispositions légales et réglementaires applicables.
7. Confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par les dispositions légales et réglementaires applicables, à l'effet de mettre en œuvre la présente délégation et notamment :
 - de décider que les émissions pourront avoir lieu directement au profit des bénéficiaires ou par l'intermédiaire d'organismes de placements collectifs de valeurs mobilières,
 - de fixer, le cas échéant, un périmètre des sociétés concernées par l'offre plus étroit que les sociétés éligibles aux plans concernés,
 - de fixer les modalités de participation (notamment en termes d'ancienneté) à ces émissions,
 - de fixer les conditions et modalités de ces émissions, et notamment les dates d'ouverture et de clôture des souscriptions, les dates de jouissance (même rétroactives), les modalités de libération et le prix de souscription des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société,
 - de déterminer s'il y a lieu le montant des sommes à incorporer au capital dans la limite fixée ci-dessus, le ou les postes des capitaux propres où elles seront prélevées ainsi que les conditions d'attribution des actions ou des autres valeurs mobilières concernées,
 - 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 délégation, modifier corrélativement les statuts de la Société, demander l'admission sur le marché Euronext Paris de toutes valeurs mobilières émises en vertu de la présente délégation et assurer le service financier des titres concernés et l'exercice des droits y attachés.
8. fixe à 26 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 9 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013.

NEUVIEME RESOLUTION *(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 constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital qui seraient consentis à la Société)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées extraordinaires de sociétés anonymes, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des commissaires aux comptes, conformément et dans les conditions fixées par les dispositions des articles L.225-129 à L.225-129-6 et L.225-147 du Code de commerce :

1. délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par les dispositions légales et réglementaires applicables, tous les pouvoirs aux fins de décider, sur le rapport des commissaires aux apports mentionné aux 1^{er} et 2^e alinéas de l'article L.225-147 du Code de commerce, l'émission d'actions ou d'autres titres de capital de la Société, ou de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement et/ou à terme, à des actions ou autres titres de capital existants ou à émettre de la Société, 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.
2. décide que le montant nominal maximum des augmentations de capital immédiates ou à terme de la Société susceptible d'être réalisées en vertu de la présente délégation est fixé à 10% du capital de la Société (tel qu'existant à la date de l'utilisation par le Directoire de la présente délégation), étant précisé que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente résolution s'imputera sur le montant du plafond global de la délégation de compétence visée au premier tiret du 2°) de la résolution 6 de la présente assemblée. A ce plafond s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions ou autres titres de capital à émettre pour préserver, conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et aux éventuelles stipulations contractuelles applicables prévoyant d'autres cas d'ajustements, les droits des porteurs de valeurs mobilières ou des titulaires d'autres droits donnant accès au capital de la Société.
3. décide de supprimer le droit préférentiel des actionnaires aux actions et autres titres de capital et valeurs mobilières ainsi émises et prend acte, en tant que de besoin, que la présente délégation emporte renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions et autres titres de capital de la Société auxquelles les valeurs mobilières qui seraient émises sur le fondement de la présente délégation, pourront donner droit.
4. confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par les dispositions légales et réglementaires applicables, à l'effet de mettre en œuvre la présente résolution et notamment :
 - de statuer sur le rapport du ou des commissaires aux apports ;
 - de fixer les termes et conditions et les modalités de l'opération, dans les limites fixées par les dispositions légales et réglementaires applicables et la présente résolution ;
 - de fixer la parité d'échange ainsi que, le cas échéant, le montant de la soulte en espèces à verser ;
 - de constater le nombre de titres apportés à l'échange ;
 - de déterminer les dates, conditions d'émission, notamment le prix et la date de jouissance (même rétroactive), des actions ou autres titres de capitaux nouveaux et, le cas échéant, des valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme à une quotité du capital de la Société, et notamment évaluer les apports ainsi que l'octroi, s'il y a lieu, d'avantages particuliers et réduire l'évaluation des apports ou la rémunération des avantages particuliers, si les apporteurs y consentent ;
 - d'inscrire au passif du bilan à un compte "prime d'apport", sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires, la différence entre le prix d'émission des actions nouvelles et leur valeur nominale ;
 - à sa seule initiative, imputer les frais de toute émission sur le montant de la "prime d'apport" et prélever sur ladite prime 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 délégation, modifier corrélativement les statuts de la Société, demander l'admission sur le marché Euronext Paris de toutes valeurs mobilières émises en vertu de la présente délégation et assurer le service financier des titres concernés et l'exercice des droits y attachés.
5. fixe à 26 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 10 de l'Assemblée Générale Mixte 15 mai 2013.

DIXIEME RESOLUTION *(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)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées extraordinaires de sociétés anonymes, connaissance prise du rapport du Directoire, conformément aux dispositions des articles L. 225-129, L. 225-129-2 et

L. 225-130 du Code de commerce :

1. délègue au Directoire sa compétence pour décider l'augmentation du capital social, en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres dont la capitalisation sera légalement et statutairement possible, sous forme d'attribution d'actions gratuites ou d'élévation de la valeur nominale des actions existantes ou par l'emploi conjoint de ces deux procédés. Le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées à ce titre ne pourra dépasser vingt millions d'euros (20 M€) ;
2. en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation de compétence, ce dernier aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente délégation, à l'effet notamment de :
 - fixer le montant et la nature des sommes à incorporer au capital, fixer le nombre d'actions nouvelles à émettre et/ou le montant dont le nominal des actions existantes composant le capital social sera augmenté, arrêter la date, même rétroactive, à compter de laquelle les actions nouvelles porteront jouissance ou celle à laquelle l'élévation du nominal portera effet ;
 - décider, en cas de distributions d'actions gratuites :
 - que les droits formant rompus ne seront ni négociables, ni cessibles et que les actions correspondantes seront vendues ; les sommes provenant de la vente seront allouées aux titulaires des droits dans les conditions prévues par la loi et la réglementation ;
 - que celles de ces actions qui seront attribuées à raison d'actions anciennes bénéficiant du droit de vote double bénéficieront de ce droit dès leur émission ;
 - de procéder à tous ajustements destinés à prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, notamment 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, et fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
 - de prélever sur un ou plusieurs postes de réserves disponibles les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation ;
 - de constater la réalisation de chaque augmentation de capital et de procéder aux modifications corrélatives des statuts ;
 - d'une manière générale, de passer toute convention, prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l'émission, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente délégation ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés ;
3. fixe à 26 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 11 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013.

ONZIEME RESOLUTION *(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, 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 constaté la libération intégrale du capital social, conformément et dans les conditions fixées par les dispositions des articles L. 225-129 et suivants (notamment L. 225-129-2, L. 125-135 et L. 225-136) et L. 228-91 à L. 228-97 du Code de Commerce) et par celles du paragraphe II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier :

1. Délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par les dispositions légales et réglementaires applicables, la compétence de décider, dans les proportions et aux époques qu'il déterminera l'émission en France ou à l'étranger (y compris sur le marché international), avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et par une offre visée au paragraphe II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier, l'émission (i) d'actions de la Société ainsi que (ii) de toutes valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions de la Société existants ou à émettre ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, la

souscription de ces actions et autres valeurs mobilières pouvant être opérée soit en espèces, soit par compensation avec des créances liquides et exigibles. Les émissions susceptibles d'être réalisées en application de la présente délégation seront exclusivement adressées aux (i) personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers, (ii) aux investisseurs qualifiés et/ou à un cercle restreint d'investisseurs au sens de l'article D. 411-4 du Code monétaire et financier, sous réserve que ces investisseurs agissent pour compte propre.

