

P A R E F

VOTRE CAPITAL PIERRE

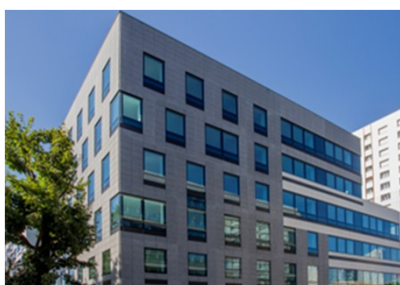
DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

INCLUANT

LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL



**EXERCICE
2015**



ACTIVITE INVESTISSEMENT

Immobilier d'entreprise

Quelques exemples d'investissement :

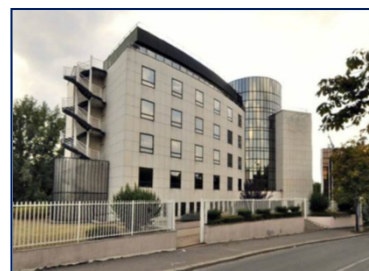
Bureaux



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 de Verdun, GENTILLY (94)
Acquis le 26 juin 2015

Bureaux / Activités



Rue des Campanules, LOGNES (77)
(détenu par la SCPI Interpierre France)

Acquis le 1^{er} juillet 2010



Boulevard Beaubourg, CROISSY-BEAUBOURG (77)

Acquis le 27 avril 2007



Route de Lorival, SECLIN (59)
(détenu par la SCPI Interpierre France)

Acquis le 30 juin 2015

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 2015



Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 25/04/2016, 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 2014 et le rapport d'audit 2014 correspondant figurant aux pages 88 à 112 du document de référence de l'exercice 2014 déposé auprès de l'AMF en date du 27 avril 2015 sous le n° D.15-0411
- les comptes consolidés 2013 et le rapport d'audit 2013 correspondant figurant aux pages 87 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).

PAREF

8 rue Auber 75009 PARIS * Tél 01 40 29 86 86 * Fax 01 40 29 86 87

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 30 217 575 € * 412 793 002 RCS Paris

E-Mail : info@paref.com * Internet : www.paref.com

P A R E F

ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 18 MAI 2016

EXERCICE 2015

SOMMAIRE

<i>Le mot du Président.....</i>	<i>3</i>
<i>Présentation du groupe Paref.....</i>	<i>4</i>
<i>Principales données chiffrées.....</i>	<i>8</i>
<i>Rapport de gestion du Directoire</i>	<i>11</i>
<i>Autres informations.....</i>	<i>43</i>
<i>Rapport du groupe Paref en matière de responsabilité sociétale de l'entreprise</i>	<i>44</i>
<i>Observations du Conseil de surveillance</i>	<i>61</i>
<i>Rapport d'activité du Comité d'audit</i>	<i>62</i>
<i>Rapport du Président du Conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne</i>	<i>63</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du président du conseil de surveillance.....</i>	<i>65</i>
<i>Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementées.....</i>	<i>66</i>
<i>Rapport des Commissaires aux Comptes sur les Comptes annuels</i>	<i>68</i>
<i>Comptes sociaux.....</i>	<i>69</i>
<i>Annexe aux comptes sociaux</i>	<i>71</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés.....</i>	<i>81</i>
<i>Comptes consolidés en normes IFRS</i>	<i>82</i>
<i>Notes annexes aux états financiers consolidés en norme IFRS</i>	<i>86</i>
<i>Rapport condensé des experts immobiliers.....</i>	<i>108</i>
<i>Projets de résolutions Assemblée Generale mixte du 18 mai 2016.....</i>	<i>111</i>
<i>Autres informations de caractère général (table des matières à la fin).....</i>	<i>117</i>



En 2015, le niveau bas des taux d'intérêt a continué à dynamiser l'investissement immobilier et l'épargne immobilière, tandis que le contexte économique, qui tarde à s'améliorer, a pénalisé le marché locatif. Dans cette situation paradoxale d'un marché de l'investissement qui bat des records et d'un marché locatif difficile, le groupe PAREF a bénéficié de la revalorisation du patrimoine de la Foncière et du maintien à un niveau élevé de la collecte des SCPI/OPCI. Dans le même temps, le groupe n'a pas trop souffert des conditions défavorables du marché locatif, nos équipes ayant réussi une nouvelle fois à améliorer le taux d'occupation de nos immeubles.

L'année 2015 a ainsi été une bonne année pour le groupe PAREF qui a pu tirer parti des conditions favorables du marché grâce à la stratégie mise en place depuis 4 ans :

- la montée en gamme du patrimoine a permis de bénéficier pleinement de la « compression » des taux de rendement immobilier. Ainsi, les acquisitions d'immeubles de bureaux de qualité réalisées à Levallois en 2014 et à Gentilly en 2015, en réemploi des fonds provenant des arbitrages d'actifs matures, apportent une contribution importante aux résultats 2015 et à la valorisation de la Foncière,

- le développement de l'offre produits, avec la réussite confirmée de la SCPI Novapierre Allemagne, a permis de faire progresser les commissions de l'activité Gestion de près de 36 % et a eu comme conséquence heureuse de voir notre partenaire lors du lancement de la SCPI, le groupe APICIL, entrer au capital de PAREF en 2015 à hauteur de 5 %.

La Foncière poursuit depuis 4 ans une politique de montée en gamme du patrimoine en réemployant le produit des arbitrages sur des investissements en actifs de bureaux, récents et bien placés. L'année 2015 a été marquée par l'acquisition d'un immeuble de bureaux mono-locataire de 2.800 m² à Gentilly, qui s'inscrit parfaitement dans cette stratégie. L'immeuble allie un bon niveau de rendement immédiat et un potentiel de création de valeur grâce à son emplacement, avec une visibilité directe sur le périphérique parisien. A cela s'ajoutent les trois investissements réalisés à Seclin et Bron (Lyon) par la SCPI Interpierre (intégrée globalement). La Foncière a également entrepris des travaux d'étude et d'amélioration des performances énergétiques de ses actifs, notamment des immeubles de Pantin et Levallois, afin de valoriser le patrimoine et sécuriser la demande locative.

Dans l'activité Gestion pour compte de tiers, l'année 2015 a été marquée par la confirmation du succès auprès du public de la SCPI Novapierre Allemagne (murs commerciaux en Allemagne) et la croissance de la collecte et des investissements de la SCPI Interpierre (bureaux et locaux d'activité). Ces deux véhicules ont contribué significativement à l'augmentation sensible des commissions. A cela s'ajoute la reprise de la gestion de la SCPI Atlantique Pierre avec une prise d'effet au 1^{er} janvier 2016 et l'obtention en 2015 de deux mandats de gestion d'OPPCI en qualité de « fund manager », qui ont permis de dépasser la barre du milliard d'actifs gérés. Le marché des OPCI professionnels (« OPPCI ») connaît une nouvelle phase de développement et nous entendons bien évidemment capitaliser sur ces succès pour obtenir d'autres mandats.

Sur le plan financier, le Groupe enregistre un résultat net en forte progression à +5,4 M€ (contre +1,1 M€). Le résultat net récurrent hors impact des cessions et variations de justes valeurs progresse de près de 9 % à 7,6 M€, bien que pénalisé par la contribution négative des résultats des sociétés mises en équivalence : Watford (le Gaïa), Vivapierre. Le résultat financier s'est largement amélioré grâce à la restructuration de la dette intervenue sur l'exercice 2014 et aux nouveaux financements obtenus sur les acquisitions. Le groupe bénéficie d'une structure financière solide avec un LTV qui diminue de un point à 40 % malgré l'acquisition de Gentilly. L'ANR triple net EPRA s'établit à 78,1 € contre 72,6 € fin 2014. PAREF propose de distribuer un dividende inchangé à 3 € /action.

Pour 2016, le contexte général devrait rester favorable à nos deux métiers grâce au niveau toujours bas des taux d'intérêt qui favorise l'investissement immobilier et l'épargne en pierre papier. Le groupe va bénéficier de nouvelles capacités d'investissement en co-investissement ou via des OPPCI, grâce à son LTV modéré et la possibilité d'envisager des cessions de parts d'Interpierre, cette SCPI ayant dorénavant atteint une taille et un niveau de collecte satisfaisants. La contribution de l'activité Gestion devrait croître en 2015, grâce à Novapierre Allemagne et Atlantique Pierre notamment. Le Groupe continuera à promouvoir l'innovation-produit et à se développer en s'appuyant sur la solidité de son modèle économique qui associe la gestion et l'investissement direct.

Paris, le 8 avril 2016

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, a pour vocation de constituer un patrimoine diversifié d'immeubles commerciaux et d'habitation, principalement en Ile-de-France, mais aussi en province, et à l'étranger.

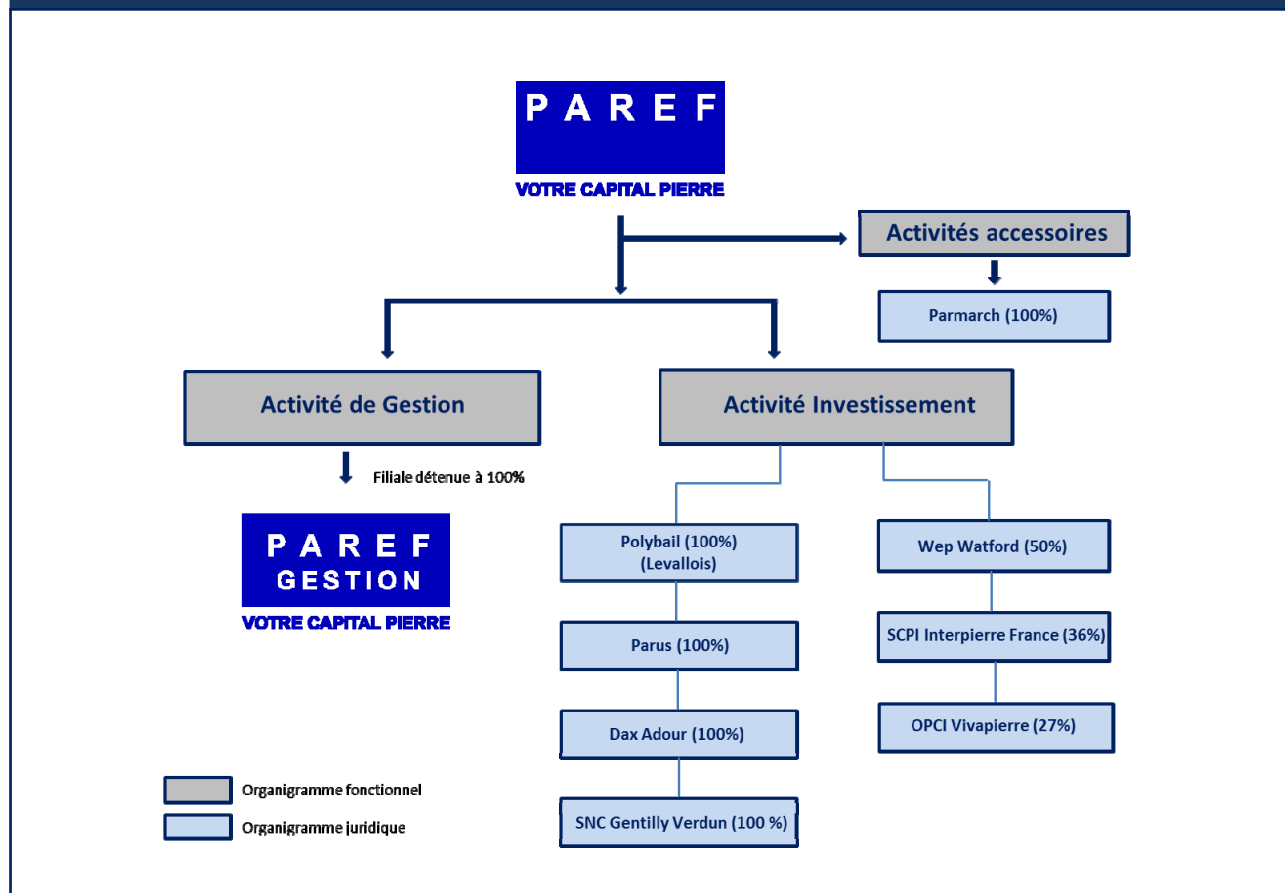
PAREF s'est introduite en bourse en 2005 et a opté en 2006 pour le régime fiscal des SIIC (Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées). Elle a constitué deux secteurs d'activité principaux : investissement direct et gestion pour compte de tiers.

■ **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 41 immeubles. PAREF investit également dans le secteur résidentiel, mais uniquement à ce jour dans le cadre d'usufruits temporaires, qui portent au 31 décembre 2015 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 6 SCPI : Interpierre France, SCPI de bureaux et de locaux d'activité, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins, Pierre 48, SCPI de logements occupés, Capiforce Pierre, SCPI diversifiée, Novapierre Allemagne, SCPI investie dans l'immobilier de commerce en Allemagne et depuis le début de l'année 2016, la SCPI Atlantique Pierre 1, qui investit dans l'immobilier commercial restant toutefois diversifié. Elle gère également 3 OPPCI 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 SIMPLIFIÉ



Personnel :

Le Groupe employait 25 personnes à fin 2015.

PAREF : un modèle économique éprouvé

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

PAREF EN BOURSE

Compartiment C – Euronext Paris - Isin : FR0010263202 – PAR

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

*Cours de Paref (comparé au CAC Real Estate)
depuis le 31 décembre 2014 jusqu'au 11 mars 2016*

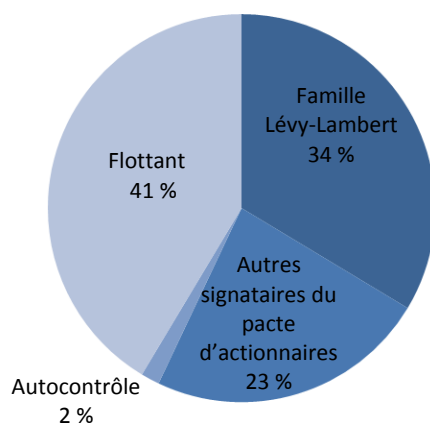


1 208 703 titres

Capitalisation ≈ 69 M€
(au 10 mars 2016)

REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 31 DECEMBRE 2015

Répartition du capital au 31/12/2015 :
pacte d'actionnaires 57 % / hors pacte 43 %



**Total pacte
d'actionnaires**
57,05 %
71,15 %

% d'action
% des droits de vote effectifs

Mouvements récents sur le capital :

- Groupe SPIRIT : Franchissement du seuil de 5 % en janvier 2016 (5,31 % du capital)

UNE FONCIÈRE SIIC À VOCATION PATRIMONIALE ET DE GESTION

P A R E F

VOTRE CAPITAL PIERRE

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

■ Un patrimoine de 186 M€ au 31 décembre 2015

208 189 m² *

41 actifs **

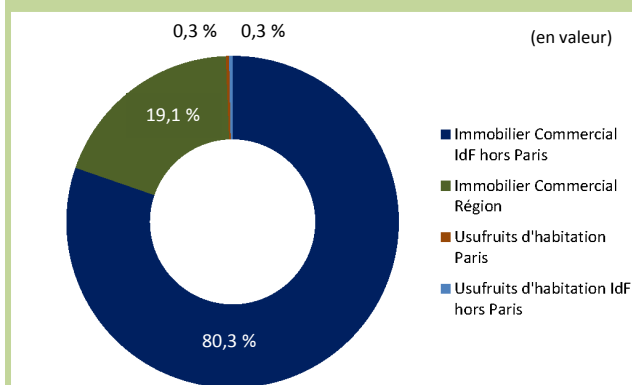
Patrimoine centré sur l'immobilier commercial (99 %)

- Dont 78 % « en propre » et 22 % via Interpierre France (consolidé)
- Principalement des zones et des actifs à fort rendement (actifs mixtes en Île-de-France)

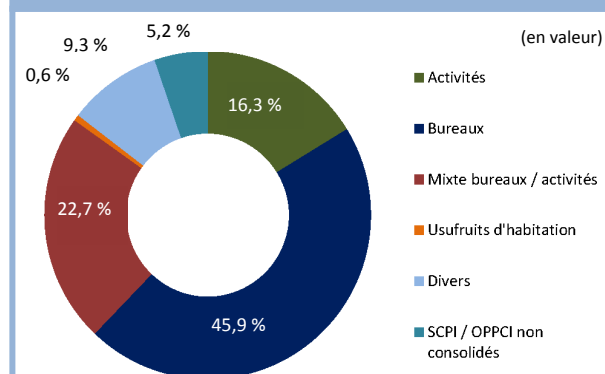
*y compris l'immeuble de Nanterre pour 50 % de sa surface

**y compris les immeubles de la SCPI Interpierre France

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PATRIMOINE IMMOBILIER, HORS PARTICIPATION SCPI / OPPCI NON CONSOLIDÉES



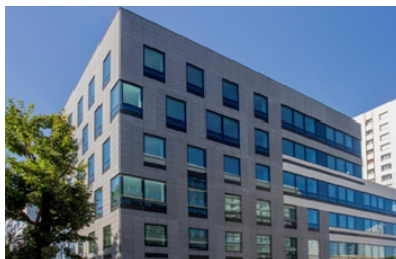
VENTILATION DU PATRIMOINE GLOBAL PAR TYPOLOGIE D'ACTIF



Quelques exemples d'actifs



Allée de Christus, SAINT-PAUL-LES-DAX (40)



Avenue Georges Clemenceau, NANTERRE (92)



Rue Courtois, PANTIN (93)

UNE FILIALE DÉDIÉE À LA GESTION POUR COMPTE DE TIERS

**P A R E F
G E S T I O N**

VOTRE CAPITAL PIERRE

Paref Gestion est spécialisée dans la gestion de SCPI et d'OPCI. Elle est agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de société de gestion de portefeuille pour la gestion de 5 SCPI depuis 1995 et pour la gestion d'OPPCI, depuis 2008. Ce statut lui a permis de lancer des OPPCI à destination des institutionnels, investis dans l'immobilier de tourisme, loisirs et l'immobilier d'entreprise.

- **1 079 M€** d'actifs sous gestion au 31 décembre 2015 (hors Paref)
- **9,3 M€** de commissions perçues en 2015
- **Filiale à 100 % de PAREF, agréée SGP**

Les SCPI et OPPCI de PAREF GESTION

Pierre 48 SCPI de capitalisation investie dans des logements soumis à la loi de 48 ou substitués

Collecte brute de 4,6 M€

Capitalisation au 31/12/2015 : **297,4 M€** (baisse de 2,6 % sur un an suite à arbitrage)

Novapierre 1 SCPI classique constituée de murs de commerces situés principalement en région parisienne

Collecte brute de 1,6 M€

Taux de distribution sur valeur de marché 2015 : 4,5 %

Capitalisation au 31/12/2015 : **150,2 M€** (stable sur un an)

Novapierre Allemagne SCPI classique constituée de murs de commerces en Allemagne

Collecte brute de 42,2 M€

Capitalisation au 31/12/2015 : **86 M€**

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

Collecte brute de 10,9 M€ - Dividende brut de 55,2 € / part pour 2015

Taux de distribution sur valeur de marché 2015 : 5,3 %

Capitalisation au 31/12/2015 : **39,2 M€** (+ 31 % sur un an)

Capiforce Pierre SCPI classique diversifiée à capital fixe

Dividende brut de 15,84 € / part pour 2015

Taux de distribution sur valeur de marché 2015 : 5,13 %

Capitalisation au 31/12/2015 : **51,4 M€** (+ 1,6 % sur un an)

Vivapierre OPPCI de murs de villages de vacance en France

Actifs au 31/12/2015 : **106 M€**

54 Boétie OPPCI constitué en décembre 2014 et agréé par l'AMF en janvier 2015

Actifs au 31/12/2015 : **318 M€**

L'ANNÉE 2015 EN QUELQUES DATES

Janvier 2015	Mise en place du crédit-bail refinançant les actifs de Dax
Février 2015	Apicil Assurances, partenaire du groupe dans le cadre du lancement de Novapierre Allemagne, porte sa participation à 5 % du capital de Peref SA
Mars 2015	Apport à l'OPPCI La Boétie d'un immeuble d'une valeur de plus de 300 M€
Avril 2015	Novapierre Allemagne finalise l'acquisition d'un portefeuille de 10 actifs de commerce en Allemagne
Juin 2015	Acquisition par Peref d'un immeuble de bureaux de 2.800 m ² à Gentilly en bordure du périphérique parisien (via la SNC Verdun)
Juin 2015	Acquisition par Interpierre France de 2 locaux d'activité à Seclin (périphérie de Lille)
Juin 2015	Les associés de la SCPI Atlantique Pierre 1 décident en AG de confier la gestion de la SCPI à Peref Gestion
Décembre 2015	La collecte annuelle de Novapierre Allemagne atteint 42 M€

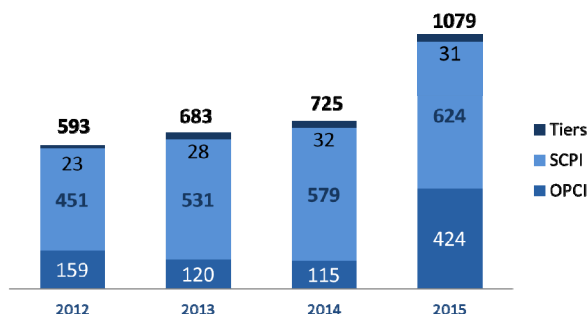
PRINCIPALES DONNEES CHIFFREES

M€	31-déc.-13	31-déc.-14	31-déc.-15	Var 2015/2014
Patrimoine propre	173,2	174,5	186,1	7%
Actifs gérés	815,3	858,5	1216,8	42%
Revenus locatifs nets	12,2	11,9	11,8	-1%
Commissions de gestion et de souscription	5,2	6,8	9,3	36%
Marge sur opérations de marchand de biens	0,0	0,0	0,0	ns
Chiffre d'affaires consolidé	22,1	23,4	26,3	12%
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement et avant impôt	6,4	6,6	8,0	22%
Résultat brut d'exploitation	10,6	10,7	10,0	-6%
Variation nette de la juste valeur	-5,2	-2,7	-0,1	-97%
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs	5,8	8,6	10,0	17%
Résultat net avant impôt	1,2	3,1	7,0	124%
Charges d'impôt	-0,4	-0,5	-0,2	-65%
Résultat des sociétés mises en équivalence	1,7	-1,2	-1,6	33%
Résultat net part du Groupe	1,2	1,1	5,4	401%
Nombre d'actions ajusté et pondéré	1 190 064	1 190 039	1 190 168	0%
RNPG par action ajustée et pondérée (€)	1,0	0,9	4,6	401%
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)	81,8	81,4	84,8	4,1%
ANR de remplacement EPRA (€/action)	90,3	91,1	95,0	4,2%