- 2 Décide que le montant nominal maximum des augmentations de capital immédiates ou à terme de la Société susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder 20% du capital de la Société à la date de la présente assemblée, étant précisé que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente résolution s'imputera sur le plafond fixé au paragraphe 2 tiret 1 de la résolution 6 et sur le plafond fixé au paragraphe 2 tiret 1 de la résolution 7 de la présente assemblée. A ce plafond s'ajoutera, le cas échéant, le montant supplémentaire du nominal des actions ou autres titres de capital à émettre pour préserver, conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et aux éventuelles stipulations contractuelles applicables prévoyant d'autres cas d'ajustements, les droits des porteurs de valeurs mobilières ou des titulaires d'autres droits donnant accès au capital ou à des titres de créance de la Société.
- 3 En outre et conformément aux dispositions légales et réglementaires, le montant nominal maximum des augmentations de capital immédiates ou à terme de la Société susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder 20% du capital de la Société par an, étant précisé que le délai d'un an précité courra à compter de chaque émission réalisée en application de la présente délégation. Le Directoire vérifiera si le plafond de 20 % précité n'a pas été atteint au cours des douze mois précédant l'émission envisagée, en tenant compte des éventuelles modifications du capital de la Société affectant le dénominateur.
- 4 Décide que les valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions ou autres titres de capital existants ou à émettre de la Société ou à une combinaison des deux ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, qui seront, le cas échéant, émis en vertu de la présente délégation de compétence, pourront consister en des titres de créances ou être associées à l'émission de tels titres, ou encore en permettre l'émission comme titres intermédiaires.
- 5 Décide que le montant nominal maximum des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital ou à des titres de créance, susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation, ne pourra excéder quinze millions d'euros (15 M€), ce montant s'imputant sur le plafond fixé au paragraphe 2 tiret 1 de la résolution 6 et sur le plafond fixé au paragraphe 2 tiret 1 de la résolution 7 de la présente assemblée. Ces montants ne s'appliquent pas au montant de tous titres de créances dont l'émission serait par ailleurs décidée ou autorisée par le Directoire conformément à l'article L.228-40 du Code de commerce et aux dispositions des statuts de la Société.
- 6 Décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions et autres titres de capital et valeurs mobilières émis en vertu de la présente délégation.
- 7 Conformément et dans les conditions fixées par l'article L. 225-136 du Code de Commerce, décide que :
 - le prix d'émission des actions et autres titres de capital émis directement sera au moins égal au prix résultant des dispositions légales et réglementaires applicables après application de la décote maximum prévue par ces dispositions et après, le cas échéant, correction en cas de différence entre les dates de jouissance,
 - le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, au capital de la Société sera tel que la somme perçue immédiatement par la Société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par elle, soit, pour chaque action ou autre titre de capital de la Société émis en conséquence de l'émission de ces valeurs mobilières, au moins égale à celle qu'elle recevrait par application du prix de souscription minimum défini à l'alinéa précédent, et
 - la conversion, le remboursement ou, plus généralement, la transformation en actions ou autres titres de capital de la Société de chaque valeur mobilière donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, au capital de la Société se fera, compte tenu de la valeur nominale de ladite valeur mobilière, en un nombre d'actions ou autres titres de capital tel que la somme perçue par la Société, pour chaque action ou autre titre de capital, soit au moins égale à celle qu'elle recevrait par application du prix de souscription minimum défini au premier alinéa du présent paragraphe.
- 8 Décide que si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité d'une émission d'actions ou d'autres valeurs mobilières, le Directoire pourra utiliser, à son choix et dans l'ordre qu'il estimera opportun, l'une ou les deux facultés ci-après :
 - limiter le montant de l'augmentation de capital au montant des souscriptions, sous la condition que celui-ci atteigne les trois-quarts au moins de l'émission initialement décidée,
 - répartir librement tout ou partie des titres non souscrits entre les personnes de son choix.

- 9 Prend acte, en tant que de besoin, que la présente délégation emporte renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions ou autres titres de capital de la Société auxquelles les valeurs mobilières qui seraient émises sur le fondement de la présente délégation, pourront donner droit.
- 10 Confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par les dispositions légales et réglementaires applicables, à l'effet de mettre en œuvre la présente résolution et notamment :
- de déterminer les dates et modalités des émissions ainsi que la forme et les caractéristiques des valeurs mobilières et titres à créer ou leur étant associés,
 - d'arrêter la liste des bénéficiaires des placements privés réalisés en application de la présente délégation et le nombre de d'actions et/ou autres valeurs mobilières à attribuer à chacun d'eux ainsi que leurs termes et conditions, et notamment leur prix d'émission et, s'il y a lieu, le montant de la prime ;
 - de déterminer le mode de libération des actions et/ou titres émis,
 - de déterminer la date d'entrée en jouissance, avec ou sans effet rétroactif, des titres à émettre et, le cas échéant, les conditions de leur rachat,
 - de suspendre, le cas échéant, l'exercice des droits attachés à ces titres pendant un délai maximum de trois mois dans les limites prévues par les dispositions légales et réglementaires applicables,
 - le cas échéant, de fixer, en fonction des conditions du marché, les modalités d'amortissement et/ou de remboursement anticipé des valeurs mobilières à émettre ainsi que des titres de créance auxquels les valeurs mobilières donneraient droit à attribution, le cas échéant avec une prime fixe ou variable,
 - s'il y a lieu, de décider de conférer une garantie ou des sûretés aux valeurs mobilières à émettre, ainsi qu'aux titres de créance auxquels ces valeurs mobilières donneraient droit à attribution, et en arrêter la nature et les caractéristiques,
 - de fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières ou des titulaires d'autres droits donnant accès au capital, et ce en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables et, le cas échéant, les stipulations contractuelles applicables prévoyant d'autres ajustements,
 - à sa seule initiative, d'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
 - de 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 délégation, modifier corrélativement les statuts de la Société, demander l'admission sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext de toutes valeurs mobilières émises en vertu de la présente délégation et assurer le service financier des titres concernés et l'exercice des droits y attachés.
- 11 Décide que la délégation de compétence conférée au Directoire par la présente résolution est donnée pour une durée de 26 mois à compter de la date de la présente Assemblée Générale et met fin, à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 12 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013.

DOUZIEME 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 6 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2014.

TREIZIEME RESOLUTION *(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)*

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées extraordinaires de sociétés anonymes, conformément aux dispositions de l'article L. 225-135-1 du Code de commerce,

1. délègue au Directoire sa compétence pour décider d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation du capital social de la Société avec ou sans droit préférentiel de souscription, décidée en application des résolutions 6, 7 et 11, au même prix que celui retenu pour l'émission initiale, dans les délais et limites prévus par la réglementation applicable ;
2. décide que le montant nominal des augmentations de capital réalisées en vertu de la présente résolution s'imputera sur le plafond applicable à l'émission considérée et sur le montant du plafond global prévu au premier tiret du 2°) de la résolution 6 de la présente assemblée ;
3. fixe à 26 mois, à compter du jour de la présente assemblée, la durée de validité de la délégation de compétence faisant l'objet de la présente résolution.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 14 de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013.

A TITRE ORDINAIRE

QUATORZIEME RESOLUTION *(Ratification de la cooptation en qualité de membre du conseil de surveillance de la société APICIL Assurances en remplacement de Monsieur Alexandre Picciotto)*

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées ordinaires, ratifie la cooptation faite à titre provisoire, par le conseil de surveillance du 18 mars 2015, de la société APICIL Assurances, représentée par Monsieur Renaud Célié, en qualité de membre du conseil de surveillance en remplacement de Monsieur Alexandre Picciotto, démissionnaire, pour la durée de son mandat restant à courir, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale annuelle statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

QUINZIEME RESOLUTION *(Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités légales)*

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie, ou d'un extrait du présent procès-verbal pour effectuer tous dépôts, formalités et publications nécessaires.

AUTRES INFORMATIONS DE CARACTERE GENERAL

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 Responsable du document

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 11 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. Philippe Gueguen, 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 2014 (art 222-8 du règlement général de l'AMF)

En milliers d'euros	PWC Montant HT		RBA Montant HT	
	2014	2013	2014	2013
Audit				
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés				
- Emetteur	139	164	64	65
- Filiales intégrées	74	82		
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes				
- Emetteur				
- Filiales intégrées	3			
Sous-total Audit	215	245	64	65
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement				
- Juridique, fiscal et social				
- Autres				
Sous-total Autres Prestations				
TOTAL	215	245	64	65
en pourcentages				
- Emetteur	64%	67%	100%	100%
- Filiales intégrées	36%	33%		
Sous-total Audit	100%	100%	100%	100%
- Autres				
TOTAL	100%	100%	100%	100%

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

3.1 Informations financières historiques (aussi page 11)

Les informations concernant l'exercice 2014 figurent dans le rapport du Directoire sur les comptes sociaux et consolidés pages 11 et suivantes.

3.2 Informations financières pro forma

Ces informations n'ont pas été préparées pour l'exercice 2014, 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 2015 sera publiée par la société le 7 mai 2015.

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 brut des crédits bancaires ressort à 75,6 M€ au 31 décembre 2014, soit 41 % du total du bilan consolidé (185,3 M€), dont 68,9 M€ à long ou moyen terme et 6,7 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 41,3 % au 31 décembre 2014 (voir page 27).

Compte tenu de leur amortissement progressif, le capital restant dû sur l'ensemble des crédits actuels sera ramené à 51,6 M€ à la fin de 2017. Pour les 3 prochaines années, les échéances des crédits représentent 6,7 M€ en 2015, 6,9 M€ en 2016 et 10,2 M€ en 2017.

L'échéance 2015 est proche de la capacité d'autofinancement du groupe.

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 à plus de 94 pour les quatre années à venir.

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. Ce crédit a été prorogé jusqu'en juin 2016.

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 1,5 % les charges financières sur les trois prochaines années.

Année	Total des frais financiers	Coût d'une hausse d'1bp de la courbe des taux	Coût d'une hausse de 25 bp de la courbe des taux	Impact en % des frais financiers d'une variation des taux de 1%
2015	3 533	1	21	2,4%
2016	3 230	0	7	0,8%
2017	2 716	0	8	1,2%
2018	2 369	0	6	1,0%
2019	2 066	0	3	0,6%
2020	830	1	26	12,4%
2021	613	1	29	19,1%
2022	470	1	35	30,2%
2023	374	1	30	31,5%
2024	250	1	18	29,5%
2025	148	0	10	27,0%
2026	90	0	6	26,6%
total	16 691	8	199	
moyenne 2015-2017	3 160	0	12	1,5%

Covenants sur les emprunts

Le contrat de crédit signé en avril 2014 avec BPI et Crédit Agricole de l'Île de France pour financer l'acquisition par la SAS Polybail (filiale à 100 % de

Paref) de l'immeuble de Levallois est le seul crédit octroyé au groupe Paref soumis à des conditions d'exigibilité (« covenants ») exprimées en fonction de ratios calculés sur une base consolidée. Une clause contractuelle de ce crédit 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 »). Le ratio maximum d'endettement a été fixé à 55% (LTV consolidé < 55 %) et le ratio minimum de couverture à 2 (ICR > 2). Précisons qu'il existe dans ce même contrat une clause de contrôle par Paref de sa filiale Polybail pendant la durée du crédit et un engagement de non cession des titres détenus par Paref.

Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux. Le contrat de prêt à long terme conclu avec Crédit Agricole CIB (qui comprenait de telles clauses et concernait après diverses cessions, le seul actif de Juvisy) est arrivé à échéance en mars 2014.

L'ensemble de ces ratios est respecté au 31 décembre 2014. 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 41,3%. Seule une baisse de 25 % 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 significatifs 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 2014 en normes IFRS.

La Société détenait 18 772 actions de Paref au 31 décembre 2014, 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.

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.

En revanche, courant 2012, 2013 et 2014, les SCPI ont été très présentes sur le marché de l'investissement, conduisant ainsi à une forte concurrence sur les opérations d'acquisition et une forte compression des taux de rendement. Dans ce contexte, la société a continué à être très sélective dans les opérations d'investissements étudiées.

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 5 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 2014.

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 et Novapierre Allemagne créée fin 2013, dont la gestion a été déléguée contractuellement à Internos Global Investors KaG. Paref Gestion gère également la SCPI Capiforce Pierre à la suite d'une nomination intervenue en assemblée générale et qui a pris effet au 1er janvier 2013. Un changement de société de gestion demeure rare pour une SCPI. Il requiert la tenue d'une Assemblée Générale Extraordinaire.

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 et un agrément AIFM en date du 22/07/2014 au titre de la directive 2011/61/UE

Par ailleurs, le Groupe est partie à 4 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. Cette somme a été comptabilisée en produit du fait de sa prescription en 2014 (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 49,9 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 35 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 19,9 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, Axiome, MATFOR, United Airlines 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 Fontenay le Fleury, Saint-Maurice et Clichy qui étaient devenus vacants ont été vendus. De même, sur la SCPI INTERPIERRE France consolidée par intégration globale, les immeubles de Bagneux et une cellule d'activité à Chennevières-sur-Marne – qui étaient devenus vides – ont été cédés en 2014.

La commercialisation active de Bondy, Trappes, Emerainville, et Labège a porté ses fruits. A l'exception de Egly et Saint-Maurice, les autres vacances sont partielles et concernent Cauffry, La Houssaye, Trappes, Emerainville et des actifs d'Interpierre (Labège, Vitry et Chennevières).

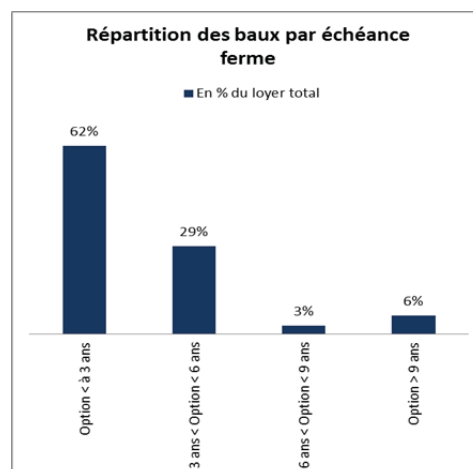
Le client le plus important est la DGI, dont le loyer représente 1,7 M€ par an, soit 14 % des loyers consolidés en année pleine. Viennent ensuite Thermadour (1,4 M€), soit 12 % et Original VD (0,75 M€), soit 6 %.