Pour réconciliation des ANR avec états financiers voir tableau page 43

CHIFFRES CLÉS 2015

Progression des actifs sous gestion 1 079 M€ au 31.12.2015 (725 M€ à fin 2014) (voir page 30)**



- Hausse de 49,5 % des actifs sous gestion pour compte de tiers
- Poursuite du développement de la SCPI Novapierre Allemagne
- Accélération du développement d'Interpierre France
- Création début 2016 d'un OPPCI Hôtellerie portant à terme 200 M€ d'actifs
- Nouveaux projets à l'étude

- **Patrimoine en propre** : 186 M€ (contre 175 M€ au 31.12.2014)** (voir pages 23 & 24)
- Taux de rendement brut global des actifs immobiliers : **9,1 %**

- Revenus locatifs nets : **11,8 M€** (contre 11,9 M€ au 31.12.2014)
- Commissions : **9,3 M€** (contre 6,8 M€ au 31 décembre 2014)

- Résultat net part du Groupe : **+ 5,4 M€ (contre + 1,1 M€)**
- Résultat Net Récurrent* : **7,6 M€ (contre 7,0 M€)**

- ANR EPRA** : **84,8 €/action, en augmentation par rapport au 31.12.2014**
- ANR de remplacement** : **95 €/action, en nette progression**

- **Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et avant impôt : 8 M€** (contre 6,6 M€ au 31.12.2014)

- **Taux d'endettement financier net / actifs immobiliers : 40,2 %** (contre 41,3 % au 31.12.2014)

PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT SOLIDES POUR 2016

- **Groupe Paref : un modèle toujours original et solide**
 - Association des activités de foncière et de gestion pour compte de tiers
- **Activité Foncière : poursuite des investissements grâce aux arbitrages et montée en gamme du patrimoine**
 - Arbitrage d'actifs selon les opportunités / Cessions de parts de la SCPI Interpierre France
 - Investissements en réemploi des fonds :
 - Réorientation du portefeuille vers des actifs de bureaux de qualité (emplacement, conformité aux nouvelles normes environnementales, potentiel de valorisation tels Levallois et Gentilly)
 - Co-investissement ou participation minoritaire dans des OPPCI institutionnels gérés par Paref Gestion
- **Paref Gestion : développement de l'activité de gestion pour compte de tiers et innovation produit**
 - Promotion du portefeuille de SCPI dans un marché porteur, avec une équipe commerciale renforcée
 - Atlantique Pierre 1 : Paref Gestion reconnu comme un acteur à taille humaine, capable d'apporter des services sur-mesure à des SCPI de taille moyenne
 - OPPCI : tirer parti de l'expérience acquise et de l'attractivité de ces véhicules, pour structurer des investissements immobiliers avec une offre de services de « fund management » ou d'investissements indirects

*voir annexe aux comptes consolidés

**L'ANR et les autres indicateurs alternatifs de performance (patrimoine propre – actifs gérés – actifs sous gestion – résultat net récurrent) ne sont pas audités.

MEMBRES DE LA DIRECTION ET GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Directoire

Composition

M. Alain Perrollaz - Président

M. Olivier Delisle - Membre du directoire (jusqu'au 29 février 2016)

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.

M. Roland FISZEL a été nommé lors du conseil de surveillance du 14 mars 2016, en remplacement d'Olivier Delisle pour la durée de son mandat restant à courir.

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

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. Bertrand Jounin

(*) 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 la société APICIL Assurances, qui a été cooptée par le Conseil de surveillance du 18 mars 2015, puis nommée par l'AG du 19 mai 2015.

Comité d'investissement

Mme Cécile de Guillebon, Présidente

M. Jean-Jacques Picard

M. Stéphane Lipski

Comité des nominations et rémunérations

M. Stéphane Lipski, Président

M. Guillaume Lévy-Lambert

Mme Cécile de Guillebon

Commissaires aux comptes titulaires

PricewaterhouseCoopers Audit,
représenté par M. Philippe Guéguen,
RBA, représenté par M. Cyrille Senaux

Comité d'audit

M. Stéphane Vilmin, Président

M. Stéphane Lipski

M. Bertrand Jounin (depuis le 26/1/2016)

Comité stratégique (créé en novembre 2014)

M. Hubert Lévy-Lambert, Président

Mme Cécile de Guillebon

M. Stéphane Lipski

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 2015 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 2015
- 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 MARCHÉ DU TITRE PAREF

Introduite en décembre 2005 au prix de 71,50 € et cotée 75 € fin 2006, 44 € fin 2008, 50 € fin 2010, 34,6 € fin 2012, l'action valait 45,10 € fin 2013 et 43,98 € fin 2014, étant précisé que la dernière augmentation de capital a été réalisée à 37 € en juin 2012.

En 2015, l'action a progressé régulièrement en début d'année en surperformant son indice de référence, comme l'indique le graphique ci-joint, jusqu'à un plus haut de 60,51 € (en mai) ; puis l'action s'est retournée avec les autres foncières et les fluctuations générales du marché, avec un plus bas à 49,86 € le 2 octobre. Elle cotait 55,20 € au 31 décembre 2015, en progression de presque 26% sur l'année précédente (contre +11% pour l'indice de référence).

Depuis le 1^{er} janvier 2016, le cours de l'action a évolué de façon heurtée impacté par la forte volatilité des marchés boursiers (pétrole, Chine). Il a d'abord touché 58 € le 11 janvier, pour retomber à 50,3 € le 21 janvier puis repartir à la hausse. L'action cotait 56 € le 14 mars, dépassant sensiblement sur le début d'année 2016

comme sur l'année 2015, l'évolution de l'indice du marché immobilier CAC Real Estate comme l'indique le graphe ci-contre (31 décembre 2014 au 11 mars 2016).



II - LE MARCHE IMMOBILIER EN 2015

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 entre 2005 et 2008, et depuis 2014.

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), 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 18 et le résultat par activité est présenté en page 95.

Le marché immobilier en 2015

L'économie française est entrée, en 2015, dans une phase de reprise avec une croissance de 1,1% de son PIB, un résultat au-delà des prévisions de début d'année (1%), et ce, malgré un ralentissement au 4^{ème} trimestre suite notamment aux attentats de novembre (+0,2%). Ce taux de croissance demeure cependant inférieur à ses principaux concurrents européens, le Royaume-Uni affichant une croissance à 2,2%, l'Allemagne à 1,7% et l'Espagne à 3,2%.

La consommation des ménages a retrouvé un semblant de vigueur (+1,6% en 2015), la baisse du prix du pétrole continuant de booster le pouvoir d'achat.

L'investissement des entreprises a également été porteur, favorisé par la baisse du prix du pétrole et la dépréciation de l'Euro, conséquence de la politique monétaire accommodante de la BCE, mais également par les effets de dispositifs comme le CICE qui continuent de se faire sentir sur l'économie nationale.

Ces éléments ont permis un redressement important des marges des entreprises en 2015. Le taux de marge s'établit ainsi à 31,1% en 2015, soit 1,6 point de plus qu'en 2014.

Dans la continuité des années précédentes, 2015 se caractérise par des taux d'emprunt historiquement bas (OAT 10 ans : 0,99% et Euribor 3 mois : - 0,45% au 30 décembre 2015) la BCE utilise son principal levier pour influencer sur l'inflation et par le biais des exportations, plus favorables, soutenir la croissance française.

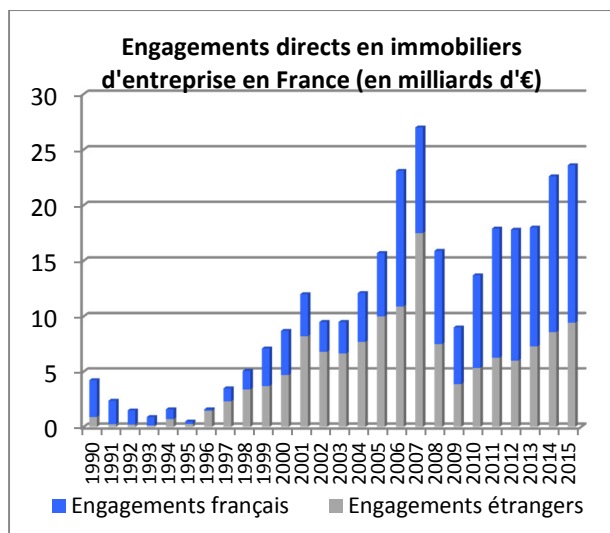
La dynamique devrait se poursuivre en 2016 même si elle restera modeste. La consommation des ménages resterait le principal moteur de la croissance, bien que bridée par la remontée à court terme prévue de l'inflation et les conséquences d'un taux de chômage qui reste élevé. L'investissement des entreprises pourrait également continuer de se redresser toujours porté par les effets des mesures de soutien (CICE, pacte de responsabilité, mesure de suramortissement des investissements industriels...) et d'une politique monétaire qui restera très favorable (reconduction du QE). Il reste toutefois également contraint à court terme par un climat des affaires très modérément optimiste et une fiscalité élevée.

La croissance, si elle est de retour, restera contrainte à court et moyen terme, notamment du fait du ralentissement de la demande extérieure émanant notamment des pays émergents qui vivent depuis 2 ans une crise économique importante.

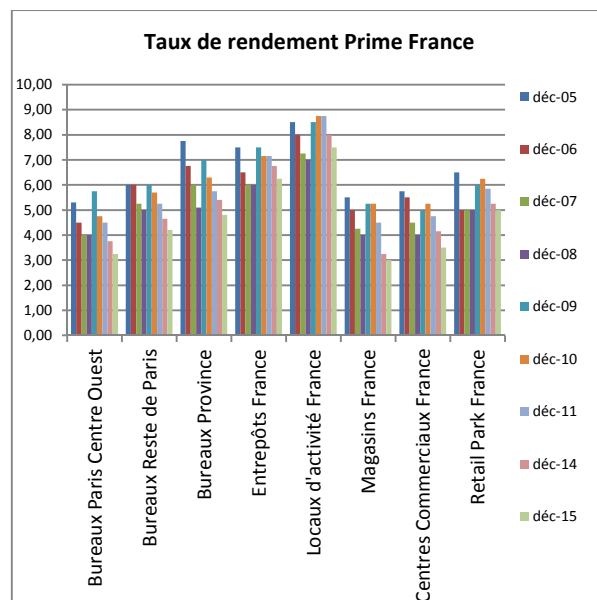
Les économistes tablent alors sur une croissance de 1,2% et 1,4% en 2016 et 2017. Ce scénario est toutefois encore soumis à des risques importants dont le principal est lié à la forte volatilité des marchés financiers dont les conséquences ne sont pas encore maîtrisables.

Le marché de l'investissement, pour sa part, a confirmé son attractivité, porté par des liquidités disponibles pour l'immobilier toujours plus importantes. Les volumes investis sont en hausse de 2,5% par rapport à 2014, pour rappel 3^{ème} meilleure année de la décennie, et ont atteint 26,2 milliards d'euros. Ce résultat aurait pu être encore supérieur s'il n'avait pas été bridé par un volume d'offres insuffisant.

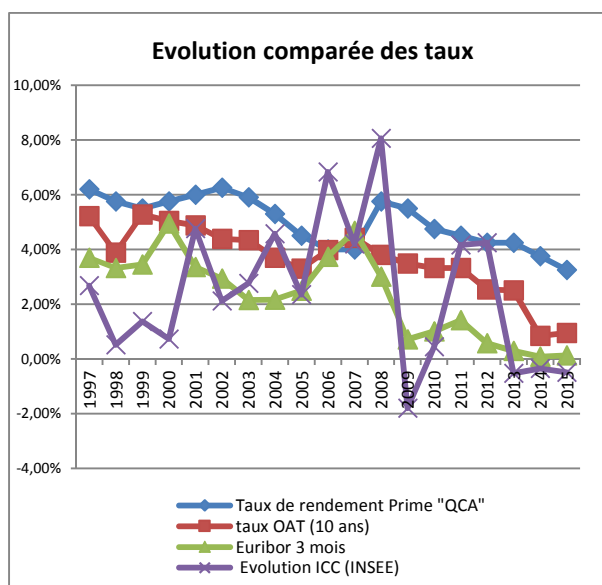
Le marché de l'investissement s'est centré, en 2015, sur le segment des opérations entre 100 et 300 millions d'euros qui a regroupé 46% des volumes globaux investis en immobilier non résidentiel en France. Il a souffert, en revanche, d'une forte baisse des opérations de plus de 500 millions d'euros, présentes, il est vrai, en nombre exceptionnel en 2014, notamment en commerces et centres commerciaux.



L'immobilier demeure 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% (0,99% au 31 décembre 2015) rendent les actifs immobiliers « primes » parisiens rentables malgré des taux qui se tassent autour de 3,50% pour les bureaux.



Si les bureaux restent de très loin le produit le plus recherché par les investisseurs avec 65% des volumes investis en 2015, en croissance de près de 10% par rapport à 2014, les entrepôts ont été particulièrement recherchés en 2015. Les investissements en entrepôts s'accroissent de 122% mais ne représentent que 8% des volumes investis.



En revanche, les échelles de taux entre les différentes localisations se sont fortement réduites et ne sont plus homogènes, conséquences de la forte concurrence qui s'exerce entre les acteurs et de la relative faiblesse de l'offre face à un afflux majeur de liquidités.

Ainsi, l'attention et l'intérêt des investisseurs sont majoritairement restés focalisés sur les actifs lisibles (accessibilité, qualités techniques, risque locatif cadré...), même si le manque d'offres a incité les investisseurs d'actifs « Core » à assouplir certains de leurs critères de risque.

Marché des bureaux en Île-de-France

Le marché de l'investissement a surperformé en 2015, dépassant 2014 et se positionnant juste derrière l'année phare de 2007. Ainsi, à la fin du mois de décembre, le marché francilien dépasse les 18,8 milliards d'euros, en hausse de 7% sur un an. Notons que le volume de 2015 aurait pu atteindre les 20 milliards d'euros, au vu du nombre de transactions signées en fin d'année qui n'ont pas encore fait l'objet de communication. Si l'année 2014 a été marquée par des « méga transactions » (au-delà de 300 millions d'euros), 2015 se caractérise par une très forte progression du volume investi dans le cœur du marché, à savoir le segment des transactions actées entre 100 et 300 millions d'euros. En nombre d'opérations, 2015 enregistre 276 opérations soit, une hausse de 13% sur un an dépassant les anticipations du début de l'année.

Le sprint habituellement observé sur le marché de l'investissement au dernier trimestre s'est vérifié cette année. En effet, avec un volume de 7,1 milliards d'euros, le 4^{ème} trimestre 2015 affiche une excellente performance. Au cumulé, les 3^{ème} et 4^{ème} trimestres enregistrent un volume de 13 milliards d'euros, un semestre record qui dépasse même les volumes semestriels de 2006 et 2007. En moyenne, le marché parisien totalise 6 milliards d'euros d'investissements sur la tranche des moins de 100 millions d'euros, démontrant ainsi que les performances annuelles

dépendent essentiellement du dynamisme des transactions supérieures à cette tranche.

Le résultat de cette année est à mettre sur le compte des grandes transactions. Au cumulé, sur l'ensemble de 2015, 63 transactions de plus de 100 millions d'euros ont été finalisées. Elles représentent 12,4 milliards d'euros et leur nombre progresse de 40% par rapport à 2014. Ce poids inhabituellement élevé se situe d'ailleurs au même niveau que celui observé en 2007.

Le marché de l'investissement est aussi soutenu par des financements qui se sont ouverts sensiblement au cours des 3 dernières années. Les prêts seniors sont disponibles jusqu'à des ratios de 70% de LTV et, pour les meilleurs produits, les investisseurs obtiennent des marges égales ou inférieures à 100 pdb. Le volume unitaire de la transaction ne constitue plus un frein et une souscription de plus de 200 millions d'euros n'est pas inhabituelle.

Le taux de rendement prime dans le Quartier Central des Affaires de Paris a baissé de 50 Bps en 2015 pour se positionner à son niveau le plus bas à 3,25-3,75%, inférieur au record de 2007 (3,50-4,00%), et se situe en-dessous de celui de Londres West End à 3,50-4,00%. La Défense a même vu une compression de 75 Bps en un an pour s'établir à 4,75-5,25% au 4^{ème} trimestre 2015.

L'immobilier commercial reste un produit d'investissement très recherché. En effet, en dépit de rendements bas, le différentiel de taux atteint toujours plus de 224 pdb comparé à une OAT 10 ans (1,01% fin décembre), une situation radicalement différente de celle de 2007 où le taux de l'OAT atteignait 4,60% soit un différentiel négatif de 110 pdb au 2^{ème} trimestre 2007.

En général, le marché est très liquide pour les biens loués avec des baux longs (logique « quasi-obligataire »), pour des actifs emblématiques. La rareté de ces produits accentue la pression à la baisse sur les taux de rendements depuis déjà plus d'un an.

Par ailleurs, on constate que le spectre d'investissement s'ouvre davantage aux (grandes) transactions sur les segments « Core + » et « Value Add ». Les assureurs et organismes collectant de l'épargne auprès des particuliers sont particulièrement actifs, recherchant dans l'immobilier le rendement que les obligations ne leur offrent pas.

S'agissant du marché locatif, l'année 2015 s'est terminée sur une performance inattendue, et se trouve être l'exact miroir de l'année 2014. En effet, si 2014 avait démarré de manière dynamique avec près d'1,2 million de m² placés et un 2nd semestre à tout juste 1 million, la dynamique de 2015 a été toute autre. Après avoir enregistré un début d'année inquiétant

avec un 1^{er} semestre inférieur à 950 000 m², le marché des bureaux francilien a rattrapé son retard au 2nd semestre avec près d'1,3 million de m² placés.

Avec plus de 700 000 m² commercialisés en fin d'année, le 4^{ème} trimestre 2015 enregistre un très fort rebond d'activité, et il s'agit d'ailleurs du 4^{ème} trimestre le plus actif enregistré sur le marché des bureaux francilien depuis 2007. Ainsi, au cumulé, ce sont plus de 2,2 millions de m² qui ont été placés en 2015 en Ile-de-France, une performance équivalente à celle observée l'an dernier (autour de 2 184 000 m²). En nombre de transactions, le marché enregistre une progression de 7% avec 3 211 transactions enregistrées (contre 2 999 l'an dernier).

Le Marché de l'investissement en régions

La région a concentré près de 1,5 milliards d'euros d'engagements en bureaux soit 8% du total engagé en bureaux en France et 33% du total engagé en France.

La baisse constatée est principalement dû à une baisse de la valeur moyenne des deals. En effet, la valeur moyenne 2014 fut de 13,2 M€ pour 122 transactions et a représenté 10,9 M€ en 2015 pour 136 transactions (+11,5% en nombre de transactions).

Le marché lyonnais s'est distingué en 2015, meilleure année de son histoire avec 1,3 milliard d'euros engagés (+63% sur un an). Ce résultat tient à la finalisation de plusieurs grandes opérations de bureaux et de commerces, dont deux de plus de 100 millions d'euros (« Grand Hôtel Dieu », cédé à CREDIT AGRICOLE ASSURANCE, et « Sky 56 », vendu à GECINA) et trois comprises entre 50 et 100 millions d'euros, toutes signées au second semestre (« Printemps », le siège de SANOFI PASTEUR, et le « Confluent »).

La région PACA vient en 3^{ème} position avec 750 millions d'euros investis en 2015 grâce, notamment, à la cession de actifs commerciaux emblématiques (« Nice Etoile ») et logistiques (portefeuille « Mistral », clé-en-main de MAISONS DU MONDE).

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

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

Locaux supérieurs à 5 000 m²

Dans un contexte de dynamisme général du marché de l'investissement, avec plus de 20 milliards d'euros engagés en immobilier d'entreprise banalisé, les volumes investis en logistique ont fortement progressé en 2015. En effet, la finalisation de plusieurs portefeuilles paneuropéens au 4^{ème} trimestre a permis le décollage de l'investissement en industriel/logistique, qui atteint 2,1 milliards d'euros. La logistique a concentré 84% de ces engagements, soit 1,8 milliard d'euros (+ 76% sur un an).

L'appétit des fonds d'investissement généralistes booste le marché : à eux seuls, Blackstone et CBRE GIP animent près de la moitié des échanges, suivis de près par AEW (15% des volumes). Le profil des portefeuilles est diversifié : face à la rareté de plateformes dernière génération mises sur le marché, les actifs de type « core + » ont cette année suscité l'intérêt des fonds anglo-saxons, qui dominent le marché. Dans un environnement financier particulièrement favorable en matière de taux et de rareté persistante d'actifs unitaires de qualité, la compression du rendement se poursuit : le « prime » logistique a perdu, en 2015, 75 Bps, pour s'établir à 6% en fin d'année.

Le retour, même ténu, de programmes en blanc lancés par des développeurs atteste de la bonne santé du marché. Au regard de l'abondance de capitaux prêts à être investis et de la marge qui subsiste sur le segment logistique, l'activité devrait se poursuivre en 2016.

Locaux inférieurs à 5 000 m²

Conséquence d'un démarrage particulièrement difficile, la demande placée en locaux d'activités (toutes surfaces) et petits entrepôts (moins de 5 000 m²) s'affiche en retrait en 2015, malgré un résultat à peine inférieur à la moyenne des 10 dernières années.

Après un bon 3^{ème} trimestre, le rattrapage n'a pas eu lieu en fin d'année. Au-delà du mouvement général, les réalités sont localement contrastées, avec un maintien de l'activité dans les quadrants sud et nord de l'Île-de-France. Après une année 2013 en creux, ces marchés confirment leur attractivité, à l'instar du Sud où les volumes sont en hausse de + 13% sur un an.