Au 31 décembre 2014, les créances douteuses ou litigieuses (nettes de dépôts de garantie) représentaient 1,27 M€ (contre 1,23 M€ en 2013) et le risque correspondant a été provisionné à hauteur de 80%. Le principal risque locatif concerne Melun Vaux Le Pénil (724 K€), dont le locataire (Atryos) est en liquidation judiciaire. Les pertes nettes (dotations & reprises sur provisions + créances irrécouvrables) représentent 0,2 M€ en 2014 soit 1% du chiffre d'affaires en recul par rapport à 2013. 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 92,6% (hors Gaïa) au 31 décembre 2014, contre 89% à fin 2013,

- 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 4,6 M€, (soit 38 % des loyers commerciaux au 31 décembre) dont 1,1 M€ (soit 9 %) 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 1,3% au 31 décembre 2014 (2,5% en 2013).

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 2014 du Groupe Paref sont constitués principalement de revenus locatifs nets pour 11,9 M€ ainsi que de commissions et autres produits pour 6,8 M€.

Sur la base des chiffres de 2014, 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 0,23 M€ en année pleine et une dégradation du résultat brut d'exploitation consolidé de 2,4 % et du résultat opérationnel consolidé net consolidé de 7,3%. 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 2,4% et opérationnel consolidé net consolidé de 7,3%. 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 2014 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 2014 représente 144 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 % de cette juste valeur, se traduisant par une variation dans le même sens du résultat net consolidé de 7 M€, soit environ 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 0,9 M€ a ainsi été enregistrée au 31 décembre 2014 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 Événements 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, 2012 et 2013

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 a été réalisée en janvier 2014.

Par ailleurs, la SCPI Interpierre France 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.

En mai 2013, La SCPI Interpierre France a également acquis 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

5.2.2 Investissements en 2014

La SAS POLYBAIL, filiale à 100% de PAREF, a acquis en avril 2014 un immeuble de bureaux situé à Levallois-Perret (92), 30 rue Victor Hugo. L'immeuble construit en 1995, bénéficie d'une très forte visibilité du fait de sa structure d'angle, de sa proximité des transports en commun et du périphérique parisien. Il développe une surface totale d'environ 5.800 m². Loué à 8 locataires pour un loyer de 1,562 M€/an HT HC, il a été acquis sur la base d'un taux d'occupation de 95%, au prix de 22,4 M€ Hors Droits. Cette acquisition a été cofinancée avec Crédit Agricole Ile de France et Bpifrance Financement, pour un montant de 13,5 M€.

5.2.3 Investissements à venir

Le Groupe continue à rechercher des opportunités d'investissements notamment en bureaux situés en 1^{ère} couronne parisienne.

Au 22 avril 2015, il n'y a pas de 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 11)

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 100 (note 9).

Patrimoine immobilier du groupe

Les actifs immobiliers du Groupe sont décrits dans le rapport de gestion à partir de la page 17, avec un tableau récapitulatif page 23.

Pour les immeubles, une expertise est réalisée à la fin de chaque exercice par Foncier Expertise, DTZ Valuation et CBRE Valuation.

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 2014 reprennent les valeurs d'expertise au 31 décembre 2014 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 2014 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, 87 & 92)

Voir détail en pages 38,87 & 92.

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 2014.

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).

Polybail est une société par actions simplifiée, détenue à 100% par Paref. Elle a fait l'acquisition en avril 2014 d'un immeuble de bureaux situé à Levallois-Perret (92), 30 rue Victor Hugo. L'immeuble construit en 1995, bénéficie d'une très forte visibilité du fait de sa structure d'angle, de sa proximité des transports en commun et du périphérique parisien. Il développe une surface totale d'environ 5.800 m². Loué à 8 locataires pour un loyer de 1,562 M€/an HT HC, il a été acquis sur la base d'un taux d'occupation de 95%, au prix de 22,4 M€ Hors Droits. Cette acquisition a été cofinancée avec Crédit Agricole Ile de France et Bpifrance Financement, pour un montant de 13,5 M€. (Voir page 26).

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 22. 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 27).

La note 9 des comptes consolidés (voir page 100), conformément à la norme IFRS 8, donne l'analyse pour 2014 et 2013 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 22)

8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

8.1 Propriétés immobilières (aussi page 17)

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 45

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 11).

Les principaux risques liés au contexte économique sont exposés plus haut en page 12.

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, 2013 et 2014, 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 4 ventes en 2014 pour un total de 17,2 M€ (La Courneuve, Fontenay-le-Fleury, Saint-Maurice (1 plateau) et Clichy (dernier plateau)). Par ailleurs, 2 autres cessions ont également été signées sur Interpierre France en 2014 (Bagneux, et une cellule d'activités à Chennevières-sur-Marne) pour un total de 2,9 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 228 581 m² à fin 2013 à

209 065 m², notamment en raison de la vente des immeubles de La Courneuve, Fontenay-le-Fleury, Saint-Maurice, Clichy, Bagneux, Chennevières-sur-Marne et de l'acquisition par Polybail de l'immeuble de Levallois-Perret ;

- 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 89 % (hors Gaïa) à fin 2013 a augmenté de 3,6% en 2014, à 92,6% (toujours hors Gaïa). Les principales relocations de l'année ont été celles de Emerainville, Trappes, Bondy et Labège. Les principales renégociations ont porté sur trois immeubles loués par Dimotrans à Saint Etienne, Thyez et Meythet. Les principaux congés reçus, sur des loyers supérieurs à 100 k€/an ont porté sur les immeubles de Juvisy (immédiatement reloué dans le cadre d'un bail précaire), Egly et Rosny-sous-bois.

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 2 980 K€ en 2013 à 3 629 K€ en 2014. Les commissions de souscriptions hors groupe sont passées de 2 231 K€ en 2013 à 3 513 K€ en 2014 grâce à la SCPI Novapierre Allemagne, lancée en début d'année et dont l'attractivité reste confirmée à ce jour. Cette SCPI, créée en partenariat avec Internos Global Investors KAG, affiche une capitalisation au 31 décembre 2014 de près de 42 M€. Elle a généré 2,6 M€ de commissions de souscription. Les autres SCPI ont collecté 12 M€.

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 30 personnes à fin 2014.

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 17 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 130 à 136)

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 Capitaux de la Société (aussi page 105 & 106)

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

Il n'y a pas de restriction à l'utilisation des capitaux au 31 décembre 2014.

10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements

La société n'a pas de promesse d'acquisition en cours au 31 décembre 2014

Une ligne de crédit à court terme du CIC d'un montant de 2 M€ avec un nantissement d'égale 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'égale montant. Elle a été reconduite à nouveau en 2011 à, 2014 jusqu'à fin avril 2015 et est en cours de renouvellement pour un an à compter de cette date.

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 2014 (aussi page 11)

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 2015 (aussi page 35)

Contexte économique

Pour la troisième année consécutive, le taux de croissance de la France est inférieur à 0,5%.

C'est dans un contexte économique fragile que la France clôture l'année 2014 marquée par une forte montée du chômage (+5,5% sur 1 an) et mécaniquement cela engendre une inflation faible (courbe de Phillips). L'inflation est à 0,5%, soit un niveau quatre fois plus faible que celui souhaité par la Banque Centrale Européenne (BCE). Cependant, les mesures prises par la BCE dans le but de faire baisser le cours de l'Euro combiné à la baisse du prix du baril devrait aider la reprise de l'économie.