Autour de Roissy et d'Orly, les mouvements se poursuivent en s'accéléralant, avec respectivement 101 300 m² et 66 800 m² sur chacun des pôles (des hausses de plus de 20%). Bénéficiant de parcs de qualité, Gennevilliers agrège également de significatifs

volumes commercialisés (+ 31%). À contrario, la perte de vitalité est sensible à l'Est.

Si le créneau des petites surfaces est naturellement stable (autour de 300 transactions de moins de 500 m² par an), et que les actifs intermédiaires sont restés prisés en 2015, la demande sur les locaux > 3 000 m² est fortement attaquée, en recul annuel de - 38%.

Reflet des logiques patrimoniales des PME/PMI, dans un contexte de taux planchers, la part des ventes est en légère hausse : avec 1 signature sur 4, elles représentent 40% des volumes.

Rationalisation des surfaces, allongement des délais de transactions et stagnation de la demande exprimée, 2015 aura également été marquée par une différenciation toujours plus soutenue des valeurs, notamment intra A86 où les produits de qualité sont très faiblement concurrencés.

Côté investisseurs également, la rareté de l'offre « prime » a conduit à l'érosion des volumes engagés. La compression des taux de rendement sur les meilleurs actifs, de type parcs d'activités, s'est poursuivie (- 50 pbs) pour atteindre 7%.

Marché des commerces

L'économie française a terminé l'année 2015 sur une hausse de 0,2% du PIB au 4^{ème} trimestre. La consommation des ménages reste fragile. Celle-ci a accusé une baisse de 1,1% au mois de novembre (-0,3% sur les trois derniers mois), principalement liée à une météo trop clémente qui a réduit les dépenses en énergie et en produits d'habillement.

L'état du marché de l'emploi ne permet pas d'envisager un redressement rapide et prononcé de la consommation. Le taux de chômage atteint ainsi 10,2% au 3^{ème} trimestre 2015 contre 10% au trimestre précédent, infirmant le scénario de l'INSEE qui tablait sur une stabilisation en fin d'année. Mais la consommation a surtout été ébranlée, ces dernières semaines, par les attentats du 13 novembre à Paris. Leurs effets sont indéniables et importants, comme l'indiquent la baisse de 4,9% des résultats du commerce spécialisé en novembre et de 2,8% de la consommation d'articles de textile-habillement en décembre, ainsi que le très net recul de l'activité des grands magasins parisiens. Le secteur touristique est, bien sûr, particulièrement touché, alors même que l'année 2015 s'annonçait comme un bon cru pour la capitale.

Le résultat des soldes d'hiver dira si le marché des commerces a commencé à se relever des événements tragiques de la fin de 2015.

Outre une hausse attendue du PIB comprise entre 1,2% et 1,5% pour l'année qui vient de débiter (contre 1,2% en 2015), une faible inflation et un léger redressement du pouvoir d'achat, les dernières enquêtes d'opinion montrent que la confiance des ménages résiste à la menace terroriste et à la mollesse de la reprise économique.

Les meilleurs emplacements de l'Hexagone continuent de profiter d'une demande vigoureuse et variée, soutenue par l'expansion d'enseignes relativement récentes (Pandora, Tiger, Hema), l'arrivée de nouveaux entrants (Nyx) et les repositionnements d'acteurs historiques. La multiplication des boutiques de marques confirme en outre l'essor d'un modèle de distribution en propre très prisé dans nombre de secteurs d'activités (Maille, Lipault, LeCreuset, Asics). Ajoutant au dynamisme du marché, la demande est également alimentée, sur des emplacements prime mais pas seulement, par la prolifération des pop-up stores comme par l'ouverture des boutiques de pure-players (AM/PM, Spartoo, Sensee, Smallable) et de concepts qualitatifs de restauration et d'alimentation (Vapiano, Chipotle, KusmiTea, etc.).

Les derniers mois ont confirmé la suprématie, en province, des axes n°1 des grandes métropoles. Leurs meilleurs emplacements sont plus que jamais la cible privilégiée d'enseignes attentives aux risques liés à une ouverture et à l'amélioration de leur visibilité. Ces emplacements sont particulièrement prisés par plusieurs enseignes étrangères assez récentes dans l'Hexagone, quelques nouveaux entrants, et les marques qui amorcent leur développement en propre hors de Paris. Le dynamisme de villes comme Lyon, Toulouse et Bordeaux reste particulièrement important.

Le marché des parcs d'activités commerciales continue de profiter de la demande soutenue d'enseignes de puériculture (Orchestra), de sport (Intersport, Sport2000), d'habillement (Chausséa, Géo, Besson) ou d'ameublement (Meubles Gautier, Maisons du Monde). L'année écoulée a par ailleurs confirmé la diversification de la demande des enseignes, séduites par l'émergence de formats de retail parks plus qualitatifs, et des coûts d'occupation peu élevés qui leur offrent la possibilité de se développer à moindre frais. Celles-ci sont également attirées par le potentiel de consommation en périphérie, les zones périurbaines étant parmi les principales bénéficiaires de la croissance démographique française. Les parcs d'activités commerciales suscitent ainsi l'intérêt d'acteurs qui n'y étaient jusqu'alors pas ou peu représentés. C'est le cas d'enseignes de mode traditionnellement établies en centre commercial, qui ouvrent en périphérie au gré des opportunités (H&M, C&A, Célio) ou y testent de nouveaux concepts (Happy Chic). Représentant l'évolution des modes de consommation des Français, la restauration—parfois

associée aux drive comme Burger King— et les loisirs constituent en outre une part plus importante de la commercialisation des nouveaux projets.

L'appétit des investisseurs pour les actifs de commerces reste fort, alors même que la hausse des valeurs vénale favorise un afflux d'offres à la vente, ce qui explique les bonnes performances du marché de l'investissement en commerces. 5,2 milliards d'euros ont ainsi été investis sur ce segment de marché en 2015, soit 21% de l'ensemble des montants engagés dans l'Hexagone. Si ce volume affiche une baisse de 32% par rapport à 2014 (7,7 milliards d'euros), il est en revanche supérieur de 53% à la moyenne des dix dernières années (3,4 milliards d'euros).

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 commerces de pieds d'immeubles, déjà bas en début d'année (3,50%) est de nouveau orienté à la baisse, à 3,00%.

Celui des centres commerciaux et des retail parks ont baissé respectivement de 0,50 et 0,75 points de base pour atteindre 4% et 5%, témoignant de l'intérêt porté par les acheteurs aux actifs commerciaux.

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

Le marché hôtelier français a stagné en 2015, comme en 2014, en raison des attentats de janvier et du 13 novembre, affectant la capitale, mais aussi face à la concurrence de l'économie collaborative.

En 2015, le segment économique enregistre une hausse de 0,1%, le milieu de gamme une baisse de 0,5% et le luxe une baisse de 0,1%.

En analysant une période plus longue (2011-2015), on constate qu'en terme de taux d'occupation, le segment luxe est en hausse de 4,3%, le haut de gamme en hausse de 5%, le milieu de gamme en hausse de 2,4%, l'économique en baisse de 0,4% et le super-économique plonge de 9%.

En revanche, de façon plus positive, on note les volumes records placés à Paris (2.3 Md€) en 2015 (+ 65% vs 2014), pour un volume global de 3.3 Md€. Ces montants placent la France au 3^{ème} rang européen derrière la Royaume-Uni (12 Md€) et l'Allemagne (4,4 Md€).

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.

Longtemps considérés comme un segment particulier de l'immobilier de services, les hôtels constituent désormais une classe d'actif à part entière, suscitant un intérêt croissant de la part des investisseurs en immobilier qui l'intègrent dans leur stratégie de diversification.

Dans un monde globalisé, l'industrie touristique est en croissance forte. Il s'agit pour l'Europe et pour la France d'une chance formidable qu'il faut saisir. Le nombre de touristes venant en France devrait passer de 84 millions en 2014 à 100 millions à horizon 2020, ce qui devrait engendrer une hausse de PIB.

L'analyse du marché de l'investissement hôtelier sur le plan mondial permet de constater un développement fort ces dernières années avec l'arrivée sur le marché de nombreux fonds (souverains, anglo-saxons, chinois) et la création de véhicules dédiés. L'intérêt des investisseurs a engendré une forte compression des taux de rendement depuis 2010. Les appels d'offres sont devenus en 2015 beaucoup plus compétitifs et internationaux qu'il y a 10 ans. A Paris où l'offre se raréfie les taux sont compris entre 4% et 5,5% en fonction de la qualité de l'actif. Notons malgré tout, le développement de six hôtels dans le cadre de l'opération Réinventer Paris. Par ailleurs, la transformation d'immeubles de bureaux continue sa progression et représente depuis 2008 40% de la production de nouvelles chambres. En régions, les taux restent attractifs, de l'ordre de 6% dans les marchés les plus matures et de 8% pour les actifs les moins sécurisés.

En 2015, 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.

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

L'investissement en immobilier résidentiel en Ile de France

Dans la Capitale, les prix au m² finissent l'année 2015 par une stabilisation autour de la barre de 8 000 euros, après avoir atteint -3% du T2 2014 au T2 2015.

D'après les indicateurs avancés des notaires franciliens, la stabilisation des prix se poursuivra dans les prochains

mois. D'ici avril 2016, les prix pourraient même être en légère hausse pour les appartements en Ile-de-France.

Après un début d'année 2015 difficile, la montée en régime de l'activité s'est poursuivie en Ile-de-France et l'année s'achève avec un excellent 4^{ème} trimestre. 2015 restera donc comme une bonne année immobilière, avec des ventes en hausse annuelle de 17% dans l'ancien et de 16% dans le neuf.

Dans l'ancien, la reprise s'observe dans tous les départements d'Ile-de-France. Les volumes de ventes progressent au même rythme (+17%) de 2014 à 2015 pour les appartements et les maisons. Les acquéreurs se sont toutefois plus tournés vers les appartements de 3 pièces et les grandes maisons dont les ventes progressent encore plus rapidement que les autres types de logements.

Après une phase d'apathie, le marché s'est clairement réactivé au 2nd semestre 2015. Les acquéreurs se sont positionnés à nouveau sur le marché alors que les vendeurs avaient assagi leurs prétentions.

La reprise s'organise jusqu'à présent sur des bases saines : les volumes de ventes se sont redressés et les prix sont restés stables. D'autre part, le regain d'activité a bénéficié à la quasi-totalité des marchés.

D'un côté, les facteurs de dynamisme des ventes perdurent : faible taux de propriétaires de 49% en Ile-de-France (contre 58% France entière) notamment parmi les jeunes générations alors que le niveau des loyers reste élevé, recherche de sécurité pour préparer sa retraite ou transmettre son patrimoine, besoins en logements liés à la démographie. Le dispositif fiscal « Pinel », le prêt à taux zéro (PTZ) dans sa nouvelle version, des taux d'intérêt encore très attractifs en 2016 viendraient également motiver les clients et soutenir le nombre de ventes.

D'un autre côté, les fragilités du marché restent présentes (conjoncture économique et sociale incertaine, contraintes renforcées pour les investisseurs et prix ayant finalement peu baissés).

Les perspectives sont donc favorables mais fragiles, même s'il est aléatoire d'affirmer que la tendance actuelle est durable. Enfin, et surtout les prix ne doivent pas subir de poussée pour conserver au marché sa fluidité retrouvée.

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 38,2 milliards d'euros pour les neuf premiers mois de l'année 2015 (+49%), avec une proportion de 35% sur le commerce. En effet, l'investissement en commerce a représenté un volume de 14 Md€ sur les 9 premiers mois (+100% par rapport à 2014, et plus 80% par rapport à la moyenne des 10 dernières années). Les investisseurs étrangers représentent 56% du volume total investi.

Les volumes investis sont les plus importants dans les supermarchés (32%), et viennent ensuite les centres commerciaux (30%), les pieds d'immeuble (19%) et les immeubles mixtes/retail parks (19%).

Par ailleurs, une demande excessivement forte implique une pression en constante augmentation sur la rentabilité dans les secteurs de l'immobilier de commerce. Les taux de rendement s'établissent désormais à 4,30% sur les centres commerciaux primes, à 5,00% sur les centres plus secondaires, 3,85% sur les pieds d'immeuble prime, 5,40% sur les retail-parks prime et 6,25% sur les supermarchés, drugstores et entrepôts commerciaux.

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 arbitrarrant des actifs matures ou devenus inadaptés et en recentrant ses investissements sur des actifs plus « cores ». Les acquisitions ont porté notamment sur l'immeuble « Rue de Verdun » à Gentilly, et sur trois immeubles acquis par la SCPI Interpierre France (consolidée par intégration globale).

ACQUISITIONS ET INVESTISSEMENTS REALISES DURANT L'ANNEE

Acquisition d'immeubles commerciaux PAREF

Immeuble Gentilly Verdun : Le 26 juin 2015, PAREF a procédé via une SNC détenue à 100%, à l'acquisition d'un immeuble de bureaux situé à Gentilly, en façade du périphérique. Bénéficiant d'une très belle visibilité, cet immeuble d'environ 2.800 m² est intégralement loué à un locataire unique, IBM France, par bail 3/6/9 signé en juillet 2014. Cet actif répond à la stratégie du Groupe de montée en gamme du patrimoine, en alliant un bon niveau de rendement immédiat et un potentiel de création de valeur conféré par un bon emplacement aux portes de Paris. Cette acquisition a été réalisée sur la base d'une valeur d'actif de 6,7 M€ Hors Droits et été financée par Crédit Agricole Ile de France, pour un montant de 5,170 M€.

Acquisition d'immeubles commerciaux INTERPIERRE France

Immeubles Seclin : Le 30 juin 2015, la SCPI Interpierre France, consolidée par intégration globale, a signé l'acquisition de 2 locaux d'activité récents et indépendants situés à Seclin en périphérie Sud de Lille, à proximité immédiate de l'aéroport et des CRT de Lesquin.

Le 1^{er} bâtiment, livré en 2010, d'une surface de 1 900 m² est loué à La Poste dans le cadre d'un bail de 6 ans fermes ayant pris effet au 1^{er} janvier 2015. Il génère un loyer de 159 k€/an HT HC.

Le second bâtiment, livré en 2014, d'une surface de 3.300 m² est loué à la société SCA (leader de la prestation de services dans l'industrie aéronautique et spatial) pour une durée ferme de 9 ans à compter d'avril 2014. Une option de sortie à 6 ans, moyennant le paiement d'une indemnité de 6 mois de loyer a été concédée au locataire. L'immeuble génère un loyer annuel de 184 k€.

Le montant global de la transaction sur ces 2 immeubles s'élève à 4,350 M€ HD.

Immeuble Bron : En octobre 2015, la SCPI Interpierre France a également procédé à l'acquisition d'un immeuble de bureaux situé à Bron, en périphérie immédiate de Lyon, le long de l'autoroute A43 (Rocade Est de Lyon).

Cet actif est loué à 100% à plusieurs locataires dont un principal engagé pour une période ferme résiduelle de 8 ans. L'immeuble a été acquis au prix de 1,543 k€ HD et il génère un loyer annuel 164 k€.

CESSIONS REALISEES DURANT L'ANNEE

Cessions d'immeubles commerciaux PAREF

Immeuble rue Foch, Melun Vaux le Pénil (77) : Il s'agit d'un immeuble à usage d'activité et de bureaux d'accompagnement développant 12 541 m² dans la zone d'activité de Vaux-le-Pénil. Au 31 décembre, il est loué à la société Action Service Presse et génère un loyer de 63 k€. En avril 2015, une promesse de vente sous conditions suspensives, notamment d'obtention de permis de construire, a été signée avec un promoteur.

Cessions d'immeubles commerciaux INTERPIERRE

Chennevières (94) rue Gay Lussac : Cet ensemble, composé originellement de 3 lots d'activités pour une surface totale de 3 849 m² fait l'objet d'une vente par lots. En janvier 2015, une cellule de 1 212 m² a été cédée au prix de 650 k€. L'immeuble n'est aujourd'hui loué que sur la dernière cellule pour un loyer annuel de 65 k€. Rappelons que les 3 lots avaient été acquis en 2006 pour un prix de 1,45 M€.

ACTIFS IMMOBILIERS CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2015 (voir page 24)

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 1,112 M€ Hors Droits au 31 décembre 2015.

Usufruit d'un immeuble rue des Grands Champs, Paris 20^{ème} : 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 vendu depuis) cet entrepôt de 10 800 m² qui était occupé par Senior & Compagnie est aujourd'hui en partie loué à la société de transports TENDRON pour 131 K€/an sur une surface de 5 200 m². Le solde des surfaces fait actuellement l'objet d'une négociation avec un candidat preneur.

Immeuble rue Saint-Just, Melun Vaux le Pénil (77) : Il s'agit d'un immeuble à usage d'activité développant 3 748 m² dans la zone d'activité de Vaux-le-Pénil. Au 31 décembre, il est loué à SOCOS Services et génère un loyer de 75 k€. Cet immeuble avait été acquis avec l'autre immeuble rue Foch (sous promesse) en 2007 moyennant un prix de 4,8 M€, et 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 761 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 2015 à hauteur de 83%. Le loyer global de l'immeuble s'établit à 248K€. L'immeuble a été acquis en 2007 pour 4,3 M€ avec un prêt du Crédit-Agricole de la Brie de 3,35 M€.

Immeuble rue Georges Politzer, Trappes (78) : cet immeuble d'activité développant 5 998 m² a été acquis en 2007 au prix de 3,7 M€. Il est occupé par plusieurs locataires et affiche un taux d'occupation financier de 88%. Le loyer actuel s'élève à 364K€.

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 Technologies Integrated Systems. Il est aujourd'hui loué à 203 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 Transports. En janvier 2015, un nouveau bail de 6 ans fermes a été signé pour un loyer de 280 K€. A noter que le locataire dispose d'une option d'achat (indexable) exerçable en 2018, à un prix équivalent à la valeur d'expertise au 31 décembre 2015.

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 407 K€. Il a été acquis en 2007 moyennant un prix de 3,5 M€ 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. En avril 2015, un nouveau bail précaire de 12 mois a été signé avec TBI Logistique sur la totalité des surfaces pour un loyer de 290 K€.

Immeuble avenue du 14 juillet, Bondy (93) : acquis en 2007, ce bâtiment d'activités développe 5 026 m². Il est loué à différents locataires à hauteur de 90% et procure un revenu locatif de 389 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 1 753 K€. Des négociations sont en cours pour la signature d'un nouveau bail de 6 ans fermes.

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 9%. 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 76% pour un loyer global de 64 K€. Des négociations sont en cours pour la location du solde des surfaces. 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 Sanitaire. L'un des 2 plateaux a été cédé en 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 avaient 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 283 K€ 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 70 K€ 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 34 K€ 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. En 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 1.406 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. Il est loué à 87% à plusieurs locataires pour un loyer de 1,454 M€/an HT HC, il a été acquis sur la base d'un 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€.

Immeuble commercial RUE DE VERDUN

Immeuble Gentilly Verdun: Le 26 juin 2015, PAREF a procédé via une SNC détenue à 100%, à l'acquisition d'un immeuble de bureaux situé à Gentilly, en façade du périphérique. Bénéficiant d'une très belle visibilité, cet immeuble d'environ 2.800 m² est intégralement loué à un locataire unique, IBM France, par bail 3/6/9 signé en juillet 2014. Cet actif répond à la stratégie du Groupe de montée en gamme du patrimoine, en alliant un bon niveau de rendement immédiat et un potentiel de création de valeur conféré par un bon emplacement aux portes de Paris. Cette acquisition a été réalisée sur la base d'une valeur d'actif de 6,7 M€ Hors Droits et été financée par Crédit Agricole Ile de France, pour un montant de 5,170 M€.

Immeubles commerciaux Interpierre

Immeubles Seclin : Le 30 juin 2015, la SCPI Interpierre France, consolidée par intégration globale, a signé l'acquisition de 2 locaux d'activité récents et indépendants situés à Seclin en périphérie Sud de Lille,

à proximité immédiate de l'aéroport et des CRT de Lesquin.

Le 1^{er} bâtiment, livré en 2010, d'une surface de 1.900 m² est loué à La Poste dans le cadre d'un bail de 6 ans fermes ayant pris effet au 1^{er} janvier 2015. Il génère un loyer de 159 k€/an HT HC.

Le second bâtiment, livré en 2014, d'une surface de 3.300 m² effet est loué à la société SCA (leader de la prestation de services dans l'industrie aéronautique et spatial) pour une durée ferme de 9 ans à compter d'avril 2014. Une option de sortie à 6 ans, moyennant le paiement d'une indemnité de 6 mois de loyer a été concédée au locataire. L'immeuble génère un loyer annuel de 184 k€.

Le montant global de la transaction sur ces 2 immeubles s'élève à 4,350 M€ HD.

Immeuble Bron : En octobre 2015, la SCPI Interpierre France a également procédé à l'acquisition d'un immeuble de bureaux situé à Bron, en périphérie immédiate de Lyon, le long de l'autoroute A43 (Rocade Est de Lyon).

Cet actif est loué à 100% à plusieurs locataires dont un principal engagé pour une période ferme résiduelle de 8 ans. L'immeuble a été acquis au prix de 1,543 k€ HD et il génère un loyer annuel 164 k€.

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 92%. Le loyer actuel s'élève à 204 K€ (loyer potentiel de 221 K€).

Immeuble rue de Norvège, Colombier-Saugnieu « Lyon Saint-Exupéry » (69) : cet immeuble neuf de bureaux BBC développant 1 672 m² a été livré et acquis en 2012 pour 3,170 M€. Loué à 100%, le loyer actuel s'élève à 246 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 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 361 K€/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 321 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, moyennant un loyer annuel de 429 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. Le preneur a réalisé 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 58 K€, pour un loyer facial de 96 K€ à compter de juin 2017.

Immeuble rue Julian Grimau, 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 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 679 K€. La Poste a donné son congé pour janvier 2016 mais sera redevable d'une indemnité d'une année de loyer (386 k€). Cette surface est actuellement en cours de négociations auprès de plusieurs candidats locataires.