En présence de taux historiquement bas (OAT 10 ans : 0,31% et Euribor 3 mois : 0,08% au 31 décembre 2014) la BCE utilise son principal levier pour influencer sur l'inflation et par le biais des exportations, plus favorables, soutenir la croissance française.

Les réformes budgétaires amorcées en cours d'année tardent à produire leurs effets bénéfiques. Avec un déficit budgétaire de 4,4% du PIB au lieu de 3,8% annoncé par le gouvernement en avril 2014, l'agence de notation Fitch a dégradé la note de la dette souveraine de la France en décembre 2014 à AA (précédemment AA+).

Évolutions du prix du pétrole, compétitivité-prix, conditions de crédit et politiques budgétaires ont étouffé la reprise française à partir de 2012. Ces 4 éléments devraient continuer à avoir un impact récessif en 2014 / 2015 de l'ordre de 1 à 2 points de PIB par an, ce qui explique entre autres que la croissance française reste bien inférieure à son

potentiel annuel, pour sa part estimé entre 2,1 et 2,4 %.

Après quelques craintes en cours d'année, le risque de déflation semble toutefois écarté : l'inflation s'élève à 0,5 % environ en France comme en zone euro. Le prix du pétrole en baisse, les taux d'intérêt historiquement bas et la dépréciation récente de l'euro, qui favorise les exportations, comptent parmi les facteurs de soutien de l'économie française. Certains indicateurs des enquêtes de l'INSEE se sont ainsi améliorés en novembre, même si les taux de marge et d'investissement des entreprises peinent à remonter.

Exploitation de la Société

Durant la période comprise entre le 31 décembre 2014 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 2014 à la date du présent document :

- Rapport de gestion § VI, page 35 « 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 132 § 4 « Facteurs de risques ».

Stratégie et critères d'investissement

Peref 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 : PAREF a procédé en 2014 à 4 arbitrages (La Courneuve, Fontenay-le-Fleury, Saint Maurice (1 plateau) et le solde de Clichy) dégageant des liquidités de 8,4 M. Ces ventes ont notamment servi au désendettement de la société et ont servi à financer une nouvelle opération de bureaux à Levallois-Perret. Peref entend, via de nouvelles opérations d'acquisitions telles que celle de Levallois, développer sa stratégie d'investissements indirects en apportant des actifs acquis dans des OPCI qui seraient gérés par Peref Gestion. 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) constitue aussi un axe de développement important. La reprise de Capiforce Pierre en 2013 et le succès du lancement de la SCPI Novapierre Allemagne début 2014 ont permis d'augmenter les encours gérés et la base clientèle et ainsi de développer les commissions de gestion. Dans le domaine institutionnel, le groupe recherchera des opportunités de création de véhicules d'investissement professionnels aussi bien dans le cadre de sa politique d'investissements indirects, qu'en simple prestataire dans le cadre de partenariats, à l'image de la création de l'OPPCI, lancé début 2015 avec un asset manager international pour le compte d'investisseurs asiatiques et détenant indirectement un actif de plus de 300 M€. Le groupe prévoit en outre de créer en 2015 un OPCI de bureaux en Ile de France dans lequel Peref investira de façon minoritaire en apportant l'immeuble de Levallois et un véhicule institutionnel en liaison avec un administrateur de biens. Compte tenu de l'expérience et de la notoriété ainsi acquises, d'autres véhicules, SCPI et/ou OPCI dédiés ou thématiques, pourront être créés 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 Peref 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. Paref 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 Paref 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 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.

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 SPPICAV) 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 au 1^{er} février 2012 M. Pascal Koskas, démissionnaire. M. Delisle a été nommé à cette date 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 et à la présidence de la SAS Polybail.

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 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. M. Alexandre Picciotto a démissionné en septembre 2014. Le conseil de surveillance du 18 mars 2015 a coopté la société APICIL Assurances, représentée par M. Renaud Célié, membre du conseil de surveillance en remplacement de M. Picciotto. La ratification de la cooptation d'APICIL Assurances en qualité de membre du conseil de surveillance pour la durée restant à courir du mandat de M. Picciotto (soit jusqu'à l'Assemblée Générale ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice 2016) est soumise à l'approbation de l'assemblée générale annuelle du 19 mai 2015. Tous les autres membres du Conseil de Surveillance sont 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 Peref 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, 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 Peref au conseil d'administration de la SA Peref Gestion et Président du directoire de Peref (jusqu'en 2011), membre du conseil de surveillance de la SCPI Pierre 48 et de la SCPI Interpierre, gérant de la SC Bielle (devenue Trielle) et des SARL WEP Watford et WEP Watford II (jusqu'en 2012), 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 MO 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 et président des sociétés MO NUI, MO PITI, MO HEIVA, HITIAMA, MOANA, SAS MATHILDE, SAS filiales de la société Pléiade.

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.

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 32) et dans le paragraphe 19 (page 159). Les conventions réglementées sont exposées dans le rapport spécial des commissaires aux comptes (page 75).

Un pacte d'actionnaires (voir aussi page 31) 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 MO 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 31 (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 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.

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 19 mars 2014. En conséquence, les rémunérations et jetons de présence suivants, se sont appliqués au cours de l'exercice 2014 :

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 2014 et 2013 par les mandataires sociaux non dirigeants du Groupe :

K€	2014	2013
Lévy-Lambert Hubert*	60	59
Lipski Stéphane*	44	43
de Guillebon Cécile	16	15
Lévy-Lambert Catherine	12	11
Lévy-Lambert Guillaume	9	11
Picard Jean-Jacques	12	10
Picciotto Alexandre	11	15
Vilmin Stéphane	9	10
Total	172	174

* présidence et vice-présidence du Conseil

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 19 mars 2014, après consultation du Comité des nominations et rémunérations, a augmenté de 3 % les rémunérations fixes des membres du directoire (M. Alain Perrollaz et Olivier Delisle) et de M. Thierry Gaiffe (cf. § Rémunérations des dirigeants de Paref Gestion ci-après) et modifié le mécanisme de rémunération variable des dirigeants, s'agissant des facteurs de performance. Les plafonds de rémunération ont été en revanche maintenus inchangés

La rémunération fixe du Président du Directoire est ainsi de 3,6 K€ par mois sur 13 mois et sa rémunération en tant que salarié de Paref est de 7,2 K€/mois sur 13 mois.

La rémunération de membre du directoire de M. Olivier Delisle est de 1 K€/mois sur 13 mois, en sus de sa rémunération de salarié de Paref Gestion, qui est de 5,7 K€/mois sur 13 mois. Ces rémunérations fixes n'avaient pas été augmentées depuis 2012.

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 19 mars 2014, après consultation du Comité des nominations et rémunérations

Suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 19 mars 2014 applicable depuis 2014, l'intéressement des dirigeants est 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 performance boursière de l'action de Paref

- l'évolution annuelle du Chiffre d'Affaires total de Paref Gestion nets de rétrocession, hors élément intra groupe consolidé.

Pour chacun de ces 4 paramètres, il est défini chaque année un plancher et un plafond. L'intéressement est dû au prorata des performances réalisées, en additionnant chacun des paramètres.

Les plafonds de rémunération variable utilisés pour ces calculs sont restés inchangés pour 2014 à 125 000 € en numéraire 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 €, plus 1 000 options pour M. Gaiffe.

Les rémunérations variables dues au titre de 2014 dans le cadre de cet intéressement des dirigeants sont présentées à la page suivante.

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.

Alain Perrollaz, président du directoire depuis le 11 mai 2011 : au titre de l'exercice 2014, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 11 juin 2013, s'est montée à 141 K€, plus un intéressement qui sera versé en 2015 dont le montant n'est pas encore connu. 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 2014, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 11 juin 2013, s'est montée à 87 K, plus un intéressement qui sera versé en 2015 dont le montant n'est pas encore connu. 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.

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 Fiszel, président de Paref Gestion depuis avril 2011 : pour l'exercice 2014, sa rémunération a été 43 K€.

Thierry Gaiffe, directeur général de Paref Gestion a perçu une rémunération de 101 K€ au titre de 2014, plus un intéressement qui sera versé en 2015 dont le montant n'est pas encore connu.

M. Gaiffe a reçu en outre en 2014, 764 options d'achat (au titre de l'exercice 2013) 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 2014 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).

en K€	Année 2014	
	Montants dus	Montants versés
Paref		
Alain Perrollaz		
-rémunération fixe	141	141
-rémunération variable	nd	30
-rémunération exceptionnelle		
-jetons de présence	0	
-avantages en nature	0	
Total	140	171
Olivier Delisle		
-rémunération fixe	88	88
-rémunération variable	nd	
-rémunération exceptionnelle		10
-jetons de présence		
-avantages en nature		
Total	88	98
Filiale Paref Gestion		
Thierry Gaiffe (à compter d'octobre 2009)		
-rémunération fixe	101	101
-rémunération variable	nd	17
-rémunération exceptionnelle	0	0
-jetons de présence	0	
-avantages en nature	0	
Total	101	118
Roland Fiszel		
-rémunération fixe	43	43
-rémunération variable		
-rémunération exceptionnelle	0	
-jetons de présence	0	
-avantages en nature	0	
Total	43	43

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, options et actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social

Paref	2014	2013
Alain Perrollaz		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	171	167
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	12	11
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	183	178
Olivier Delisle (Membre du directoire à partir du 1er février 2012)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	98	93
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	98	93
Filiale Paref Gestion		
Thierry gaiffe		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	118	115
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	9	8
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	127	123
Roland Fiszel (président depuis le 11 mai 2011)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	43	43
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	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 156):

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	30/06/2014	achat	12 363	1075	46,00	09/04/2014	08/04/2019
Thierry Gaiffe	30/06/2014	achat	8 786	764	46,00	09/04/2014	08/04/2019
Olivier Delisle	30/06/2014	achat	7 521	654	46,00	09/04/2014	08/04/2019

(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 2014

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 : mai 2011								
Date fin : nommé pour 6 ans (AGO 2017)								
Olivier Delisle (Membre du directoire à partir du 11 mai 2011)	X		X			X	X	
Membret du directoire								
Date début : février 2012								
Date fin : nommé jusqu'à AGO 2017								
Filiale Paref Gestion								
Thierry Gaiffe		X	X			X	X	
Directeur général								
Date début : novembre 2009								
Date fin : AGO 2020								
Roland Fiszal		X		X		X		X
Président du CA								
Date début : 2011								
Date fin : AGO 2020								

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 2014 à 55 K€ (contre 41 K€ en 2013) pour le groupe, dont 34 K€ pour M. Perrollaz et 20 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 4 novembre 2014 pour pourvoir au remplacement de M. Alexandre Picciotto, démissionnaire. Par ailleurs, lors du conseil du 4 novembre 2014, le conseil a décidé la création d'un comité stratégique. La composition actuelle des comités est également 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, quel que 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 liés 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-comptable,

M. Hubert Lévy-Lambert.

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,

Mme Cécile de Guillebon,

M. Guillaume Lévy-Lambert, représentant permanent de la société Trielle.

Comité stratégique :

Le Comité stratégique a été mis en place par le conseil de surveillance du 4 novembre 2014 et s'est réuni pour la première fois le 7 novembre 2014. Il est composé actuellement de trois membres du Conseil de Surveillance. Son président a été désigné par le comité.

La mission du comité est d'assister le conseil de surveillance dans l'étude des questions stratégiques intéressant Paref et ses filiales et la supervision de l'exécution de la stratégie du groupe par le directoire.

Les membres du Comité stratégique sont :

Monsieur Hubert Lévy-Lambert, président du conseil de surveillance, Président,

Mme Cécile de Guillebon

M. Stéphane Lipski,

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 Middledenext 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 Middledenext 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, un Comité d'investissement et un Comité stratégique (cf. § 16.3 supra). 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 3 sur un total de 7 à la date du présent rapport : Mme Cécile de Guillebon, MM. Stéphane Lipski 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 8 fois au cours de l'année 2014 et les différents comités (investissement, audit, rémunération) se sont réunis autant que nécessaire. Le comité d'investissement a tenu 4 réunions, aussi bien consacrées à des projets d'arbitrage qu'à des projets d'investissement (diverses opportunités ont été présentées au comité, dont Levallois et une prise de participation dans Novapierre Allemagne).

17. SALARIES

17.1 Effectifs (aussi page 32)

Les effectifs actuels sont décrits dans le rapport du Directoire (page 32).

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 des 9 mai 2007, 14 mai 2008, 11 mai 2011 et 14 mai 2014 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 14 juillet 2017.

Le Directoire a fait usage de ces délégations en février 2006, 2007 et 2008, puis en avril 2009, mai 2010, mars 2011, avril 2012, juin 2013 et avril 2014 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 à 9) 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, 44 542 options restaient exerçables au 31 décembre 2014. 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. L'attribution individuelle des 8.000 options au titre de 2014 sera décidée ultérieurement par le directoire après approbation du comité des rémunérations.

Les caractéristiques des options attribuées au personnel et aux mandataires sociaux et le détail des opérations de l'exercice 2014 figurent ci-après.

Historique des attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions

	Plan 5	Plan 6	Plan 7	Plan 8	Plan 9	Plan 10
Date d'assemblée	14/05/2008	14/05/2008	14/05/2008	11/05/2011	11/05/2011	11/05/2011
Date du directoire	28/01/2009	24/02/2010	19/01/2011	04/05/2012	28/06/2013	09/04/2014
Date du directoire (attribution individuelle)	05/05/2010	30/03/2011	12/04/2012	28/06/2013	09/04/2014	
Nature des options	achat	achat	achat	achat	achat	achat
Nombre total d'options	9000	10422	9352	8000	8001	8000
dont attribuées	8630	10422	9352	8002	8001	na
- aux mandataires sociaux	1490	3520	3290	2573	2493	
- aux dix premiers attributaires salariés	5660	6609	4006	3578	3445	
Point de départ d'exercice des options	05/05/2014	30/03/2015	12/04/2016	28/06/2017	09/04/2018	
Date d'expiration	04/05/2015	29/03/2016	11/04/2017	27/06/2018	08/04/2019	
Prix d'exercice	51,5	50,8	42,3	41,9	46	
Prix d'exercice*	51,29	50,59	42,09	41,9	46	
Modalités d'exercice	na	na	na	na	na	na
Actions achetées au 31 décembre 2014	na	na	na	na	na	na
Options d'achat annulées durant l'exercice	670	665	517	169	0	111
Options d'achat restant au 31 décembre 2014	6800	9276	7974	6925	8001	7566

(1) après ajustement

17.2.2 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions

Dans le cadre du projet d'introduction de la Société sur l'Eurolist et afin de favoriser l'actionnariat des salariés, il a été décidé de mettre en place le mécanisme d'intéressement des salariés et des mandataires sociaux, instauré par la loi de finances pour 2005 et permettant l'attribution gratuite d'actions.