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 101 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 et en 2015 d'une autre cellule de 1 212 m². Le solde des surfaces, 1 211 m² est loué à hauteur de 100%. Il a été acquis en 2006 pour un prix de 1,45 M€ et génère un loyer de 64 K€.

Rosny-sous-Bois (93) : Cet immeuble d'une surface de 2 900 m² est composé de 2 600 m² d'entrepôts et de 300 m² de bureaux. Il était loué en totalité à la société DAI Distribution (groupe Saint Gobain) et un congé a été reçu à effet au 30 juin 2015. Des travaux de rénovation lourde ont été réalisés et des négociations sont en cours avec des candidats locataires.

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 PAREF 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 277 K€ par bail renouvelé à effet du 1^{er} janvier 2010.

Immeubles INTERPIERRE destinés à la vente :

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 241 K€ avec option d'achat exerçable en 2016.

Immeubles en développement

SAS Wep Watford

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

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%).

Actuellement vacant, une démarche active de commercialisation est en cours.

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 0,1 M€ à fin 2015 et de parts d'Interpierre évalué à 0,3 M€ par actualisation des dividendes futurs escomptés.

OPCI Vivapierre

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

Vivapierre détient, via ses filiales à 100%, des contrats de crédit-bail portant sur 7 villages de vacances, loués à Belambra VVF par baux de 12 ans ferme à échéance d'avril 2020, sis à Anglet (64), Gourette (64), Balaruc (34), Port d'Albret (40), Ile de Ré (17), Propriano (2A) et les 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 8,9 M€ à fin 2015 contre 10,5 M€ fin 2014, sur la base de l'actif net de l'OPCI à fin 2015 retraité en normes IFRS.

RECAPITULATIF DU PATRIMOINE

A fin 2015, le patrimoine immobilier du groupe s'élevait à 186 M€ (contre 175 M€ fin 2014) intégrant 50% du coût historique de l'actif détenu par la SAS Wep Watford. Les usufruits d'immeubles d'habitation : 1,1 M€ ; les immeubles de placement en pleine propriété : 113,4 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 : 39,5 M€, auxquels s'ajoutent 2,2 M€ destinés à la vente (Créteil), soit au total, 41,7 M€ pour la SCPI ; les autres immeubles destinés à la vente : 1,8 M€ (un plateau à Saint-Maurice) ; les titres de SCPI et d'OPCI : 9,8 M€ (cf. tableaux ci-après) :

ACTIFS IMMOBILIERS DU GROUPE PAREF AU 31 DECEMBRE 2015											
Code	Ville	Voie	Sté	Date	Nature	Locataire	Surface	Revenu	Valeur	Valeur	Rendement
postal			(1)	achat	(2)	ou désignation	m2 (2)	K€ (3)	estimée (4)	antér. (5)	Brut (6)
75020	PARIS	Grands Champs	PS	avr.-06	UR	Particuliers	1 356	249			
75016	PARIS	La Fontaine	PS	oct.-07	UR	Particuliers	1 334	326			
78170	LACELLE ST CLOUD	Mail Europe	PS	nov.-07	UR	Particuliers	596	97			
92000	NANTERRE	Divers	PS	oct.-07	UR	Particuliers	2 348	263			
Total usufruits d'habitation							5 634	934	1 112	1 823	55,10%
40100	DAX	Source	DA	juil.-07	D	Thermadour	31 410	1 407			
42000	SAINT-ETIENNE	Jean Huss		janv.-08	A	Dimotrans	6 385	191			
60290	CAUFFRY	Laigneville		déc.-06	A	Senior	10 080	222			
74300	THEYZ	Marvays		janv.-08	A	Dimotrans	579	34			
74960	MEYTHET	Morilles		janv.-08	A	Dimotrans	1 567	70			
77610	LA HOUSSAYE	Alouette		sept.-07	A	SN TEM	14 438	290			
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	761			
77184	EMERAINVILLE	V. Jankelevitch		juin-07	BA	Diverses entreprises	4 751	297			
77230	DAMMARTIN-EN-GOELLE	Meuniers		janv.-08	A	Dimotrans	4 811	283			
78190	TRAPPES	Blaise Pascal		déc.-07	A	Technologies Integrated System	2 400	203			
78190	TRAPPES	Georges Politzer		mars-07	BA	Diverses entreprises	5 998	413			
78410	AUBERGENVILLE	Clos Reine		juil.-07	BA	Van Hecke	10 836	280			
91260	JUVISY/ORGE	Condorcet		mars-07	B	Conseil Général	2 610	407			
92300	LEVALLOIS-PERRET	Victor Hugo	PB	avr.-14	B	Diverses entreprises	5 817	1 669			
93140	BONDY	14 Juillet		déc.-07	A	Diverses entreprises	5 196	434			
93500	PANTIN	Manufacture		déc.-07	B	DGI	7 977	1 753			
93500	PANTIN	GI Leclerc		mars-07	P	Bourjois	58	21			
94250	GENTILLY	Verdun	GV	juin-15	B	IBM	2 818	652			
94370	SUCY EN BRIE	Magellan		mars-07	BA	ABC Fitness	654	85			
Total immeubles commerciaux (hors Interpierre)							145 801	9 611	113 410	103 610	8,47%
31320	LABEGE	Grande Borde	IP	mars-07	B	Diverses entreprises	2 430	221			
59113	SECLIN	Lorival	IP	juin-15	A	Locaposte	1 900	159			
59113	SECLIN	Lorival	IP	juin-15	A	SCA	3 300	184			
69124	LYON SAINT EXUPERY	Norvège	IP	déc.-12	B	CIAT	1 672	246			
69500	BRON	35ème rég. d'aviation	IP	oct.-15	B	Diverses entreprises	1 282	164			
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	361			
77185	LOGNES	Campanules	IP	mars-08	BA	Elster Instromet	5 571	321			
77185	LOGNES	Campanules	IP	sept.-07	BA	Souchier	1 085	98			
91070	BONDOUFLE	Pierre Josse	IP	mars-08	BA	Supergroup distribution	9 493	429			
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	145			
93290	TREMBLAY	Bois de la Pie	IP	oct.-99	B	Ex Direction des Douanes	1 048	58			
94400	VITRY/SEINE	Julian Grimaud	IP	nov.-01	BA	Diverses entreprises	6 946	762			
94400	VITRY SUR SEINE	Léon Geffroy	IP	oct.-05	BA	Diverses entreprises	1 456	140			
94430	CHENNEVIERES SUR MARNE	Gay Lussac	IP	déc.-06	A	Diverses entreprises	1 211	64			
Total immeubles Interpierre							53 564	3 807	39 545	35 115	9,63%
Total immeubles commerciaux							199 365	13 418	152 955	138 725	8,77%
Total immeubles de placement							204 999	14 352	154 067	140 548	9,11%
94000	CRETEIL	Auguste Perret	IP	janv.-01	BA	Vet Europarc	2 204	241			
94410	SAINT MAURICE	Bir Hakeim		mars-07	B	Ex Institut Veille Sanitaire	1 058	127			
Total immeubles destinés à la vente							3 262	368	4 000	4 185	9,20%
92000	NANTERRE	Watford	WW	juil.-11	B	Participation (7)	5 562	1 636			
Total immeubles en stock							5 562	1 636	18 257	18 297	8,96%
Total actifs immobiliers							213 823	16 357	176 324	163 030	9,09%
Usufruits de SCPI commerciale			PF	2001-6	UT	Novapierre 1	2 067	36			
"	"		PS	2006-8	UT	Novapierre 1	3 672	63			
"	"		PS	2006	UT	Interpierre	1 379	74			
SCPI du Groupe				1998-07	T	Divers	0	12			
OPCI				juil.-08	T	Vivapierre	249 999	345			
Total SCPI/OPCI							0	530	9 751	11 496	3,57%
Total général							ns	16 887	186 075	174 526	8,80%

(1) P F = P aref, D A = D ax A dour, P H = P amarch, P S =P arus, W W = W ep W atford, P B = P oylab, G V = G entilly-V erdun

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

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

(3) Revenu brut annualisé sauf SCPI (revenu net avant impôt), sauf Nanterre, Cauffry, Emerainville, Trappes Politzer, Pantin Leclerc, Saint-Maurice, Levallois, Bondy, Labège, Rosny, Vitry, Egly, et Sucy (loyer potentiel)

(4) Expertise indépendante, hors droits et frais d'acquisition au 31 décembre 2015

(5) Valeur d'expertise 31 décembre 2014

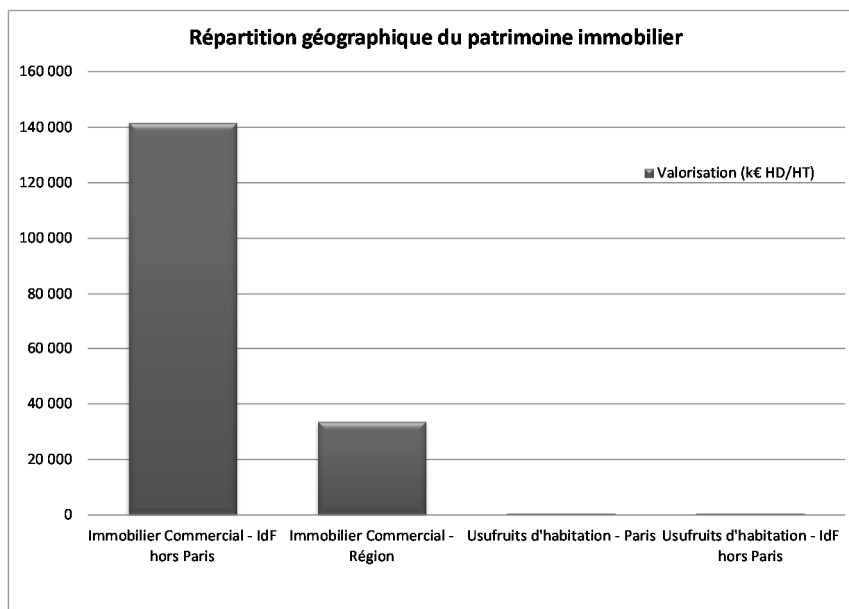
(6) Revenu brut divisé par la valeur estimée- taux de rendement actuariel en ce qui concerne les usufruits.

(7) Quote part d'un immeuble détenu par Wep Watford, société détenue à 50 % par P aref

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	147 584 m²	141 612	12 524	8,8%	80,3%
Immobilier Commercial - Région	60 605 m²	33 600	2 898	8,6%	19,1%
Usufruits d'habitation - Paris	2 690 m²	560	575	55,1%	0,3%
Usufruits d'habitation - IdF hors Paris	2 944 m²	552	360		0,3%
	213 823 m²	176 324	16 357	9,1%	

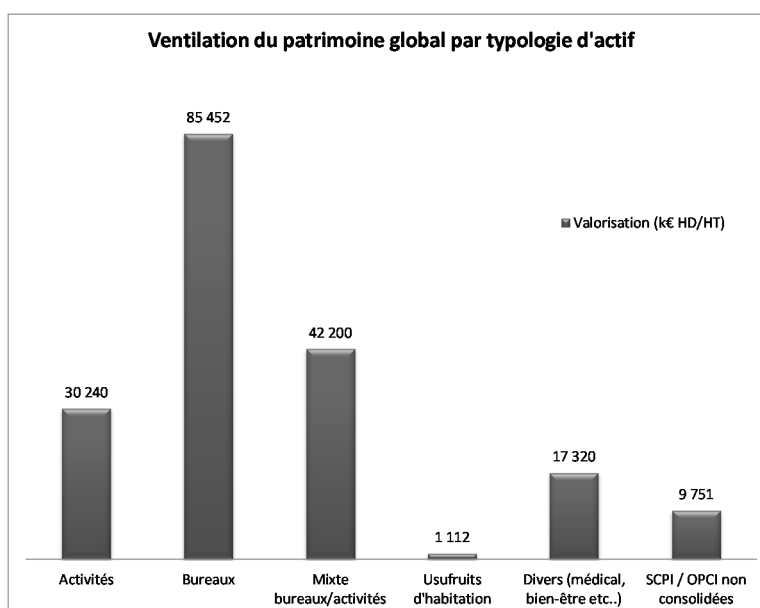
* Revenu brut annualisé sauf SCPI (revenu net 2015 avant impôt), sauf Nanterre, Cauffry, Emerainville, TrappesPolitzer, Pantin Leclerc, Saint-Maurice, Levallois, Bondy, Labège, Rosny, Vitry, Egly, et Sucy (loyer potentiel)



Ventilation du patrimoine global par typologie d'actif

	Surface	Valorisation (k€ HD/HT)	Revenus (k€) *	Rendement brut	Ventilation / valeur
Activités	75 657 m²	30 240	2 716	9,0%	16,3%
Bureaux	32 274 m²	85 452	6 933	8,1%	45,9%
Mixte bureaux/activités	68 790 m²	42 200	4 346	10,3%	22,7%
Usufruits d'habitation	5 634 m²	1 112	934	55,1%	0,6%
Divers (médical, bien-être etc..)	31 468 m²	17 320	1 428	8,2%	9,3%
	213 823 m²	176 324	16 357	9,1%	94,8%
SCPI / OPCI non consolidées		9 751	530	3,6%	5,2%
	213 823 m²	186 075	16 887	8,8%	100,0%

* Revenu brut annualisé sauf SCPI (revenu net 2015 avant impôt), sauf Nanterre, Cauffry, Emerainville, TrappesPolitzer, Pantin Leclerc, Saint-Maurice, Levallois, Bondy, Labège, Rosny, Vitry, Egly, et Sucy (loyer potentiel)



La valeur du patrimoine (hors SCPI / OPCI), est en légère hausse (+ 0,3%) à périmètre comparable, c'est à dire notamment en retraitant les cessions et acquisitions réalisés en 2015.

Le taux de rendement brut potentiel des immeubles de placement s'établit à 9,1%.

En parallèle, le taux de rendement brut des immeubles de placement occupés à 100% s'établit à 8,6%, en léger retrait par rapport à fin 2014 (9,0%).

Loyers et taux d'occupation

Les loyers (et charges récupérées) 2015 s'élèvent à 17,0 M€ contre 16,6 M€ en 2014, soit une hausse de 0,4 M€. Les loyers commerciaux (immobilier d'entreprise) progressent de + 8,1% sur l'exercice 2015 sous l'effet des acquisitions du 1^{er} semestre 2015 (achats par PAREF de l'immeuble de bureaux de Gentilly et par Interpierre France de locaux d'activité à Seclin et de bureaux à Bron), auxquels s'ajoute l'effet « année pleine » de l'immeuble de bureaux de Levallois acquis par PAREF en avril 2014.

A périmètre comparable (hors ventes et acquisitions 2014/2015), les loyers sont en légère progression (+1,2%) par rapport à 2014.

Les loyers annualisés de l'ensemble des biens en location au 31 décembre 2015 s'établissent à 13,7 M€.

A fin 2015, le taux d'occupation financier (hors opération de Nanterre) était de 92,8% contre 92,6% en décembre 2014. Le taux d'occupation incluant le GAIA s'établit à 83,5%.

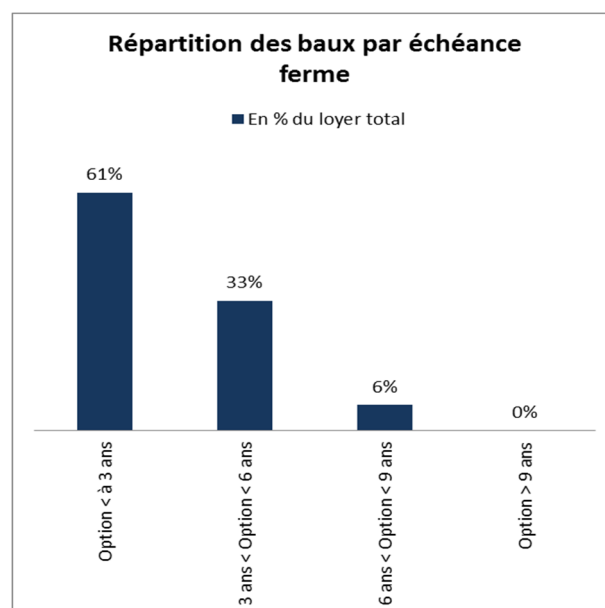
Les principales vacances concernent Cauffry, Levallois, Trappes Politzer, Emerainville, Bondy, Saint Maurice, Vitry sur Seine, Rosny et Egly.

Le taux d'occupation physique au 31 décembre 2015, toutes typologies de surfaces confondues s'établit à 88,8%, en augmentation par rapport à fin 2014 (86%).

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 4,9 M€, (soit 39% des loyers commerciaux au 31 décembre) dont 0,8 M€ (soit 6%) au titre de baux à échéance ferme supérieure à 6 ans.



La durée ferme moyenne résiduelle des baux affiche une baisse au 31 décembre 2015 en s'établissant à 2,6 ans, contre 3,0 ans au 31 décembre 2014.

IV. ENDETTEMENT CONSOLIDE

FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

Le tableau page 28 fait apparaître un pourcentage des crédits par rapport à la valeur des investissements égal à 47%. Si l'on tient compte de l'endettement net consolidé (après déduction de la trésorerie et des comptes bloqués en garantie des crédits) et de la part de PAREF dans la société Wep Watford, mise en équivalence, le taux d'endettement net global (« LTV »)

ressort à 40,2% des actifs au 31 décembre 2015 en diminution par rapport au 31 décembre 2014 (41,3%).

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 1,5%. 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 2015 qui s'élève à 7 M€. Ce montant comprend, pour l'essentiel, l'amortissement courant des emprunts en 2015. Pendant la même période, un nouvel emprunt a été signé pour un montant total de 5 M€ pour la SNC Gentilly Verdun. Le taux moyen de la dette est en baisse passant de 5,0% en 2014 à 4,74% en 2015.

Le tableau qui suit fait apparaître que les échéances des crédits en cours représentent 7,2 M€ en 2016, 10,5 M€ en 2017 et 6,9 M€ en 2018. 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 juin 2016. Le crédit devrait être prorogé pour un an selon les discussions en cours à la date de ce rapport.

Covenants

Covenants consolidés : seuls 2 crédits octroyés au groupe Paref sont soumis à des conditions d'exigibilité (« covenants ») exprimées en fonction de ratios calculés sur une base consolidée.

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 contient une clause contractuelle imposant un maximum d'endettement consolidé au regard de la valeur vénale des actifs immobiliers (« LTV ») et un ratio minimum de couverture des intérêts bancaires de la dette consolidée par le résultat brut d'exploitation (« ICR »). 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.

Le contrat de crédit signé en juin 2015 avec le Crédit Agricole de l'Île de France pour financer l'acquisition par le Groupe de l'immeuble de Gentilly contient également des « covenants » calculés sur une base consolidée. Ce crédit est porté par la filiale à 100% du Groupe, SNC Gentilly-Verdun, qui a été absorbée fin 2015 dans le cadre d'une TUP la SNC 9 rue de Verdun, détentrice de l'immeuble. 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 »). Ces ratios sont identiques à ceux fixés pour l'immeuble de Levallois détenu par Polybail (cf. ci-dessus). Précisons qu'il existe dans ce même contrat une clause de contrôle par Paref de sa filiale SNC Gentilly-Verdun pendant la durée du crédit.

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 (mais ne concernait plus, après diverses cessions, que 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%. Le crédit portant sur l'immeuble de Gentilly fait également l'objet de covenants déterminés au niveau de la SNC Gentilly-Verdun. Ceux-ci sont identiques à ceux applicables à Polybail (cf. ci-dessus). 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 2014 par 2 contrats de crédit-bail, qui ne comportent pas de telles clauses.

Au total, l'ensemble des covenants sont respectés au 31 décembre 2015.

Facilité de trésorerie

La société dispose d'une autorisation de découvert de 3 M€, garantie par un nantissement de titres Vivapierre d'égal montant à échéance du 30 avril 2016 qui devrait être renouvelée à cette date.

Au 31 décembre 2015, la trésorerie du groupe s'élève à 8 M€. Le taux d'endettement net de trésorerie ressort à 40,2%.

ECHEANCIER DES EMPRUNTS																	
	nom de l'emprunt	Propriétaire	Prêteur	Durée résiduelle	Taux de l'emprunt & taux après couverture*		Montant initial	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PAREF	Pantin **	Paref	BNP	4,0	TF 5,795 %		19 146	12 526	11 326	10 017	8 592						
	Croissy-Beaubourg	Paref	BPI	8,8	e3m + 1,30	TF 2,11%	6 000	5 299	4 728	4 148	3 560	2 963	2 357	1 741	1 116	482	
	Quelmees	Paref	CFF	1,2	e3m + 1,05	TF 5,05%	5 092	3 325	3 156								
	Bondy **	Paref	BNP	4,0	TF 5,795 %		4 992	3 108	2 760	2 382	1 971						
	Dimotrans	Paref	CA Brie	7,1	TF 5,77 %		4 750	2 800	2 480	2 140	1 780	1 400	996	569	117		
	Emerrainville	Paref	CA Brie	6,5	TF 5,8 %		3 350	1 829	1 594	1 345	1 081	802	505	192			
	Trappes Pascal	Paref	CFF	6,9	TF 5,73 %		2 300	1 320	1 162	995	819	631	433	223			
	La Houssaye en Brie	Paref	CFF	6,8	TF 5,84 %		2 240	1 286	1 133	970	798	616	422	217			
	Cauffry Les Ulis	Paref	CA Brie	6,0	TF 5,1 %		5 600	1 012	864	709	545	372	191				
	Aubergenville	Paref	CA Brie	1,6	TF 4,65 %		2 900	581	238								
Total Paref							56 369	33 087	29 441	22 706	19 146	6 783	4 905	2 942	1 234	482	
Taux d'endettement							89%	52%	46%	36%	30%	11%	8%	5%	2%	1%	
FILIALES	DAX **	Dax Adour	CA	11,8	e3m + 2,1	TF 5,84%	11 440	10 696	10 077	9 433	8 763	8 067	7 346	6 596	5 818	5 012	4 176
	Levallois	Polybail	BPI	9,3	e3m + 1,52	TF 2,62%	13 500	12 200	11 320	10 422	9 506	8 571	7 618	6 645	5 653	4 641	
	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			
	Vitry Geoffroy	Interpierre	CFF	5,8	TF 4,5 %		750	308	251	193	131	67					
	Lognes	Interpierre	CFF	7,7	TF 5,77 %		430	239	209	178	144	109	71	31			
	La Fontenay	Parus	CFF	1,8	TF 5,91 %		1 450	201									
	Nanterre usufuits	Parus	CFF	1,8	TF 5,9 %		1 000	139									
	La Celle Saint Cloud	Parus	CFF	1,9	TF 5,7 %		415	57									
	Gentilly	9 rue de Verdun	CA	9,5	e3m + 1,52	TF 0,29%	3 102	2 947	2 637	2 327	2 016	1 706	1 396	1 086	776	465	155
	Gentilly	9 rue de Verdun	CA	9,5	e3m + 1,74	TF 0,35%	2 068	2 068	2 068	2 068	2 068	2 068	2 068	2 068	2 068	2 068	2 068
Total filiales							56 886	40 845	37 289	33 509	30 158	26 754	19 722	16 832	14 315	12 186	6 399
Taux d'endettement							60%	43%	39%	35%	32%	28%	21%	18%	15%	13%	7%
TOTAL GROUPE							113 255	73 932	66 730	56 215	49 304	33 537	24 626	19 774	15 549	12 668	6 399
TAUX D'ENDETTEMENT							72%	47%	42%	36%	31%	21%	16%	13%	10%	8%	4%
Proportion des taux variables non couverts							1,2%	1,1%	1,1%	0,2%	0,1%						
TOTAL incluant Wep Watford détenue à 50%							122 160	82 837	75 635	56 215	49 304	33 537	24 626	19 774	15 549	12 668	6 399
Taux d'endettement							69%	47%	43%	32%	28%	19%	14%	11%	9%	7%	4%
* e3m = euribor 3 mois																	
** = crédit-bail immobilier																	

* 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 2015, 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 depuis le 1^{er} janvier 2013. La SCPI Novapierre Allemagne, qui a obtenu le visa de l'AMF en janvier 2014. En janvier 2016, Paref Gestion a

repris la gestion d'Atlantique Pierre 1, auparavant gérée par une autre SGP.