L'Assemblée Générale du 27 octobre 2005 a donc autorisé le Directoire à procéder jusqu'au 30 juin 2007 à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre, dans le cadre des dispositions des articles L 225-197-1 à L 225-197-5 du Code de commerce, en une ou plusieurs fois, au profit des membres du personnel salarié (ou certaines catégories d'entre eux) et/ou des mandataires sociaux (ou certains d'entre eux) tant de la Société que des sociétés et groupements d'intérêt économique qui lui sont liés au

sens de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce, à désigner par le Directoire.

Conformément aux dispositions légales, l'attribution des actions à leurs bénéficiaires n'est définitive qu'au terme d'une période minimale d'acquisition fixée à deux ans et ces bénéficiaires doivent les conserver pendant une durée minimale de deux ans à compter de leur attribution définitive.

Le nombre d'actions susceptibles d'être attribuées gratuitement au titre de cette autorisation ne 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 des exercices 2013 et 2014.

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 31)

La répartition du capital figure page 31.

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 31 et de la compagnie APICIL qui a déclaré un franchissement de seuil après le 31 décembre 2014 ne détient plus de 5% de son capital.

Le pacte d'actionnaires est détaillé page 31.

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 31) comprennent des apparentés à la famille Lévy-Lambert qui détenaient à fin 2014 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 Ltée 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 3 sur 7 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 34)

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 324 K€ en 2014, soit 3,6% 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 139 §7.1. Les sommes facturées à Paref Gestion au titre des mises à disposition s'élèvent à 164 K€ pour 2014.

Une convention entre Paref et Paref Gestion et les filiales du groupe définit les missions de gestion.

Conventions réglementées

Voir le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions réglementées page 73).

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 2013 et le rapport d'audit 2013 correspondant figurent aux pages 86 à 112 du document de référence de l'exercice 2013 déposé auprès de l'AMF en date du 22 avril 2014 sous le n° D.14-0385 ;

- les comptes consolidés 2012 et le rapport d'audit 2012 correspondant figurent 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 ;

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 112.

20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles

Les rapports des commissaires aux comptes sur les exercices 2012 et 2013 figurent dans les documents de référence susvisés. Les rapports sur l'exercice 2014 figurent pages 75 et 88.

Par ailleurs, les commissaires aux comptes ont émis une lettre de fin de travaux en date du 23 avril 2015.

20.5 Date des dernières informations financières

Les dernières informations financières concernent l'exercice 2014 clos le 31 décembre 2014.

20.6 Informations financières intermédiaires et autres

Néant.

20.7 Politique de distribution des dividendes

Voir page 37.

20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage

Voir le rapport financier annuel page 34.

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 COMPLEMENTAIRES

21.1 Capital social

21.1.1 Montant du capital social

Au 31 décembre 2014, 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 2014 la société détenait 18 772 actions, soit 1,6 % du capital, dont 1 672 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 18 mois, a été prorogée chaque année par l'assemblée générale annuelle et en dernier lieu par l'assemblée générale du 14 mai 2014, étant précisé que 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 30).

Mise en œuvre du programme de rachat

Le Directoire dans sa séance du 14 octobre 2014, a décidé de mettre en œuvre un nouveau programme de rachat d'actions conformément à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 14 mai 2014 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 14 mai 2014 (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 8 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, puis par les assemblées générales annuelles tenues depuis lors. Les 5 premiers programmes ont donné lieu aux acquisitions de titres décrites page 30 du rapport du directoire. Depuis lors, le programme de rachat n'a été utilisé que pour faire fonctionner le contrat de liquidité.

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 du 14 mai 2014, 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 du 14 octobre 2014 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 octobre 2014 a décidé (i) que le prix maximum d'achat par action ne pourra excéder 80 € 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 17 octobre 2014.

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.

- Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital, en vue de rémunérer des apports en nature :

L'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2013, 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€.

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

L'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2014, dans sa 6^{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 13 novembre 2015.

- 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

L'Assemblée Générale Mixte du 14 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 14 mai 2014, dans sa 7^{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 19 mai 2015.

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 31).

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.

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 2014 qui figurent en page 113 ont été réalisées notamment par la société Foncier Expertise, expert immobilier, 4 quai de Bercy à Charenton, la société DTZ Valuation, expert immobilier, 8 rue de l'Hôtel de Ville, à Neuilly-sur-Seine et la société CBRE Valuation, expert immobilier, 145 rue de Courcelles, à Paris. Elles sont conformes aux recommandations CCSR 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, DTZ Valuation et CBRE Valuation, 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

mentionné, à l'exception de ce qui est indiqué au § 6.2 ci-dessus. Le Rapport condensé des experts est reproduit page 113.

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Les documents suivants peuvent être, le cas échéant, consultés au siège social de la Société :

- l'acte constitutif et les statuts de la Société ;
- tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le présent prospectus ;
- les informations financières historiques de la Société et de ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du prospectus.

En application de l'article 221-1-1 du règlement général de l'AMF, le tableau ci-après indique les informations rendues publiques par la société au cours des 12 derniers mois. Tous les documents mentionnés peuvent être consultés sur le site de la société www.paref.com.

Date	Objet
14-janv.-14	Bilan semestriel du contrat de liquidité au 31 décembre 2013
14-janv.-14	Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions composant
14-janv.-14	Bilan semestriel du contrat de liquidité au 31 décembre 2013
14-janv.-14	Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital
23-janv.-14	Paref Gestion - Lancement Novapierre Allemagne
30-janv.-14	Chiffre d'affaires annuel 2013
30-janv.-14	Chiffre d'affaires consolidé 2013 : 22,1 M EUR
20-mars-14	Présentation des résultats annuels 2013
11-avr.-14	Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital
22-avr.-14	Mise à disposition du document de référence de l'exercice 2013
23-avr.-14	Assemblée Générale Mixte le 14 mai 2014 à 16h30
28-avr.-14	PAREF Acquisition Immeuble Levallois-Perret
6-mai-14	chiffre d'affaires du premier trimestre 2014
14-mai-14	Assemblée générale annuelle à 16h30
20-mai-14	Résultats détaillés assemblée générale AGM 14 5 14
20-mai-14	Résultats assemblée générale AG 14 5 14
27-mai-14	Détachement du coupon de Paref
24-juin-14	PAREF Gestion reçoit le prix de l'innovation de la pierre-papier pour la scpi Novapierre Allemagne
24-juil.-14	Chiffre d'affaires du 1er semestre 2014
18-sept.-14	Résultats semestriels 2014
5-nov.-14	Chiffre d'affaires du 3ème trimestre 2014
30-janv.-15	Chiffre d'affaires annuel 2014
19-mars-15	Présentation des résultats annuels 2014
19-mars-15	Présentation des résultats annuels 2014
19-mars-15	Cooptation d'Apicil Assurances au Conseil de Surveillance de Paref

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS (AUSSI PAGE 38)

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, Novapierre Allemagne et Novapierre 1. Ces SCPI sont décrites dans le rapport de gestion, page 28 (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 11 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 31 et 136 ;

- Rachats d'actions (art. L.225-211 du Code de commerce) : cf. page 31.