- *Interpierre France* est une SCPI de bureaux qui investit principalement dans des bureaux et locaux d'activité en France. Sa capitalisation atteignait 39,2 M€ à fin 2015 (contre 29,9 M€ fin 2014).

- *Novapierre 1* est une SCPI de rendement constituée de murs de magasins situés principalement dans Paris. Créée en 1999, sa capitalisation atteignait 150,2 M€ à fin 2015 (contre 151,5 M€ fin 2014). 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 297,4 M€ à fin 2015 (contre 304 M€ fin 2014).

- *Capiforce Pierre*, dont Paref Gestion a repris la gestion au 1^{er} janvier 2013 était antérieurement gérée par BNP Paribas REIM. Capiforce est une SCPI diversifiée détenant des actifs de commerce (35%), des bureaux

(28%), des locaux d'activité (20%) et une résidence services (16%). La SCPI est à capital fixe et représente une capitalisation de 51,5 M€ au 31 décembre 2015.

- La nouvelle SCPI, Novapierre Allemagne lancée début 2014 est une SCPI de rendement constituée de retailpark de commerces dans des villes allemandes de taille moyenne. Sa capitalisation atteignait 86 M€ à fin 2015.

- Atlantique Pierre, était gérée par Fiducial gérance. C'est une SCPI diversifiée, avec des actifs provinciaux notamment sur la façade ouest. Son patrimoine est estimé à 55.4 M€ à fin 2015.

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 23). Sa capitalisation atteignait 25 M€ à fin 2015. Les actifs, qui représentent 106 M€, sont portés via des contrats de crédit-bail (CBI) par des filiales de Vivapierre.

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

- *Polypierre* est un OPCI opportuniste, qui a été constitué sous forme de SPPICAV à règles de fonctionnement allégées. Il a été liquidé au 31 décembre 2015.

Comme indiqué dans le tableau suivant, Paref Gestion gérait à fin 2015 un total de 449 935 m², dont

213 823 m² pour les immeubles du Groupe, 218 881 m² pour les SCPI, 72 696 m² pour les OPCI et 5 937 m² pour des tiers, moins 5 634 m² d'usufruits comptés également par ailleurs (partie chez Paref et partie chez des tiers) et 55 768 m² correspondant à Interpierre qui est consolidée au 31 décembre 2015 dans les actifs du groupe.

En valeur, les actifs gérés représentent au 31 décembre 2015 un total de 1 217 M€ dont 186 M€ détenus par le groupe Paref (incluant Interpierre), 624 M€ correspondant à la capitalisation des SCPI, 106 M€ correspondant aux actifs gérés pour le compte des OPCI et 31 M€ correspondant aux sociétés tierces gérées par Paref, moins 39 M€ au titre d'Interpierre et 9 M€ pour l'OPCI Vivapierre et des SCPI gérées par Paref Gestion (comptés également au titre du groupe).

ACTIFS GERES PAR LE GROUPE PAREF

Capitaux gérés	31-déc.-15		31-déc.-14		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
Groupe Peref (1)	213 823	186 075	209 065	173 511	2,3%	7,2%
Interpierre France	55 768	39 158	50 478	29 869	10,5%	31,1%
Novapierre 1	57 727	150 220	52 031	151 543	10,9%	-0,9%
Pierre 48	44 500	297 368	52 520	305 202	-15,3%	-2,6%
Capiforce Pierre	23 406	51 486	22 946	50 566	2,0%	1,8%
Novapierre Allemagne	37 480	85 959	12 525	42 015	199,2%	104,6%
Total SCPI (2)	218 881	624 190	190 500	579 195	14,9%	7,8%
Vivapierre (3)	53 833	105 988	53 833	114 575	0,0%	-7,5%
54 Boétie (2)	18 863	318 000			n/s	n/s
Total OPCI	72 696	423 988	53 833	114 575	35,0%	270,1%
Tiers	5 937	30 593	11 155	31 546	-46,8%	-3,0%
Usufruits (4)	-5 634		-11 196			
Interpierre (4) (5)	-55 768	-39 158	-50 478	-29 869		
Vivapierre et scpi (5)		-8 920		-10 481		
Total général	449 935	1 216 768	402 879	858 476	11,7%	41,7%
dont Gestion pour compte de tiers :	297 514	1 078 771	255 488	725 316	16,4%	48,7%

(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) valeur d'expertise des actifs sous mandats de gestion à la date de clôture

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

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

Les commissions hors groupe perçues par le Groupe (via Peref Gestion) se sont élevées à 9 257 K€ contre 6 818 K€ en 2014 (après élimination des commissions intra-groupe). Le détail des commissions par nature et par produit est présenté page suivante.

Comme précédemment et pour le calcul de l'ANR l'évaluation du fonds de commerce de Peref 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 Peref Gestion est évalué à 11,8 M€ calculés sur 2014/2015 (contre 9,9 M€ calculés sur 2013/2014), ce qui représente 8,7 ans de résultat moyen avant impôt en 2014/2015 (6,8 ans en 2013/2014 et 4,8 ans en 2012/2013). Précisons que cette valorisation n'est retenue que dans la valorisation de l'ANR, le fonds de commerce de Peref Gestion étant amorti dans les comptes consolidés IFRS.

COMMISSIONS DE L'ACTIVITE GESTION POUR COMPTE DE TIERS (PAREF GESTION)

K€	Commissions 2015				Rappel 2014
	Souscription	Gestion	Divers	Total	
Groupe Peref	0	363	33	397	628
Interpierre	1 005	314	1	1 320	457
Novapierre 1	126	650	6	781	898
Pierre 48	347	1 211	293	1 850	1 992
Novapierre Allemagne	4 080	382	0	4 462	2 614
Capiforce	0	339	32	371	374
SCPI	5 557	2 896	331	8 784	6 334
Vivapierre	0	509	0	509	505
54 Boétie	0	19	0	19	0
OPCI	0	528	0	528	505
Tiers	0	28	127	155	108
Total général	5 557	3 814	492	9 863	7 575
Dont hors groupe	5 557	3 242	458	9 257	6 818

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 2015 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 2015 se monte à 94 M€ contre 98 M€ à fin 2014.

Les principaux postes de l'actif sont les immobilisations incorporelles (0,2 M€), correspondant aux usufruits et aux contrats de crédit-bail acquis, les immobilisations corporelles (35 M€ dont 14,3 M€ de terrain), les immobilisations financières (30,8 M€), les comptes locataires (2,6 M€), les prêts faits aux filiales (23 M€), les placements en SICAV de trésorerie et comptes à terme (1,2 M€) et les comptes courants bancaires (0,3 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 (1,3 M€), les autres réserves (1,9 M€), le résultat de l'exercice (1,2 M€), les crédits bancaires (18 M€), les dépôts de garantie reçus (0,7 M€), les dettes fournisseurs (0,4 M€), les dettes fiscales et sociales (0,5 M€) et les produits constatés d'avance (1,4 M€).

Les produits d'exploitation s'élèvent à 9,4 M€ dont 5,5 M€ de loyers, 1,6 M€ de charges récupérées auprès des locataires ou des filiales et 1,7 M€ de reprises de provisions. Les charges immobilières sont de 4,9 M€ (incluant les redevances de crédit-bail pour 2,6 M€). Les frais de personnel sont de 0,5 M€ et les amortissements et provisions de 2,1 M€. Le résultat d'exploitation ressort ainsi à 0,3 M€ contre 0,3 M€ en 2014.

Le résultat financier est 1 M€, soit 2,8 M€ d'intérêts et dividendes reçus des filiales, moins 1,8 M€ de charges financières, principalement externes.

Le résultat exceptionnel est quasiment nul contre 2,0 M€ en 2014.

Il n'y a pas de charge d'impôt sur les bénéfices en 2015.

Le bénéfice de l'exercice se monte à 1 169 K€ contre 2 358 K€ en 2014.

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€	2 015	2 014
Facture à recevoir & garanties	287	262
échéances fournisseurs à moins de 30 jours	88	177
échéances fournisseur solde compris entre 30 jours et 60 jours	0	0
échéances fournisseur supérieures à 60 jours	0	0
TOTAL	375	439

ACTIVITE DE LA SOCIETE EN MATIERE DE RECHERCHE ET DE DEVELOPPEMENT

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

DEVELOPPEMENT DURABLE

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

EVOLUTION DU CAPITAL

Montant du capital : Le capital de Paref est resté inchangé en 2015. Il s'élève à 30.217.575 € et est composé de 1.208.703 actions de 25 € de nominal.

Autocontrôle : la société détenait 18 305 actions propres au 31 décembre 2015 soit 1,5 % du capital de la société.

Aucune transaction n'a été réalisée en 2015 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 1 205 actions au 31 décembre 2015 dans le cadre de ce contrat.

Par ailleurs, la société détenait au 31 décembre 2015 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 2015, 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. En 2015, 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 présenté à la page suivante .

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 :

- La société SPIRIT a déclaré avoir franchi individuellement le 15 janvier 2015 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 4,4% du capital et 2,9% des droits de vote à cette date.
En décembre 2015, Spirit, Spirit Reim, Spirit Progress et Monsieur Jean-Claude Bertojo ont déclaré avoir franchi de concert le seuil de 3% des droits de vote de la société
Le 25 janvier 2016, Spirit, Spirit Reim, Spirit Progress et Monsieur Jean-Claude Bertojo ont déclaré avoir franchi de concert le seuil de 5% du capital de la société et détenir ensemble 64.175 titres, soit 5,3% du capital et 3,4% des droits de vote.
- ORFIM a déclaré en février 2015, un franchissement de seuil à la baisse et ne plus détenir de titres à cette date. Pour mémoire, ORFIM qui détenait 5% du capital jusqu'en décembre 2014 avait déclaré à cette date un

franchissement à la baisse du seuil légal de 5% et ne détenir que 3% du capital et 1,85% des droits de vote au 31 décembre 2014

- APICIL Assurances a déclaré en février 2015, un franchissement de seuil à la hausse et détenir

plus de 5% du capital (60.896 titres). APICIL Assurances détenait depuis fin 2014 2,1% du capital après acquisition en bourse de 25.000 titres (cf. tableau ci-après).

Noms	Situation au 31 décembre 2015				Situation au 31 décembre 2014			
	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%	454 066	24,12%
Parfond	131 821	10,91%	263 642	14,00%	131 821	10,91%	263 642	14,00%
Trielle	22 767	1,88%	45 534	2,42%	22 767	1,88%	45 534	2,42%
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	0,57%
Famille Lévy-Lambert	406 205	33,61%	775 410	41,18%	406 205	33,61%	775 410	41,19%
Gesco	110 598	9,15%	218 705	11,62%	110 598	9,15%	218 705	11,62%
SL 1	19 056	1,58%	38 112	2,02%	19 056	1,58%	38 112	2,02%
Madar	11 743	0,97%	23 486	1,25%	11 743	0,97%	23 486	1,25%
Jean Louis Charon	6 666	0,55%	13 332	0,71%	6 666	0,55%	13 332	0,71%
Picard sas	2 120	0,18%	4 240	0,23%	2 120	0,18%	4 240	0,23%
MO 1	133 170	11,02%	266 340	14,15%	133 170	11,02%	266 340	14,15%
Autres signataires du pacte	283 353	23,44%	564 215	29,97%	283 353	23,44%	564 215	29,97%
Total pacte d'actionnaires	689 558	57,05%	1 339 625	71,15%	689 558	57,05%	1 339 625	71,15%
Apicil Assurances	60 896	5,04%	60 896	3,23%	25 000	2,07%	25 000	1,33%
Groupe Spirit	59 134	4,89%	59 134	3,14%	4 174	0,35%	4 174	0,22%
Paref	18 305	1,51%	0	0,00%	18 772	1,55%	0	0,00%
Orfim	0	0,00%	0	0,00%	35 896	2,97%	35 896	1,91%
Autres actionnaires	380 810	31,51%	423 216	22,48%	435 303	36,01%	478 040	25,39%
Total hors pacte	519 145	42,95%	543 246	28,85%	519 145	42,95%	543 110	28,85%
Total général	1 208 703	100,00%	1 882 871	100,00%	1 208 703	100,00%	1 882 735	100,00%

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

A la clôture de l'exercice, les salariés et anciens salariés du groupe possédaient 10 480 actions acquises grâce aux attributions gratuites ou dans le cadre du plan d'épargne groupe, soit 0,87% 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 composition des comités a été modifiée en 2015. M. Bertrand Jounin a été nommé membre du comité d'audit lors du conseil du 26 janvier 2016 en remplacement de M. Hubert Lévy-Lambert (cf. page 10).

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

PERSONNEL

A la fin de 2015, le Groupe emploie 28 personnes, dont 3 mandataires sociaux contre 30 en 2014 et 28 en 2013. 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 36).

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 du groupe (cf. également ci-après).

Au sein de Paref Gestion, 23 personnes : M. Thierry Gaiffe, directeur général, 6 comptables, 6 gestionnaires, 1 juristes, 4 commerciaux et 1 personne au développement et marketing, 1 personne 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 2015, 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, 2015, 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 2015 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 2015, sa rémunération s'est montée à 144 K€, plus un intéressement qui sera versé en 2016, suivant la règle fixée pour les dirigeants par le conseil de surveillance du 23 juillet 2015. 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 (jusqu'au 28 février 2016) : au titre de l'exercice 2015, sa rémunération, suivant la règle fixée par le conseil de surveillance du 11 juin 2013, s'est montée à 88 K€, plus un intéressement qui sera versé

en 2016 suivant la règle fixée pour les dirigeants. 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 2015, sa rémunération a été de 43 K€.

Thierry Gaiffe, directeur général de Paref Gestion a perçu une rémunération de 102 K€ au titre de 2015, plus un intéressement qui sera versé en 2016 suivant la règle fixée pour les dirigeants.

Actions gratuites et options

L'assemblée générale du 27 octobre 2005 a autorisé le directoire à distribuer des options et des actions gratuites. Cette autorisation a été renouvelée tous les deux ans par l'assemblée générale et dernièrement par celle du 14 mai 2014.

Au titre de l'exercice 2014, une attribution a été effectuée le 29 juin 2015 à hauteur de 8.000 options d'achat d'actions, pour l'ensemble du personnel, dont 1774 options au président du directoire, et 1334 au directeur général de Paref Gestion, sur la base d'un prix d'exercice de 49,60 €/action, représentant pour les 2 dirigeants une valorisation globale d'environ 39 K€. Conformément aux délégations données par l'assemblée générale du 14 mai 2014, et sur avis du comité des rémunérations, le conseil de surveillance du 23 juillet 2015 a décidé l'octroi, au titre de l'exercice 2015, 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 2015 sera décidée ultérieurement par le directoire après approbation début 2016 du comité des rémunérations.

Mandats et fonctions exercés 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. Il est également représentant permanent à la gérance de la SNC Gentilly-Verdun.

M. Olivier Delisle, membre du directoire depuis le 1^{er} février 2012 a démissionné en date du 28 février 2016. Il était également représentant permanent de Parus au conseil d'administration de Polypierre.

M. Roland Fiszal, a été nommé le 14 mars 2016 membre du directoire de Paref en remplacement de M. Olivier Delisle démissionnaire, pour la durée restant à courir du mandat, soit jusqu'à l'assemblée générale annuelle statuant sur les comptes de l'exercice 2016. M. Fiszal est président de Paref Gestion depuis avril 2011, président de Sarua SAS et d'Arusa SAS et administrateur d'Upi SA (Union Partenaires pour l'Investissement).

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 administrateur de l'OPCI Vivapierre.

Il a été gérant de la SARL Parmarch et des SCI Parus, 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, président du conseil d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre (jusqu'en 2013) et représentant permanent de la SCI Trielle au conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1 (jusqu'en 2014).

Monsieur Stéphane Lipski, vice-Président, est expert-comptable, commissaire aux comptes. Il est membre du conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1, dont il était président jusqu'en mai 2015.

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 Gérant de Picard SARL et Président es qualité 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 du Groupe Renault, est également administrateur indépendant de Géodis et de la SLI (Société pour le Logement Intermédiaire).

Apicil Assurances a été cooptée membre du conseil de surveillance par le conseil du 18 mars 2015 en remplacement de M. Alexandre Picciotto, dirigeant de la société Orfim, démissionnaire. La ratification de la cooptation d'Apicil Assurances a été approuvée par l'AG du 19 mai 2015.

Monsieur Renaud Célié, Directeur Général Adjoint, en charge du Pôle Finances et Performance, et du métier Epargne du groupe Apicil, a été nommé représentant de la société Apicil Assurances jusqu'en septembre 2015, date à laquelle il a été remplacé par M. Bertrand Jounin.

Monsieur Bertrand Jounin, est directeur de la Gestion d'actifs du groupe Apicil. Il est également représentant permanent de Gresham au conseil d'administration de Gresham AM, Censeur de la SICAV Palatine Méditerranée, administrateur des Enseignes du Patrimoine et des SICAV Securi-Taux, Stratégie Indice Europe et Stratégie Rendement.

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 2015 à 60 K€ (contre 56 K€ en 2014) pour le groupe, dont 37 K€ pour le président du directoire de Paref et 21 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. Il a été étendu par avenant en juin 2012 aux mandataires sociaux ayant un rôle exécutif. Un nouveau plan a été mis en place le 13 juin 2014. Le montant global consacré à l'intéressement est plafonné à 20% du total des salaires bruts annuels versés aux personnes concernées. L'intéressement s'élève à 50 K€ au titre de l'exercice-2015.

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 2015 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 2 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. Le calendrier de procédure devant la Cour d'appel a été fixé au 22 novembre 2016 pour l'audience de clôture et au 2 octobre 2017 pour l'audience de plaidoirie.

Affaire 2 (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 donné 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. Par jugement du 23 avril 2015 le Tribunal administratif a relevé la responsabilité sans faute des maîtres d'ouvrages des travaux publics eu égard au préjudice anormal subi par PAREF et au lien de causalité avec les travaux du Forum mais déboute PAREF de ses demandes considérant qu'elle était en mesure d'anticiper le préjudice subi. PAREF a interjeté appel de la décision.

EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Au 1^{er} janvier 2016, le groupe a repris la gestion de la SCPI Atlantique Pierre 1, dont la capitalisation (47 M€), viendra en 2016 s'ajouter aux encours gérés pour compte de tiers.

PERSPECTIVES

Le groupe PAREF poursuivra en 2016 sa stratégie de développement dans ses 2 domaines d'activité :

- **Poursuite des investissements et montée en gamme du portefeuille d'actifs**

PAREF poursuivra sa politique d'arbitrage d'actifs matures ou devenus inadaptés en fonction des opportunités, en vue de réorienter le portefeuille

d'actifs vers des immeubles de bureaux conformes aux nouvelles normes environnementales.

En outre, des cessions partielles de la participation détenue dans la SCPI Interpierre France (contrôlée par PAREF à 36% au 31 décembre 2015) pourront également être effectuées progressivement, cette SCPI ayant dorénavant atteint une taille et un niveau de collecte très satisfaisant.

Les investissements en réemplois des fonds viseront en priorité des actifs de rendement présentant un potentiel de valorisation, à l'image de ceux réalisés sur Levallois et Gentilly.

En outre, des co-investissements ou des participations minoritaires dans des OPCI institutionnels gérés par PAREF Gestion seront étudiés. PAREF pourrait apporter comme contribution à ces véhicules certains des immeubles détenus en portefeuille.

Enfin PAREF poursuivra la politique active de montée en gamme du patrimoine en menant une campagne de travaux pour améliorer la performance énergétique de ses actifs, à l'image du processus engagé sur les immeubles de Levallois et de Pantin.

- **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 1 (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 en partenariat avec Internos Global Investors et l'assureur APICIL. Cette SCPI innovante devrait continuer à croître rapidement en 2016.

En outre, la reprise de la gestion de la SCPI Atlantique Pierre 1 à la demande de ses associés confirme que le groupe PAREF est un acteur à taille humaine, capable d'apporter un service sur mesure à des SCPI de taille moyenne

Le groupe recherchera enfin des opportunités de création de véhicules d'investissement professionnels aussi bien dans le cadre de sa politique d'investissements indirects comme indiqué ci-avant, qu'en simple prestataire de « fund management » en bénéficiant de l'environnement toujours favorable aux OPCI pour la structuration des investissements immobiliers. Pour ce faire, le groupe pourra s'appuyer sur sa longue expérience en la matière (Vivapierre, etc.) et sur l'expérience récente acquise notamment dans la création de l'OPCI, « 54 Boétie » début 2015 ou de l'OPCI hôtelier créé pour le compte d'un Family Office début 2016 (cet OPCI a vocation à investir, mais aussi à valoriser des actifs dans le secteur de l'hôtellerie).

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 650 K€. L'obligation de distribution au titre de cet exercice est égale à 95% de ce montant, il n'y a pas eu de plus-values réalisées en 2015 et 100% des dividendes reçus d'OPCI (348 K€).

En conséquence, nous vous proposons d'affecter le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2015 ainsi qu'il suit :

Affectation du résultat 2015	montants affectés	montants à affecter
Bénéfice de l'exercice		1 168 864 €
Report à nouveau		139 557 €
Résultat à affecter		1 308 421 €
Affectation à la réserve légale (5 % du bénéfice)	58 444 €	
Distribution d'un dividende de 1 euro par action, soit pour les 1 208 703 actions composant le capital social, une somme de	1 208 703 €	
Affectation au poste autres réserves	41 274 €	
Total affecté	1 308 421 €	

En outre, l'Assemblée Générale constate que, suite à l'affectation du solde du bénéfice distribuable, le solde du poste autres réserves est de 1.901.687 € et décide de procéder à une distribution de 2 417 406 €, soit 2,00 € par action, par prélèvement sur les postes autres réserves et primes d'émission :

Imputation sur les autres réserves		
Soldes des autres réserves après affectation du résultat 2015		1 901 687 €
Distribution d'un dividende d'un montant total de:	1 901 687 €	
Solde des autres réserves après distribution		0 €
Imputation sur les primes d'émission		
Soldes des primes d'émission		31 638 322 €
Distribution d'un dividende d'un montant total de:	515 719 €	
Solde des primes d'émission après distribution		31 122 603 €

Le dividende en totalité se décompose comme ci-dessous :

Détail du dividende distribué de 3,00 € par action :	montants unitaires	montants totaux
- dividende provenant du secteur taxable incluant les autres réserves	2,06 €	2 492 577 €
- dividende provenant du secteur exonéré (secteur SIIC visé à l'article 208 C du code général des impôts)	0,51 €	617 813 €
- dividende exonéré provenant de la distribution de la prime d'émission	0,43 €	515 719 €
Total du dividende	3,00 €	3 626 109 €

Ce dividende sera mis en paiement au plus tard le 1^{er} juin 2016.

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 0,45 €/action et celle provenant des autres réserves, soit 1,61 €/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 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.
- Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014, une somme de 3 626 109 € a été mise en paiement dont 1 353 747 € (1,12€/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 2 272 362 € (1,88€/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 2015

Les comptes consolidés sont établis en normes IFRS, avec comparaison avec les comptes 2014. 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, la SARL Dax Adour et la SNC Gentilly Verdun. Par ailleurs, la SPPICAV Vivapierre fait l'objet d'une mise en équivalence ainsi que la SAS Wep Watford. La SCPI Interpierre détenue à moins 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 2015.

FILIALES INTEGREES GLOBALEMENT

SARL DAX ADOUR

Voir présentation des immeubles, page 21

Dax Adour a réalisé en 2015 un chiffre d'affaires de 1 737 K€ et un résultat de + 371 K€.

SCI PARUS

Parus a réalisé un chiffre d'affaires de 1 119 K€ et fait un résultat de 320 K€ (contre 272 K€ en 2014).

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 19), expertisé par Crédit Foncier Expertise est évalué à 1,1 M€ Hors Droits au 31 décembre 2015.

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 3 672 parts de la SCPI Novapierre 1 pour 0,1 M€. Il est évalué par la société par actualisation des revenus futurs.

Le total des usufruits de Novapierre 1 détenus par le groupe au 31 décembre 2015 se monte à 5 739 parts, représentant 1,6 % du total de la SCPI (349 348 parts).

SCPI Interpierre : Parus a acquis entre 2011 et 2014, l'usufruit temporaire sur une durée de 5 à 10 ans de 1 379 parts de la société Interpierre pour une valeur totale de 0,3 M€.

SARL PARMARCH

Parmarch n'a pas eu d'activité en 2015 et n'a donc pas réalisé de chiffre d'affaires. Le résultat est de ce fait une perte de - 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.

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.

Polybail a réalisé en 2015 un chiffre d'affaires de 2 110 K€ et un résultat de + 27 K€.

SNC GENTILLY VERDUN

Le 26 juin 2015, PAREF a procédé via la SNC détenue à 100%, à l'acquisition de la SNC 9 rue de Verdun

propriétaire d'un immeuble de bureaux situé à Gentilly, cet immeuble d'environ 2.800 m² est intégralement loué à un locataire unique, IBM France, par bail 3/6/9 signé en juillet 2014. Cette acquisition a été réalisée sur la base d'une valeur d'actif de 6,7 M€ Hors Droits et été financée par Crédit Agricole Ile de France, pour un montant de 5,170 M€. Sur le second semestre 2015, il a été procédé à la transmission universelle de patrimoine de la SNC 9 rue de Verdun au profit de la SNC Gentilly Verdun.

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. Au 31 décembre 2015, Paref détient en pleine propriété 33,3 % du capital de la SCPI.

Le patrimoine de la SCPI est constitué au 31 décembre 2015 de 16 immeubles de bureaux et locaux d'activité. Il est décrit page 21. La SCPI a acquis 3 immeubles 6 M€ (2 bâtiments d'activité à Seclin et un immeuble à Bron) et a vendu une partie de l'immeuble de Chennevières / Marne 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 2015 un chiffre d'affaires (loyers et charges refacturées) de 4 496 K€ et un résultat net social établi suivant le plan comptable régissant les SCPI de 1 602 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. Elle est agréée depuis le 16 juillet 2014 en qualité de société de gestion de Portefeuille au titre de la directive AIFM.

Paref Gestion gère, en 2015, 5 SCPI : Interpierre France, Pierre 48, Novapierre 1, Capiforce et Novapierre Allemagne; elle gère également 2 OPCI, Vivapierre et 54 Boétie, les actifs immobiliers du Groupe Paref et les encours de tiers.

Comme indiqué dans le tableau page 30 Paref Gestion gère à fin 2015 un total de 449 935 m². En valeur, les actifs gérés représentent au 31 décembre 2015 un total de 1 217 M€ dont 186 M€ détenus par le groupe Paref (incluant Interpierre), 624 M€ correspondant à la capitalisation des SCPI, 424 M€ correspondant aux actifs gérés pour le compte des OPCI et 31 M€ correspondant aux sociétés tierces gérées par Paref, moins 48 M€ au titre d'Interpierre et de Vivapierre (comptés également au titre du groupe).

Au total, Paref Gestion a réalisé en 2015 un chiffre d'affaires de 9 863 K€ (contre 7 575 K€ en 2014) comme détaillé page 31 et fait un résultat net de 933 K€ (contre 874 en 2014). La hausse chiffre d'affaires est liée à celle de la collecte des SCPI. Les SCPI Novapierre Allemagne et Interpierre France représentent l'essentiel de cette progression.

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. (Voir également la présentation de l'immeuble le Gaïa au chapitre III ci-avant).

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 2015 de 17,8 M€.

Une première location a été signée en mai 2014 pour 1.400 m² par bail de 6 ans ferme, mais le locataire a décidé de résilier son bail début 2015 en contrepartie d'une indemnité.

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 23). Sa capitalisation atteignait 25 M€ à fin 2015 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 106 M€ à fin 2015 (contre 113 M€ à fin 2014). Les experts immobiliers ont pris en compte dans leur valorisation la demande du

Les commissions perçues par Paref Gestion se sont élevées à 9 257 K€ contre 6 818 K€ en 2014 (après élimination des commissions intra-groupe). Les commissions versées aux prescripteurs au titre des rétrocessions sur souscriptions sont passées de 1 679 K€ en 2014 à 3 725 K€ en 2015 (incluant les frais liés à la gestion de Novapierre Allemagne déléguée à Internos Global Investors KAG).

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 et a assigné la société en mars 2015.

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 : 84,8 € par action, à comparer à 81,4 € par action fin 2014;
- L'ANR EPRA « triple net » (incluant la juste valeur de la dette) ressort à 73,4 €/action contre 73,2 €/action en 2014.

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 2015.

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 11,7 M€ et une correction de 10,5 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.-15	31-déc.-14	variation %	31-déc.-15	31-déc.-14	variation %
Nombre d'actions en fin de période (dilué hors autocontrôle)	1 190 398	1 189 931		1 190 398	1 189 931	
Actif net comptable IFRS (part du Groupe) en K€	87 377	84 834	3,0%	73,4	71,3	3,0%
+ Ajustement de valeur du fonds de commerce SCPI/OPCI	10 557	8 070		8,9	6,8	
+ Annulation partielle de l'impôt différé sur fonds de commerce	82	361		0,1	0,3	
+ Retraitement juste valeur des instruments financiers de couverture	2 247	2 753		1,9	2,3	
+ Autres retraitement	652	876		0,5	0,7	
Actif Net Réévalué EPRA	100 915	96 894	4,2%	84,8	81,4	4,1%
- Retraitement juste valeur des instruments financiers	-2 247	-2 753		-1,9	-2,3	
- Juste valeur des dettes (y compris mises en équivalence)	-5 076	-6 844		-4,3	-5,8	
- Impôts différés sur justes valeurs	-324	-248		-0,3	-0,2	
Actif Net Réévalué triple net EPRA	93 268	87 048	7,1%	78,4	73,2	7,1%
Actif Net Réévalué EPRA (voir ci-dessus)	100 915	96 894		84,8	81,4	
+ Droits de mutation	12 125	11 514		10,2	9,7	
Actif Net Réévalué de remplacement K€	113 040	108 407	4,3%	95,0	91,1	4,2%

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

PRESENTATION DES RESOLUTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE

RESOLUTIONS A CARACTERE ORDINAIRE

Les résolutions ordinaires concernent l'approbation des comptes et l'affectation du résultat. Le renouvellement de l'autorisation du directoire à opérer sur les actions de la société est également proposé pour permettre notamment le fonctionnement du contrat de liquidité.

Enfin, 2 résolutions sont proposées en vue de renouveler le mandat du commissaire aux comptes PricewaterhouseCoopers audit et son suppléant, M. Georghiou. La décision de proposer le renouvellement a été prise après organisation d'un appel d'offres auprès de 3 cabinets et étude des candidatures par le comité d'audit.

RESOLUTIONS A CARACTERE EXTRAORDINAIRE

Deux résolutions sont proposées à l'approbation de l'assemblée.

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

La délégation de compétence donnée au Directoire par la résolution 12 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2015, à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues, venant à expiration le 18 novembre 2016, 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 10. 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.

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

Le cadre juridique des opérations d'attribution gratuite d'actions (AGA) fixé par les articles L. 225-197-1 à L. 225-197-6 du Code de commerce a été aménagé par la loi 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques. Dans la mesure où les nouvelles dispositions s'appliquent aux actions gratuites dont l'attribution a été autorisée par une décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires postérieure à la date de publication de la loi, il vous est proposé d'annuler l'autorisation antérieure consentie par l'assemblée générale mixte du 14 mai 2014 dans sa huitième résolution pour le solde non utilisé (étant précisé que cette autorisation n'avait pas été utilisée à ce jour) et de conférer une nouvelle autorisation au Directoire.

Cette délégation, valable 38 mois à compter de la présente assemblée, fait l'objet de la résolution 11. Elle est assortie d'un plafond global de 3% du capital social au jour de la décision du Directoire.

Paris le 14 mars 2016
Le Directoire

AUTRES INFORMATIONS

RESULTATS DES 5 DERNIERS EXERCICES

I Situation financière en fin d'exercice	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
Capital social	25 181	30 218	30 218	30 218	30 218
Nombre d'actions émises	1 007 253	1 208 703	1 208 703	1 208 703	1 208 703
Nombre d'obligations conv.					
II Résultat global des opérations effectives					
Chiffre d'affaires HT	15 186	11 759	10 004	8 398	7 688
Résultat avant impôt, partic., amort. et prov.	11 448	3 091	3 515	4 249	2 901
Impôt sur les bénéfices	-72	-13	0	133	-11
Amortissements et provisions	6 292	1 319	1 525	1 758	554
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	5 228	1 785	1 990	2 358	2 358
Montant des bénéfices distribués	2 967	2 967	3 570	3 570	3 570
III Résultat des opérations réduit à une action (€ par action)					
Résultat après impôt, partic., avant amort. et prov.	11,4	2,6	2,9	3,4	2,4
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	5,2	1,5	1,6	2,0	2,0
Dividende versé à chaque action	2,9	2,5	3,0	3,0	3,0
IV Personnel					
Nombre de salariés	2	2	2	2	2
Masse salariale	418	316	265	237	291
Sommes versées au titre des avantages sociaux	142	150	121	127	187

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

I - Périmètre 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 2015. Lorsque cela est possible, une comparaison avec les données des années 2013 et 2014 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 SCPI Interpierre, intégrée globalement (contrôlée à 37 % en capital et gérée par le Groupe) et des sociétés mises en équivalence Wep Watford et Vivapierre (détenues par le groupe à 50%, et 27,2% respectivement). Il représente l'ensemble du patrimoine détenu par le Groupe PAREF, hormis les participations minoritaires dans des 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 usufruits d'habitations, les actifs vacants, les actifs 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 2015 (cf note méthodologique). Dans l'ensemble du rapport, les immeubles du périmètre cible sont classés par destination : bureau, activité, mixte bureau/activité et hôtel.

Les immeubles des SCPI et OPCI gérés par la filiale PAREF GESTION ont été exclus du processus de collecte des données RSE du fait de l'activité de Société de Gestion de Portefeuille et non pas de foncière.

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, Parking	Hôtel	Oui
	Parking	Non
SCPI/OPCI non consolidés	SCPI/OPCI non consolidés	Non

- **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 (paragraphes D et E de cette partie) pour rendre plus fine l'analyse des consommations des locataires.

Le présent rapport est le troisième exercice complet de reporting RSE du Groupe PAREF.

En 2015, 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.

En 2015, il a été fait le choix de travailler exclusivement sur l'électricité. Le calcul des émissions de Gaz à Effet de Serre porte donc uniquement sur les factures d'électricité analysées. Les autres items que sont le gaz et l'eau ont été supprimés du référentiel.

Tableau 1

	2015	Unité	Taux de couverture (surface)	Taux de couverture (valorisation)
Consommation d'électricité	3 981 462	kWhef	40.3%	54.3%
Emissions de GES liées aux consommations d'énergie, par type				
<i>Emissions directes</i>	0	<i>kg CO2 eq</i>		
<i>Emissions indirectes</i>	191 110	<i>kg CO2 eq</i>		
Emissions de GES totales	191 110	kg CO2 eq	40.3%	54.3%

Tableau 1bis

	2015	Unité	Taux de couverture (surface)	Taux de couverture (valorisation)
Conso. électrique totale	86.8	kWhef /m²	40.3%	54.3%
Emissions de GES	4.2	kg CO2 eq /m²	40.3%	54.3%

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 de réduire 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. A titre expérimental, la réalisation au cours de l'année 2014 de l'audit énergétique du bâtiment de Pantin a permis de déterminer des actions de réduction ciblées qui seront déployées via des travaux au cours de l'exercice 2016.

C. 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'électricité.

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

Electricité		2015	
Consommation totale		3 981 462 kWh	87 kWh/m²
Activité		89 480 kWh	24 kWh/m²
Bureau		1 534 502 kWh	170 kWh/m²
Mixte Bureau/Activité		1 083 244 kWh	60 kWh/m²
Hôtel		1 274 236 kWh	85 kWh/m²

D. 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 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		2015	
Emissions totales de GES		191 110 kg CO2 eq	4,2 kg CO2 eq/m²
Activité		6 900 kg CO2 eq	1,4 kg CO2 eq/m ²
Bureau		71 051 kg CO2 eq	8,9 kg CO2 eq/m ²
Mixte Bureau/Activité		51 996 kg CO2 eq	2,9 kg CO2 eq/m ²
Hôtel		61 163 kg CO2 eq	4,1 kg CO2 eq/m ²

III - Une collaboration renforcée avec nos parties prenantes

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	22	100%	100%
Nb de baux potentiellement visés par la réglementation en matière d'Annexe verte	4	18%	23%
Nb de baux potentiellement visés par les bonnes résolutions de Paref en matière d'Annexe verte	6	27%	30%
Nb d'Annexes vertes signées	5	23%	26%

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 et/ou de suivi technique.

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

A ce jour, les 9 fournisseurs principaux de PAREF ont signé la Charte 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 construction et/ou le bon entretien des immeubles contribuent à dynamiser le territoire.

• 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, qui porte l'ensemble du personnel du Groupe, dispose d'un Code de Déontologie qui définit les principes éthiques et

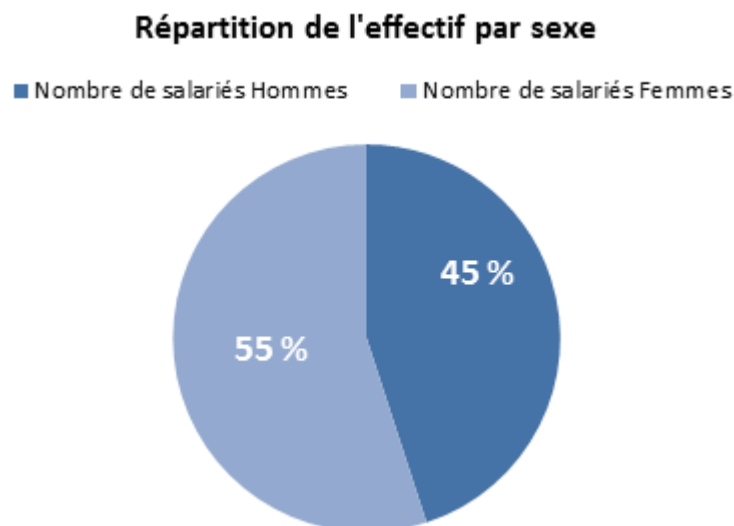
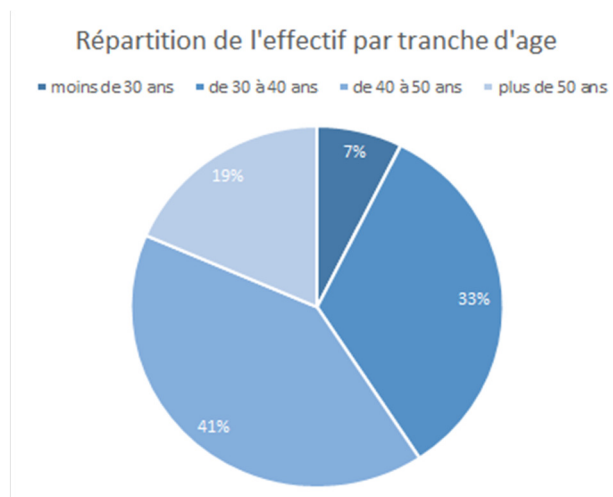
dispositions déontologiques à respecter dans l'ensemble de ses activités de gestion. Ce document a été communiqué à tous les salariés de l'entreprise au moment de sa publication.

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 2015, l'effectif total du Groupe PAREF était de 28 personnes.



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

Au cours de l'année 2015, PAREF a procédé à 5 embauches (contre 7 en 2014). Il y a eu 7 départs, dont 4 ruptures conventionnelles (contre 1 licenciement en 2014).

B. Rémunérations

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

REMUNERATIONS	2015	Evolution 2014-15	2014	Evolution 2013-14	2013
Rémunérations brutes totales	1 565 483 €	+19,0%	1 622 188 €	-19,0%	1 362 191 €
Abondement versé dans le cadre du Plan d'Epargne Entreprise	65 523 €	23,9%	52 873 €	-3.1%	54 556 €
Intéressement et primes collectives	137 780€	8,9%	126 500 €	+17,5%	107 685€

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 2014. 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 collective et obligatoire 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 2015, le Groupe PAREF a financé un total de 49 heures de formation, soit l'équivalent de 1,98 heure en moyenne par salarié. La répartition des formations par thématique est la suivante :

- La comptabilité (normes TVA, logiciel et comptabilité générale) : 21h, 1 personne
- La gestion immobilière (charges locatives) : 7h, 1 personne
- Le juridique : 21h, 2 personnes

4 salariés au total ont reçu une formation, soit 16,17% de l'effectif moyen de l'année 2015.