SOMMAIRE ET TABLE DE CONCORDANCE DU DOCUMENT DE REFERENCE

1. Personnes responsables	129	5. Informations concernant la société	136
1.1 Responsable du document	129	5.1 Histoire et évolution de la Société.....	136
1.2 Attestation du responsable	129	5.1.1 Raison sociale (article 3 des statuts)	136
2. Contrôleurs légaux des comptes.....	129	5.1.2 Registre du commerce et des sociétés.....	136
2.1 Identification des contrôleurs.....	129	5.1.3 Date de constitution et durée de la Société (article 5 des statuts).....	136
2.2 Démission, renvoi ou non-désignation.....	129	5.1.4 Siège social, forme juridique, législation applicable (articles 1 et 4 des statuts)	136
2.3 Honoraires versés en 2014 (art 222-8 du règlement général de l'AMF)	129	5.1.5 Evénements importants dans le développement des activités.....	137
3. Informations financières sélectionnées.....	130	5.1.6 Exercice social (article 21 des statuts)	137
3.1 Informations financières historiques (aussi page 11)	130	5.1.7 Historique.....	137
3.2 Informations financières pro forma.....	130	5.2 Investissements	137
3.3 Périodes intermédiaires.....	130	5.2.1 Investissements réalisés au cours des 3 dernières années	137
4. Facteurs de risques	130	5.2.2 Investissements en 2014.....	138
Risques de marché	130	5.2.3 Investissements à venir.....	138
Risques liés à la non reconduction ou à la résiliation des mandats de Paref Gestion	132	6. Aperçu des activités du groupe	138
La Société Paref Gestion est la filiale de gestion de Paref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers qui gère 5 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 2014.	132	6.1 Principales activités (voir pages 4 à 7)	138
Les principaux mandats de Paref Gestion sont conclus avec des SCPI, des OPCI et des fonds étrangers.....	132	6.2 Principaux marchés (page 11)	138
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 et Novapierre Allemagne créée fin 2013, dont la gestion a été déléguée contractuellement à Internos Global Investors KaG. Paref Gestion gère également la SCPI Capiforce Pierre à la suite d'une nomination intervenue en assemblée générale et qui a pris effet au 1er janvier 2013. Un changement de société de gestion demeure rare pour une SCPI. Il requiert la tenue d'une Assemblée Générale Extraordinaire.	132	6.3 Impact des événements exceptionnels	138
Risques juridiques.....	132	6.4 Dépendance de la Société à l'égard de brevets, licences, contrats ou procédés de fabrication	138
Risques fiscaux	132	6.5 Position concurrentielle de la Société.....	138
Risques sociaux	132	7. Organigramme	138
Risques industriels et liés à l'environnement.....	132	7.1 Description du groupe (aussi page 4)	138
Assurances.....	133	7.2 Liste des filiales et des sociétés mises en équivalence (voir pages 4, 38, 86 & 91).....	139
Risques technologiques	134	8. Propriétés immobilières, usines et équipements	139
Risques de contrepartie.....	134	8.1 Propriétés immobilières (aussi page 17).....	139
Risques liés à l'environnement économique.....	134	8.2 Questions environnementales	139
Risques liés au régime SIIC.....	135	9. Examen de la situation financière et du résultat	139
Risques liés à la structure de l'actionnariat.....	135	9.1 Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et le résultat.....	139
Droits de vote double (Article 10 des statuts).....	135	9.2 Résultat d'exploitation	140
Contrôle de l'émetteur	136	9.2.1 Facteurs influant sur le résultat.....	140
Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle	136	9.2.2 Changements importants.....	141
		9.2.3 Facteurs extérieurs influant sur le résultat	141
		10. Trésorerie et capitaux.....	141
		10.1 Capitaux de la Société (aussi page 106)	141
		10.2 Flux de trésorerie (aussi page 93).....	141
		10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement (aussi page 29)	141
		10.4 Restrictions à l'utilisation des capitaux	141
		10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements.....	141
		11. Recherche et développement, brevets et licences	141
		12. Informations sur les tendances	141
		12.1 Principales tendances ayant affecté l'activité de la Société au cours de l'exercice 2014 (aussi page 11).....	141

12.2 Tendances et événements susceptibles d'affecter l'activité de la Société au cours de l'exercice 2015 (aussi page 36).....	141
13. Prévisions ou estimations du bénéfice.....	146
14. Organes d'administration, de direction et de surveillance et de direction générale.....	146
14.1 Composition des organes de direction et de contrôle (aussi page 10).....	146
14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de contrôle et de la direction générale	148
15. Rémunération et avantages	148
15.1 Montant de la rémunération versée et avantages en nature octroyés par Paref et ses filiales.....	148
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	152
16. Fonctionnement des organes d'administration et de direction.....	152
16.1 Date d'expiration des mandats des membres des organes d'administration et de direction.....	152
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.....	152
16.3 Comités.....	153
16.4 Gouvernement d'entreprise.....	155
17. Salariés.....	156
17.1 Effectifs (aussi page 32)	156
17.2 Participation et stock-options.....	156
17.2.1 Plan d'options.....	156
17.2.2 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions.....	157
17.3 Intéressement et participation des salariés au capital de l'émetteur	158
18. Principaux actionnaires (aussi page 32).....	158
ELEMENTS RELATIFS AU CAPITAL	158
Droits de vote double (Article 10 des statuts).....	158
Contrôle de l'émetteur	158
Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle	159
19. Opérations avec des apparentés.....	159
20. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats. 159	
20.1 Informations financières historiques	159
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 :	159
- les comptes consolidés 2013 et le rapport d'audit 2013 correspondant figurent aux pages 86 à 112 du document de référence de l'exercice 2013 déposé auprès de l'AMF en date du 22 avril 2014 sous le n° D.14-0385 ;	159
- les comptes consolidés 2012 et le rapport d'audit 2012 correspondant figurent 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 ;	159
20.2 Informations financières pro-forma.....	159
20.3 Etats financiers	159
20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles	160
20.5 Date des dernières informations financières ...	160
20.6 Informations financières intermédiaires et autres.....	160
20.7 Politique de distribution des dividendes	160
20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage	160
20.9 Changement significatif de la situation financière ou commerciale depuis la clôture des comptes jusqu'à la date du présent document	160
21. Informations complémentaires	160
21.1 Capital social.....	160
21.1.1 Montant du capital social	160
21.1.2 Actions non représentatives du capital.....	160
21.1.3 Autocontrôle.....	160
21.1.4 Valeurs mobilières donnant accès au capital.....	162
21.1.5 Autorisations d'augmentation et de réduction du capital.....	162
21.1.6 Options sur le capital.....	164
21.1.7 Historique du capital depuis l'introduction en bourse	164
21.1.8 Bons de souscriptions en actions	164
21.2 Acte constitutif et statuts	164
21.2.1 Objet social (Article 2 des statuts).....	164
21.2.2 Dispositions relatives aux organes d'administration, de direction et de surveillance	164
21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions	167
21.2.4 Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires.....	169
21.2.5 Convocations et conditions d'admission aux Assemblées Générales (article 19 des statuts).....	169
21.2.6 Dispositions pouvant avoir pour effet de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle de la Société	170
21.2.7 Déclaration de franchissement de seuil (article 10 des statuts).....	170
21.2.8 Stipulations particulières régissant les modifications du capital.....	170
22. Contrats importants.....	170
23. Informations provenant de tiers	170
23.1 Personnes intervenant en qualité d'expert	170
23.2 Insertion d'informations en provenance d'une tierce partie	170
24. Documents accessibles au public.....	171
25. Informations sur les participations (aussi page 38) 171	
Table de concordance avec le rapport financier annuel.....	171

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