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 2015, le taux d'absentéisme était de 9,05%. L'importance du taux d'absentéisme s'expliquait par 3 congés de maladie de longues durées.
- **Dialogue social** : Les dernières élections des représentants du personnel ont eu lieu en 2015 : un titulaire et un suppléant ont été nommés. Les prochaines élections sont prévues en 2019. Aucun accord collectif, y compris sur la santé et la sécurité, n'a été signé au cours de l'année 2015.
- **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	2015
Taux de fréquence (soit le nombre d'accidents avec arrêt / nombre d'heures travaillées x 1 000 000)	24,31 (soit pour 1 million d'heures travaillées, 1 arrêt)
Taux de gravité (soit le nombre de journées perdues par incapacité temporaire / nombre d'heures travaillées x 1 000)	2,36 (soit pour 1 000 heures travaillées, 97 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

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

TABLEAU DES INDICATEURS DU GRENELLE 2

- **Social**

Thématique Grenelle II	Indicateur Grenelle II	Commentaires du Groupe PAREF
Emploi	Effectif total et répartition des salariés par sexe, âge et zone géographique	-
	Embauches et licenciements	-
	Rémunérations et évolution	-
Organisation du travail	Organisation du temps de travail	-
	Absentéisme	-
Relations sociales	Organisations du dialogue social, notamment les procédures d'information et de consultation du personnel et de négociation avec celui-ci	-
	Bilan des accords collectifs	-
Santé et sécurité	Conditions de santé et sécurité au travail	-
	Bilan des accords signés avec les organisations syndicales ou les représentants du personnel en matière de santé et de sécurité au travail	-
	Les accidents du travail, notamment leur fréquence et leur gravité, ainsi que les maladies professionnelles	-
Formation	Politiques mises en œuvre en matière de formation	-
	Nombre total d'heures de formation	-
Egalité de traitement	Mesures prises en faveur de l'égalité entre les femmes et les hommes	-
	Mesures prises en faveur de l'emploi et de l'insertion des personnes handicapées	-
	Politique de lutte contre les discriminations	-
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	-
	Elimination des discriminations en matière d'emploi et de profession	-
	Elimination du travail forcé et obligatoire	-
	Abolition effective du travail des enfants	-

- **Environnemental**

Thématique Grenelle II	Indicateur Grenelle II	Commentaires du Groupe PAREF
Politique générale en matière d'environnement	Organisation de la société pour prendre en compte les questions environnementales	-
	Démarches d'évaluation ou de certification en matière d'environnement	-
	Actions de formation et d'information des salariés en matière de protection de l'environnement	-
	Moyens consacrés à la prévention des risques environnementaux et des pollutions	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	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	
	Prise en compte des nuisances sonores et de toute autre forme de pollution spécifique à une activité	
Utilisation durable des ressources	Consommation d'eau et approvisionnement en eau en fonction des contraintes locales	En raison des difficultés à collecter les informations inhérentes aux consommations d'eau des utilisateurs, PAREF a jugé préférable de ne plus donner d'informations sur cet indicateur
	Consommation de matières premières et mesures prises pour améliorer l'efficacité dans leur utilisation	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	-

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

- **Sociétal**

Thématique Grenelle II	Indicateur Grenelle II	Commentaires du Groupe PAREF
Impact territorial, économique et social de l'activité de la société	Emploi et développement régional	-
	Impact sur les populations riveraines ou locales	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	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	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	-
Loyauté des pratiques	Actions engagées pour prévenir la corruption	-

	Mesures prises en faveur de la santé et la sécurité des consommateurs	Le Groupe PAREF respecte l'ensemble des réglementations portant sur le saturnisme, les xylophages, l'amiante.
Autres actions engagées en faveur des droits de l'homme		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.

NOTE METHODOLOGIQUE

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

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

- Electricité (fournisseur EDF): 0,048 kg CO2 eq / kWh

- **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

Réf : 16001

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 2015 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 ISO17020.

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.

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

2. Avis de sincérité

Nature et étendue des travaux

Nous avons effectué nos travaux en nous appuyant sur notre méthodologie qui intègre les recommandations du guide Afnor FD X30-024 sur la méthodologie de vérification du reporting extra-financier et celles de la norme internationale ISAE 3000 (*International Standard on Assurance Engagements*) concernant les missions d'assurance sur les informations autres que financières.

La Société établit des comptes consolidés. Le périmètre global couvre l'ensemble des actifs du Groupe PAREF, y compris ceux de la SCPI Interpierre, intégrée globalement (contrôlée à 36 % en capital et gérée par le Groupe) et des sociétés mises en équivalence Wep Watford et Vivapierre (détenues par le groupe à 50%, et 27,2% respectivement). Il représente l'ensemble du patrimoine détenu par le Groupe PAREF, hormis les participations minoritaires dans des 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 usufruits d'habitations, les actifs vacants, les actifs 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 2015.

Les immeubles des SCPI et OPCI gérés par la filiale PAREF GESTION ont été exclus du processus de collecte des données RSE du fait de son activité de gestion de portefeuille et non pas de foncière.

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.

Concernant les informations quantitatives sélectionnées :

- 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.

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

- 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 24 février et le 9 mars 2016.

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 9 mars 2016



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 19 mai 2015 (6ème Résolution)	19 juillet 2017 (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 19 mai 2015(7ème Résolution)	19 juillet 2017 (26 mois)	15 000 000 € <i>Ce Montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 6 de l'AG du 19 mai 2015</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 19 mai 2015 (8ème Résolution)	19 juillet 2017 (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 19 mai 2015 (9ème Résolution)	19 juillet 2017 (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 19 mai 2015(10ème Résolution)	19 juillet 2017 (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 19 mai 2015 (11ème Résolution)	19 juillet 2017 (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 19 mai 2015 (12ème Résolution)	18 novembre 2016 (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 19 mai 2015 (13ème Résolution)	19 juillet 2017 (26 mois)	<i>Ce Montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la résolution 6 de l'AG du 19 mai 2015</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	Attribution individuelle par le directoire le 29 juin 2015, de 9.639 options d'achat après accord préalable du comité des rémunérations et du conseil de surveillance
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	

OBSERVATIONS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Mesdames et messieurs les actionnaires,

A l'issue du dix-huitième 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 2015 sa politique d'arbitrage d'immeubles anciens en vue de rajeunir son patrimoine et de pouvoir procéder à de nouveaux investissements pour augmenter la qualité de ses actifs et bénéficier de l'écart persistant entre les taux de rendement et les taux d'intérêt.

Après 70 M€ d'actifs cédés de 2011 à 2014, Paref a ralenti ses cessions ramenées à moins de 1 M€, non compris une promesse de vente de 3,5 M€ en cours.

Après 22 M€ en 2014 (Levallois), les achats se sont montés à 14 M€ en 2015 dont un immeuble à Gentilly (Paref) et 3 à Bron (Interpierre), portant le patrimoine du groupe à 186 M€ dont 39 M€ pour Interpierre.

L'endettement du groupe a continué à décroître, passant de 75,2 à 73,6 M€, soit un LTV de 40,2% contre 41,3% l'année dernière.

Le taux d'occupation du patrimoine a été encore amélioré, passant de 92,6% à 92,8%, non compris le Gaïa à Nanterre, livré l'année dernière 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 une forte croissance avec l'arrivée d'une nouvelle SCPI et d'un nouvel OPCI et par le succès confirmé de Novapierre Allemagne, qui a dépassé les 100 M€ collectés en ce début de 2016. Le total des capitaux gérés pour compte de tiers dépasse ainsi pour la première fois le milliard d'euros.

La collecte d'Interpierre France a connu une progression sensible conduisant le taux de détention de Paref à moins de 40%, taux à partir duquel la déconsolidation doit être envisagée cette année.

Avec un arrêt des baisses de justes valeurs, l'actif net réévalué a cru sensiblement, passant de 81,4 à 84,8 € par action (ANR Epra) et de 91,1 à 95 € (ANR de remplacement).

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.

Le comité stratégique, créé fin 2014 pour réfléchir à la stratégie du groupe et examiner les différentes possibilités d'assurer sa croissance, a tenu plusieurs réunions dans l'année.

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 d'approuver toutes les résolutions ordinaires et extraordinaires qui vous sont proposées, qui portent sur les délégations de compétence arrivant à échéance au cours de l'exercice 2016 relatives aux opérations sur le capital.

Paris, le 14 mars 2016
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 Hubert Lévy-Lambert, jusqu'au 26 janvier 2016
Monsieur Bertrand Jounin, à compter de cette date.

Le Comité d'audit, qui s'est réuni 5 fois depuis le 1^{er} janvier 2015, a examiné les communications à caractère financier de la Société au titre de l'exercice 2015.

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, notamment lors de la réunion du comité d'audit du 14 mars 2016 (M. Hubert Lévy-Lambert participant au titre de l'exercice 2015) et sur la base des informations apportées par les Commissaires aux Comptes au regard de l'appréciation des travaux d'expertise et du niveau de provisionnement, les états financiers consolidés et sociaux au 31 décembre 2015 n'appellent pas d'observation de la part du Comité d'audit.

Le Comité d'audit a continué en 2015 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. Au cours de l'exercice 2015, les fonctions de RCCI et de dirigeant de Paref Gestion ont été dissociées. Le responsable du service juridique a assuré la mission de RCCI avec l'assistance de l'Atelier de l'Asset Management, un cabinet externe spécialisé. En outre, un autre cabinet externe (SF Consulting) a réalisé les contrôles périodiques. Ce dispositif est appelé à évoluer en 2016. Par ailleurs, 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 trois membres : le Directeur Général de Paref Gestion, le RCCI ainsi que le responsable des portefeuilles.

Paris, le 14 mars 2016
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 2015. Les réunions du conseil ont porté sur l'arrêté des comptes 2014 et sur les comptes semestriels au 30 juin 2015, ainsi que sur les situations trimestrielles, les investissements et désinvestissements supérieurs à 15 M€ et la définition des principales orientations stratégiques du groupe, sur la base des rapports effectués par le comité stratégique dont la création avait été décidée fin 2014.

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.

Le comité d'investissement s'est réuni 3 fois en 2015 et a examiné diverses opportunités d'investissements, ainsi que les projets de désinvestissements. Ses travaux se sont déroulés dans le cadre des axes stratégiques définis 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, existants ou à créer. L'acquisition en juin 2015 de l'immeuble de bureaux de Gentilly, bien situé en bordure du périphérique parisien, pour un prix d'environ 7 M€, s'inscrit dans cette stratégie : l'immeuble pourra, en fonction des opportunités, être apporté à un véhicule géré par Paref Gestion destiné à des investisseurs qualifiés.

Les projets de désinvestissement ont concerné notamment l'immeuble de bureaux et locaux d'activité de Vaux le Pénil (avenue Foch) : une promesse de vente a été signée avec un promoteur, sous diverses conditions suspensives, de permis de construire notamment, dans le cadre d'une opération d'urbanisme importante.

Le comité d'investissement s'est également réuni pour étudier les stratégies possibles pour l'immeuble « le Gaïa » et faire le suivi des investissements des années antérieures, notamment au regard des participations détenues dans Interpierre France et Novapierre Allemagne, dont le succès s'est confirmé en 2015.

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 Bertrand Jounin, représentant de la société Apicil Assurances qui a été nommée par la dernière assemblée générale. 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. Le RCCI étant parti en février 2016, une solution temporaire a été mise en place en attendant l'arrivée de son remplaçant.
- D'un contrôle périodique chargé d'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.
- 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.

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 1 et pour l'OPCI Vivapierre. Les SCPI Atlantique Pierre 1 et Novapierre Allemagne seront intégrées courant 2016. Compte tenu du nombre de ses lots et de ses spécificités, la SCPI Pierre 48 ne le sera qu'en 2017.

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. Une attention particulière est apportée à la sécurité des traitements et les procédures de sauvegarde mises en place donnent toute satisfaction. S'agissant des applications, un contrat d'assistance applicative a été mis en place depuis 2006 auprès de la société Upside, agréée par 4D, l'éditeur du logiciel sur lequel ont été développées la plupart de nos applications. Le champ d'intervention du prestataire a été progressivement élargi et les procédures de maintenance applicative fonctionnent bien avec des délais d'intervention très brefs. Cette organisation a fait ses preuves, notamment dans le cadre de la reprise des SCPI Capiforce et Atlantique Pierre 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. Les développements des dernières années concernent la gestion du marché secondaire des SCPI à capital fixe, la création de lots d'écritures comptables et la 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.

Une nouvelle version plus ergonomique et intégrant de nouvelles fonctionnalités sera livrée mi 2016, dans le cadre d'une mission confiée à Upside, les objectifs étant une amélioration des fonctionnalités métiers (notamment en matière d'asset management), une meilleure traçabilité des mouvements, une meilleure sécurisation et une plus grande ouverture vers l'extérieur (apporteurs d'affaires, etc.).

Dans le cadre de ce projet, Paref Gestion poursuit l'étude de faisabilité de la transformation de ses applications informatiques propriétaires en progiciel ouvert aux autres sociétés de gestion, qui pourraient voir d'un bon œil la possibilité de disposer d'un concurrent de qualité au prestataire unique actuel.

Ce rapport a reçu l'approbation du conseil de surveillance dans sa séance du 14 mars 2016.

*Paris, le 14 mars 2016
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 2015.

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 22 avril 2016

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 ainsi que les motifs justifiant de l'intérêt pour la société 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

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 22 avril 2016

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 2015, 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 aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 22 avril 2016

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Philippe Guéguen

Cyrille Senaux

COMPTES SOCIAUX

BILAN ACTIF (K€)	Notes	31-déc.-15			31-déc.-14
		Brut	Amort/prov	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE		86 497	20 460	66 037	65 589
Immobilisations incorporelles	C1	507	243	264	915
Immobilisations corporelles	C2	54 754	19 739	35 015	35 460
Terrains		14 263		14 263	14 169
Constructions		40 396	19 721	20 675	21 266
Autres immob. Corporelles		44	18	26	25
Immobilisations en cours		51		51	
Immobilisations financières	C3	31 236	478	30 758	29 215
Titres de participations		9 697	473	9 224	9 696
Prêts		3 033		3 033	587
Autres immobilisations financières		18 506	5	18 501	18 932
ACTIF CIRCULANT		28 610	334	28 276	32 441
Stocks					
Clients et comptes rattachés	C4	2 934	334	2 600	2 973
Autres créances	C5	24 161	0	24 161	23 748
Créances fiscales et sociales		280		280	131
Comptes courants des filiales		23 033		23 033	23 206
Créances diverses		848		848	411
Valeurs mobilières de placement	C6	1 187		1 187	1 187
Disponibilités	C6	316		316	4 520
Comptes de régularisation	C7	12	0	12	13
Charges constatées d'avance		12		12	13
		115 107	20 794	94 313	98 030

BILAN PASSIF (K€)	Notes	31-déc.-15	31-déc.-14
CAPITAUX PROPRES	C8	69 654	72 057
Capital		30 218	30 218
Primes d'émission		31 638	31 638
Ecart de réévaluation		3 371	3 371
Réserve légale		1 259	1 141
Autres réserves		1 860	3 289
Report à nouveau		140	42
Acompte sur dividende			
Résultat de l'exercice		1 169	2 358
Provisions pour risques et Charges	C9	1 949	2 497
DETTES		21 343	22 178
Dettes financières	C10	18 705	20 171
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit		17 992	19 536
Emprunts et dettes financières divers		8	8
Dépôts de garantie reçus		705	628
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	C11	378	455
Dettes fiscales et sociales	C12	561	741
Dettes diverses	C13	1 698	812
Comptes courants associés		1 421	6
Autres dettes		277	806
Comptes de régularisation	C14	1 366	1 299
Produits constatés d'avance		1 366	1 299
TOTAL PASSIF		94 313	98 030

Les notes pages 71 à 80 font partie intégrante des Comptes Annuels.

COMPTE DE RESULTAT (K€)	Note	31-déc.-15	31-déc.-14
Produits d'exploitation	D1	9 434	9 651
Loyers nets		5 529	6 437
Charges locatives refacturées		1 577	1 473
Reprises de provisions et transfert de charges		1 746	1 253
Autres produits		582	488
Charges d'exploitation		-9 162	-9 307
Charges immobilières	D2	-4 905	-5 637
Frais d'acquisition d'immeubles		0	0
Entretien et grosses réparations		185	-355
Autres charges immobilières		-2 534	-2 384
redevances de crédit-bail immobilier		-2 555	-2 899
Autres charges d'exploitation	D3	-1 677	-1 016
Commission de gestion		-182	-243
Commission de cession		0	0
Autres charges d'exploitation		-1 494	-773
Charges de personnel	D4	-479	-364
Dotations d'exploitation	D5	-2 102	-2 290
Dotations aux amortissements		-1 698	-1 942
Dotation aux dépréciations d'immeubles		-238	-22
Dotations aux provisions		-166	-326
Résultat d'exploitation		272	344
Produits financiers		2 798	2 676
Produits nets sur cessions de VMP et autres produits financiers		1 171	987
Dividendes et intérêts reçus des filiales et des participations		1 627	1 689
Charges financières		-1 829	-2 521
Intérêts et charges assimilées		-1 829	-2 521
Résultat financier	D6	969	155
Résultat courant avant impôts		1 241	498
Résultat exceptionnel	D7	-83	1 992
Impôt sur les bénéfices	D8	11	-133
Résultat net		1 169	2 358

Les notes pages 71 à 80 font partie intégrante des Comptes Annuels.

ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX

A. Faits caractéristiques de l'exercice

Paref a continué en 2015 sa fonction de détention d'actifs immobiliers locatifs et de holding d'un groupe de sociétés immobilières.

PAREF a procédé via une SNC détenue à 100% en juin 2015, à l'acquisition d'un immeuble de bureaux situé à Gentilly, et a cédé l'actif situé rue Foch, Melun Vaux le Pénil (77).

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 (264 K€)

Ce montant est composé, d'usufruits d'immeubles et du prix d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier. Les usufruits de 1 255 parts de la SCPI Novapierre 1 sont arrivés à échéance en 2015, les amortissements pratiqués ont été repris pour le même montant soit 147 K€. La dotation aux amortissements de l'exercice s'élève à 33 K€. La valeur d'acquisition des contrats de crédit-bail immobilier figure en compte pour un montant de 261 K€, le crédit-bail sur l'immeuble de Melun-Vaux Saint Just a fait l'objet d'une levée d'option sur l'exercice.

Immobilisations incorporelles				
en K€	31-déc.-14	augmentation	diminution	31-déc.-15
usufruits	392	0	147	246
crédit-bail	879	0	618	261
total valeur brute	1 272	0	765	507
amortissement	357	33	147	243
valeur nette	915	33	618	264

C2 Immobilisations corporelles (35 015 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 2015, la dépréciation à ce titre a été portée de 3 887 K€ à 3 450 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 2 001 K€ comme l'indique le tableau suivant :

Immobilisations corporelles				
en K€	31-déc.-14	augmentation	diminution	31-déc.-15
terrains	14 169	94	0	14 263
constructions	39 773	731	107	40 396
en cours	0	51	0	51
autres	39	5	0	44
total valeur brute	53 981	881	107	54 754
amortissements	14 634	1 763	107	16 289
provisions	3 887	238	675	3 450
total amortissements et provisions	18 521	2 001	783	19 739
valeur nette	35 460			35 015

C3 Immobilisations financières (30 758 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 : 9 224 K€

Il s'agit des titres de Paref Gestion (ex Sopargem), de Parmarch, de Parus (ex Bitche), de Dax Adour, de Wep Watford, de Polybail et de Gentilly Verdun détenant l'immeuble de bureaux situé à Gentilly. Toutes sont détenues à plus de 99% par Paref sauf Wep Watford, société possédant un immeuble de bureaux à Nanterre détenue à 50%.

Prêts : 3033 K€

Il s'agit des avances preneur consenties aux organismes financiers dans le cadre d'une opération de crédit-bail immobilier, 100 K€ ont été remboursés. Ces avances sont rémunérées au même taux que celui du crédit-bail. Ainsi qu'une créance rattachée à la SNC Gentilly Verdun.

Autres immobilisations financières : 18 501 K€

Il s'agit principalement des titres de SCPI gérés par Paref Gestion pour un montant de 11 448 K€, des titres de la SPPICAV Vivapierre pour 6 871 K€, de rachats d'actions Paref pour 114 K€. Il inclut également des cautions versées au titre des baux du siège social pour 72 K€.

Une provision de 5 K€ a été constituée sur les titres de la SCPI Novapierre Allemagne. Les titres de WEP Watford ont fait l'objet d'une provision d'un montant de 473 K€.

Les titres Paref, pour 114 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.

C4 Clients et comptes rattachés (2 600 K€)

Il s'agit des comptes des locataires des immeubles détenus en pleine propriété et en usufruit pour 2 445 K€ et de factures à établir de prestations aux filiales pour 487 K€. Une provision de 334 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 (24 161 K€)

Créances fiscales et sociales : 280 K€

Il s'agit de TVA récupérable pour 49 K€, d'un crédit de TVA de 101 K€, de l'impôt société de 109 K€ et du solde de la CVAE pour 9 K€.

Comptes courants des filiales : 23 033 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 : 848 K€

Elles se composent des fonds de roulement des syndic et gérants d'immeubles et du GIE Alouette, de franchise de loyers à étaler, du remboursement du capital de l'OPCI Polypierre suite à sa liquidation, d'avoir à recevoir relatifs aux régularisations de charges locatives et de divers produits à recevoir.

C6 Disponibilités et valeurs mobilières de placement (1 503 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.

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 : 316 K€

Ce poste inclut les différents comptes en banque de Paref.

Produits à recevoir :

Montant en K€ des produits à recevoir dans les postes suivants du bilan:	
Clients et comptes rattachés	556
Créances fiscales et sociales	45
Comptes courants des filiales	387
Créances diverses	242
Disponibilités	0
Total	1 231

C7 Charges constatées d'avance (12 K€)

Détail des charges constatées d'avance	
Frais généraux payés d'avance	12
Total	12

C8 Capitaux propres (69 654 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 2015, Paref détenait 18 305 actions acquises dans le cadre du programme de rachat. Ces 18 305 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.
- 1 205 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 2015, soit 3 371 K€ correspond à la réévaluation des actifs non éligibles dont 3 344 K€ pour les titres de Paref Gestion.

Réserve légale : 1 259 K€

Ce poste a été crédité de 118 K€ dans le cadre de l'affectation du résultat décidée par la précédente assemblée.

Autres réserves : 1 860 K€

Ce poste a été débité de 1 428 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 : 140 K€

Ce poste a augmenté de 97 K€ à la suite de l'affectation et à la distribution du résultat de l'exercice 2014.

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

montants en K€	31-déc.-13	affectation du résultat	résultat 2014	31-déc.-14	affectation du résultat	résultat 2015	31-déc.-15
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	1 041	99		1 141	118		1 259
autres réserves	4 288	-1 000		3 289	-1 428		1 860
report à nouveau	722	-680		42	98		140
acompte sur dividende	0			0			0
résultat	1 990	-1 990	2 358	2 358	-2 358	1 169	1 169
total des capitaux propres	73 269	-3 570	2 358	72 057	-3 570	1 169	69 654
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 2015 au titre de l'exercice 2014 (net des actions d'autocontrôle) s'élève à 3 570 K€.

C9 Provisions pour risques et charges (1 949 K€)

Les provisions sont destinées à couvrir des risques et charges que des événements en cours rendent probables, nettement précisés quant à leur objet mais dont la réalisation, l'échéance et le montant sont incertains.

Paref a ainsi comptabilisé 1 949 K€ de provisions pour risques et charges dont :

- 1 579 K€ correspondent à la valeur actuelle de la sur-couverture d'un SWAP à échéance le 1^{er} octobre 2019 ;
- 20 K€ correspondent à une créance contestée par le locataire à la Courneuve ;
- 26 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 retenus 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 diminuée de 505 K€ à 312 K€.

C10 Dettes financières (18 705 K€)

Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit : 17 992 K€

Il s'agit des emprunts bancaires, pour un montant de 17 453 K€ et des intérêts courus pour 54 K€, pour l'acquisition des usufruits et des immeubles détenus par la société. Ces prêts sont généralement assortis d'inscriptions hypothécaires. Des soldes créditeurs de banques pour 485 K€. La somme des emprunts a diminué au 31/12/2015.
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
Croissy Beaubourg - 6ME	5 299	571	579	588	597	606	2 357
Quelmees - 8.5ME	3 325	170	3 156	0	0	0	0
Dimotrans - 4.750ME	2 800	321	340	360	381	403	996
Emerrainville - 3.350ME	1 829	235	249	264	280	296	505
Trappes Pascal - 2.3ME	1 320	157	167	177	187	198	433
Alouette - 2.240ME	1 286	153	163	172	183	193	422
Cauffry Les Ulis - 5.6ME	1 012	148	156	164	172	181	191
Aubergenville - 2.9ME	581	343	238	0	0	0	0
Concours bancaire courant	482	482					
Intérêts courus	57	57					
total	17 992	2 638	5 047	1 725	1 800	1 879	4 905

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 : 705 K€

Il s'agit des dépôts reçus des locataires.

C11 Dettes fournisseurs et comptes rattachés (378 K€)

Elles se composent de factures diverses à régler au début de 2016 dont 45 K€ d'intra-groupe et 287 K€ de factures non parvenues au 31/12/15.

C12 Dettes fiscales et sociales (561 K€)

Il s'agit salaires et charges sociales pour 133 K€ et de la TVA collectée pour 429 K€.

C13 Dettes diverses (1 698 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 pour 1 421 K€ et des locataires créditeurs pour 177 K€.

Montant des charges à payer dans les postes suivants du bilan:	
Emprunts et dettes auprès frs établissements de crédits	54
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	287
Dettes fiscales et sociales	94
Comptes courants associés	16
Autres dettes	138
Total	589

C14 Produits constatés d'avance (1 366 K€)

Il s'agit de loyers et charges facturés en décembre 2015 au titre de 2016 pour 1 366 K€.

Détail des produits constatés d'avance	
Loyers payés d'avance	1 229
Charges locatives payées d'avance	137
Total	1 366

D. Notes sur le Compte de Résultat

D1 Produits d'exploitation (9 434 K€)

Loyers nets : 5 529 K€

Ce poste comprend les loyers 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 : 1 577 K€

Ce poste correspond aux charges récupérées sur les locataires.

Reprises de provisions : 1 746 K€

Ce poste comprend les reprises sur provisions sur immeubles pour 675 K€, les reprises pour provisions pour clients douteux pour 844 K€, les reprises pour provisions pour risques et charges pour 20 K€, les reprises pour provisions sur les stocks options pour 193 K€ et les transferts de charges d'exploitation pour 14 K€.

Voir aussi le tableau de la note D5

Autres produits : 582 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 403 K€ et les refacturations de personnel à la filiale Paref Gestion pour 178 K€.

Ventilation en K€ du Chiffre d'affaires net par zone géographique	31-déc.-15	31-déc.-14
Chiffre d'affaires Paris	582	1 306
Chiffre d'affaires Région Parisienne	6 544	6 676
Chiffre d'affaires Province	562	417

D2 Charges immobilières (4 905 K€)

Cette rubrique comprend :

Les charges locatives, les frais d'entretien et de grosses réparations pour 482 K€.

Les impôts fonciers et les taxes bureaux pour 1 301 K€, les assurances pour 160 K€, le loyer et charges du siège social pour 345 K€ et divers frais et honoraires immobiliers pour 62 K€ ;

Les redevances de crédit-bail immobilier pour 2 555 K€.

D3 Autres charges d'exploitation (1 677 K€)

Ces charges comprennent :

Les frais de gestion technique par Paref Gestion pour 182 K€, des pertes sur créances irrécouvrables sur locataires pour un montant de 842 K€, les jetons de présence pour 100 K€, les services extérieurs pour 86 K€, des commissions sur acquisition d'actifs pour 26 K€, des honoraires d'avocats et prestataires pour 192 K€, des honoraires des commissaires aux comptes pour 202K€, les autres impôts et taxes pour 46 K€.

D4 Frais de personnel (479 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 (2 102 K€)

Ce poste comprend :

1 698 K€ de dotations aux amortissements, 238 K€ de dépréciations d'immeubles et 166 K€ de dotations aux provisions.

Les dotations aux amortissements se ventilent en :

- Immobilisations incorporelles	=	0 K€ (note C1)
- Immobilisations corporelles	=	<u>1 698 K€ (note C2)</u>
- Total des dotations	=	1 698 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 166 K€ se ventilent en (voir aussi tableau ci-dessous) :

- Clients	=	166 K€ (note C4)
- Total des dotations	=	166 K€

Variation des Provisions				
En K€	31-déc.-14	dotations	reprises	31-déc.-15
provisions pour dépréciations des immobilisations corporelles	3 887	238	675	3 450
provisions pour dépréciations des immobilisations financières	57	473	52	478
provisions pour dépréciations des clients et comptes rattachés	1 012	166	844	334
provisions pour dépréciations des valeurs mobilières de placement	0			0
provisions pour risques et charges	2 497		547	1 949
total	7 453	877	2 118	6 212
<i>ventilation</i>				
dotations et reprises d'exploitation		404	2 067	
dotations et reprises financières		473	52	
total des dotations et reprises		877	2 118	

D6 Résultat financier (+ 969 K€)

Les produits financiers comprennent notamment les dividendes versés par Paref Gestion pour 727 K€, Vivapierre pour 345 K€, Novapierre, constitué de parts et d'usufruits, pour 51 K€ et Interpierre pour 701 K€, et autres produits de titres de placement 19 K€. Ils comprennent également les intérêts reçus des filiales, au taux de 2,15%, plafond autorisé par l'administration fiscale pour 2015 soit 540 K€ et des reprises sur provisions sur titres Polypierre et sur perte de swap pour 386 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 29 K€.

Les charges financières comprennent essentiellement les intérêts et commissions payés aux banques pour 1 323 K€ dont les primes de swap pour 664 K€, une dotation pour dépréciation des titres de la société Wep Watford pour 473 K€ et des dotations aux amortissements des usufruits de Novapierre pour 33 K€ (cf. Note C1).

D7 Résultat exceptionnel (- 83 K€)

Le résultat exceptionnel comprend notamment la moins-value sur liquidation de l'OPCI Polypierre, soit 47 K€, des plus-values sur ventes de titres propres pour 12 K€. La mise au rebus d'une immobilisation pour 65 K€. Le solde correspondant à diverses indemnités reçues et charges exceptionnelles pour 16 K€.

D8 Impôt sur les bénéfices (-11 K€)

Le solde de l'impôt société de l'exercice 2014 s'élève à 11 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 2015 se monte à 397 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 2015 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 17 931 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.-15	31-déc.-14
Moins d'un an	181	300
De 1 à 3 ans	119	287
Totaux	300	587

Les titres de la société Vivapierre sont nantis, au 31 décembre 2015, 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 2015, le montant de ces garanties s'élève à 571 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	467	2 430	771	2 391	0	3 162	2 574
Constructions	702	6 442	1 798	5 580	0	7 378	6 005
Totaux	1 169	8 872	2 569	7 971	0	10 540	8 579

Immobilisations de crédit-bail				
Postes du bilan	Coût d'entrée (1)	Dotation aux amortissements (2)		Valeur nette
		de l'exercice	cumulées	
Terrains	7 650			7 650
Constructions	17 849	640	5 129	12 720
Totaux	25 499	640	5 129	20 370
<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	108	117	259	2	486
Autres immobilisations financières				114	114
dépôts de garantie versés		72			72
Comptes clients	2 934				2 934
créances fiscales et sociales	268				268
Associés	23 033				23 033
Autres créances	776	67			843
charges constatées d'avance	12				12
Total créances	27 131	256	259	116	27 763
Dettes					
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	2 638	5 047	5 403	4 905	17 992
emprunts et dettes financières divers	8				8
Dépôts de garantie reçus	705				705
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	375				375
Dettes fiscales et sociales	548				548
Associés	1 420				1 420
Dettes diverses	277				277
Produits constatés d'avance	1 366				1 366
Total dettes	7 338	5 047	5 403	4 905	22 693

TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2015 :

ENTREPRISES LIEES		
K€	Entreprises	
	Liées	Participations
Participations, nettes de provisions pour dépréciation	20 136 716	7 401 893
Clients		730 930
Créances associés		25 506 954
Autres créances		
Dettes fournisseurs		45 332
Dettes associés		1 420 266
Autres dettes		
Produits d'exploitation		581 916
Charges d'exploitation		182 352
Produits financiers		2 369 060
Charges financières		15 340
Impôts		

Tableau des filiales et participations

Société	Capital	Primes d'émission et autres élt de capitaux	Réserves et report à nouveau	% du capital détenu	% des droits de vote	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	727	99,87%	99,87%	4 530	4 530	-500	9 863	933	727
Parmarch	10	0	19	100,00%	100,00%	10	10	5	0	-1	0
Parus	2	0	1 761	99,00%	99,00%	1 848	1 848	0	1 119	320	0
Dax Adour	1 000	0	466	100,00%	100,00%	1 678	1 678	1 776	1 737	371	0
Vivapierre	26 585	0	37	27,24%	27,24%	6 871	6 871	0	1 491	-1 168	345
Polybail	1 000	0	4	100,00%	100,00%	1 001	1 001	11 054	2 110	27	0
Interpierre	19 090	13 215	1 890	33,28%	36,89%	10 913	10 913	0	4 497	1 602	701
Wep Watford I	16	1 045	-2 049	50,00%	50,00%	629	156	9 816	1 232	-1 987	0
Gentilly Verdun	1	0	0	99,90%	99,90%	1	1	2 547	457	112	0
Total	47 957	14 261	2 856			27 481	27 008	24 698	22 506	208	1 774

G. Evènements post clôture

Néant

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 2015, 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 9.1 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 6.10 des états financiers, le groupe a recours à des instruments dérivés (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, le groupe se base sur des valeurs déterminées par un prestataire extérieur 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 22 avril 2016

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.

Philippe Guéguen

Cyrille Senaux

COMPTES CONSOLIDES EN NORMES IFRS

BILAN ACTIF (en milliers d'euros)	Note	31/12/2015	31/12/2014
Actifs non courants			
Immeubles de placement	11	154 067	142 833
Immobilisations incorporelles	12	1 332	1 864
Immobilisations corporelles		44	52
Immobilisations financières	13	9 800	9 356
Titres mis en équivalence	14	8 919	10 524
Actifs financiers disponibles à la vente	15	1 203	1 369
Total actifs non courants		175 364	165 998
Actifs courants			
Stocks		0	0
Clients et autres débiteurs	16	7 771	4 308
Autres créances et comptes de régularisation	16	3 888	1 062
Instruments dérivés	17	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	18	7 537	12 054
Total actifs courants		19 196	17 424
Actifs non courants destinés à la vente	19	4 000	1 900
TOTAL DE L'ACTIF		198 560	185 322

BILAN PASSIF (en milliers d'euros)	Note	31/12/2015	31/12/2014
Capitaux propres			
Capital social	20	30 218	30 218
Primes liées au capital	21	31 638	31 638
Réserves de la juste valeur		1 001	1 446
Variation de valeur des instruments de couverture		-668	-840
Réserves consolidées		19 739	21 284
Résultat consolidé		5 448	1 087
Capitaux propres – part du Groupe		87 377	84 834
Intérêts minoritaires	22	22 809	14 528
Total des capitaux propres		110 185	99 361
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	23	66 232	68 342
Impôts différés passifs, nets	24	440	696
Provisions	25	65	132
Total des passifs non courants		66 737	69 170
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	23	7 331	6 878
Instruments dérivés	17	2 247	2 753
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	26	2 266	1 725
Dettes fiscales et sociales	27	2 176	1 810
Autres dettes et comptes de régularisation	29	7 616	3 623
Total des passifs courants		21 637	16 790
TOTAL DES DETTES		88 374	85 960
TOTAL DU PASSIF		198 560	185 322

Les notes pages 86 à 107 font partie intégrante des états financiers consolidés.

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN NORMES IFRS

ETAT DE RESULTAT GLOBAL (en milliers d'euros, sauf données par actions)	Note	31/12/2015	31/12/2014
Loyers	30	13 083	13 381
Charges locatives refacturées	30	3 941	3 214
Charges locatives		-4 677	-4 296
Autres produits et charges sur immeubles		-524	-381
Revenus nets locatifs		11 824	11 919
Commissions de gestion, de souscription	30	9 256	6 785
Autres produits		51	357
Marge sur opérations de marchand de biens		0	0
Frais de personnel	31	-3 314	-2 894
Autres frais généraux et rétrocessions commissions	32	-6 445	-4 643
Autres charges	33	-1 334	-822
Résultat brut d'exploitation		10 039	10 703
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		25	554
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		-79	-2 688
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		9 985	8 569
Coût de l'endettement financier net	34	-3 238	-4 834
Autres produits et charges financiers	35	303	-591
Résultat net avant impôt		7 050	3 144
Charge d'impôt	36	-161	-458
Quote-part de résultat mis en équivalence	14	-1 595	-1 202
Résultat net		5 293	1 483
Intérêts minoritaires	22	-155	396
Résultat net part du groupe		5 448	1 087
Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro	37	4,58	0,91
Résultat par action pondéré, ajusté et non dilué en euro		4,58	0,91

Autres éléments de résultat global

En milliers d'euros	Note	31/12/2015	31/12/2014*
Résultat net consolidé (part du groupe)		5 448	1 087
Variation de valeur des instruments de couverture	17	172	127
Résultat global		5 620	1 214

Les notes pages 86 à 107 font partie intégrante des états financiers consolidés.

VARIATION DE CAPITAUX PROPRES

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 1 ^{er} 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
Distribution de dividendes					-3 570	-3 570
Autres variations					-20	-20
Titres auto-détenus					-171	-171
Solde au 1 ^{er} janvier 2015	30 218	31 638	1 446	-840	22 371	84 834
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente					0	0
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				172		172
Résultat net consolidé					5 448	5 448
Distribution de dividendes					-3 571	-3 571
Titres auto-détenus					24	24
Variation du périmètre					471	471
Solde au 31 décembre 2015	30 218	31 638	1 001	-668	25 189	87 377

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Flux d'exploitation		
Résultat net	5 293	1 483
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie	0	0
Dotations aux amortissements et provisions	562	429
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	79	2 688
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés	41	765
Réévaluations à la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente	167	112
Variation des impôts	161	458
Plus ou moins-values de cession d'immobilisations net d'impôt	134	-554
Quote-part des résultats des sociétés mises en équivalence	1 595	1 202
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et avant impôt	8 032	6 584
Coût de l'endettement financier net	3 238	4 834
Impôts payés	-627	-144
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et après impôt	10 643	11 273
Autres variations du BFR	213	-152
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	10 856	11 121
Flux d'investissements		
Acquisition des immeubles de placement	-14 145	-24 378
Acquisition des actifs disponibles à la vente	0	-35
Autres acquisitions d'immobilisations	-89	-793
Prix de cession des immeubles de placement	370	19 910
Variation d'immobilisations financières	-844	2 095
Cession d'immobilisations financières	476	0
Produits financiers reçus	481	260
Incidence des variations de périmètre	9 188	1 727
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	-4 563	-1 214
Flux de financement		
Titres d'autocontrôle	0	2
Augmentation des emprunts bancaires	4 942	30 940
Variation des autres dettes financières	-889	0
Remboursements des emprunts	-6 531	-32 769
Frais d'acquisition des emprunts	-5	-485
Variation des concours bancaires	-2	0
Intérêts payés	-3 869	-5 226
Dividendes versés aux actionnaires et aux minoritaires	-4 456	-4 328
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	-10 810	-11 865
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie	-4 517	-1 958
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	12 054	14 012
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	7 537	12 054

Les notes pages 86 à 107 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 2015 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 2015 applicables à ce jour.

Les comptes ont été soumis à l'examen du Comité d'audit du 14 mars 2016, 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	31/12/2015			31/12/2014		
	% 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%	I.G.
SARL PARMARCH	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SCI PARUS	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SAS WEP WATFORD	50,00%	50,00%	M.E.E.	50,00%	50,00%	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	36,89%	33,28%	I.G.	51,59%	46,74%	I.G.
SNC GENTILLY VERDUN	100,00%	100,00%	I.G.	0,00%	0,00%	Non consolidée

I.G. : Intégration globale ; M.E.E. : Mise en équivalence

La société Gentilly Verdun a été constituée en 2015 en vue de l'acquisition de l'immeuble situé à Gentilly, acquis fin juin 2015.

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 groupe a par ailleurs une activité de marchand de biens à travers sa filiale Parmarch.

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 10) :

- **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 40 immeubles. PAREF investit également dans le secteur résidentiel,

mais uniquement à ce jour dans le cadre d'usufuits temporaires, qui portent au 31 décembre 2015 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 a repris la gestion de la SCPI Atlantique Pierre 1 au 1^{er} janvier 2016. Elle gère également 2 OPCI qui sont réservés à des investisseurs qualifiés, les SPICCAV à effet de levier Vivapierre et 54 Boétie.
- *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.

Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris 9^{ème}.

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 2015, une surface de 214 000 m² (en augmentation de 5 000 m²). Les investissements de l'année s'élèvent à 14 M€ et comprennent essentiellement l'acquisition d'un immeuble de bureaux mono locataire de 2 800 m² à Gentilly et de 3 immeubles sur la SCPI Interpierre France pour 6 M€ (2 bâtiments d'activité à Seclin et un immeuble à Bron).

Les actifs gérés pour compte de tiers par Paref Gestion représentent au 31 décembre 2015 une surface de 298 000 m² et une valeur de 1 079 M€ en progression par rapport à fin 2014 du fait, principalement, du développement de la SCPI Novapierre Allemagne qui représente 90 M€ et de la création de l'OPCI 54 Boétie pour 318 M€.

Les revenus locatifs de l'exercice s'établissent à 17 M€ contre 16,6 M€ en 2014, soit une hausse de 0,4 M€.

Les commissions (incluant les commissions de gestion sur encours et les commissions de souscription) se sont élevées à 9,3 M€, en croissance par rapport à 2014 (6,8 M€ pour l'exercice précédent). Les commissions de souscription progressent à 5,6 M€ (3,5 M€ en 2014) grâce à la SCPI Novapierre Allemagne et la collecte d'Interpierre France affiche une progression sensible. Les commissions de gestion sur encours des SCPI, OPCI et tiers gérés (et commissions diverses) ont représenté 3,7 M€ contre 3,3 M€ en 2014.

Les autres produits s'élèvent à 51 K€ (contre 357 K€ en 2014).

Après déduction des charges d'exploitation et des autres charges, le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 10 M€ contre 10,7 M€ en 2014.

La variation de juste valeur des immeubles de placement s'élève à -0,1 M€, à comparer à -2,7 M€ en 2014. Hors l'écart au titre des usufuits d'habitation correspondant à leur amortissement économique (-0,7 M€), la variation de valeur ressort à +0,6 M€. Le résultat opérationnel après ajustement des valeurs est de 10 M€ (contre 8,6 M€ en 2014).

Le coût de l'endettement financier s'élève à 3,2 M€ contre 4,8 M€. Cette diminution est principalement liée à l'amortissement des emprunts et du coût, sur 2014, de remboursements anticipés.

Le résultat net avant impôt de l'exercice s'établit à 7,1 M€ (contre 3,1 M€ en 2014). Hors ajustement de juste valeur et plus-values réalisées, le résultat net avant impôt est en hausse à 7,1 M€ contre 5,3 M€ en 2014. La capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et avant impôt s'élève à 8 M€ contre 6,6 M€ en 2014.

La quote-part de résultat mis en équivalence est une perte de 1,6 M€ contre 1,2 M€ en 2014. Sur ce total, Vivapierre représente -1,2 M€ (contre -0,6 M€ en 2014) et Wep Watford, qui porte 50 % de l'opération « le Gaïa » à Nanterre, représente -0,4 M€ (-0,6 M€ en 2014). La variation du résultat de Vivapierre est essentiellement liée à la quote-part d'écart de juste valeur des immeubles détenus par Vivapierre (-2,0 M€ en 2015 contre -1,9 M€ en 2014), impactée par les difficultés du secteur des résidences de tourisme.

Le résultat net part du groupe : +5,4 M€ contre +1,1 M€ en 2014, soit un résultat net par action ajusté, pondéré et dilué de +4,58 €/action. Les intérêts minoritaires (qui réduisent le résultat part du groupe) liés à l'intégration globale de la SCPI Interpierre France s'élèvent à -0,2 M€ contre 0,4 M€ en 2014.

5. Faits marquants de l'exercice

Au plan de l'activité Investissements, l'année 2015 a été marquée par l'acquisition de la SNC rue de Verdun, propriétaire d'un immeuble de bureaux mono-locataire de 2.818 m² à Gentilly. L'acquisition a été réalisée par la SNC Gentilly-Verdun (filiale à 100% de Paref SA). Cette acquisition a été réalisée sur la base d'un prix de 7,1 M€ et été financée par Crédit Agricole Ile de France, pour un montant de 5,2 M€. A cela s'ajoutent trois investissements réalisés à Seclin et Bron (Lyon) par la SCPI Interpierre (intégrée globalement) pour un montant de 6,1 M€.

Au plan de l'activité Gestion pour compte de tiers, les comptes reflètent la confirmation du succès auprès du public de la SCPI Novapierre Allemagne, ainsi que celle de la SCPI Interpierre.

6. Principales règles et méthodes comptables

6.1 Méthodes de consolidation

La méthode de consolidation est déterminée en fonction du contrôle exercé.

Contrôle exclusif

Le Groupe exerce un contrôle exclusif lorsqu'il est exposé ou qu'il a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'il a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci. Les sociétés contrôlées de manière exclusive sont qualifiées de « filiales » et sont consolidées selon la méthode d'intégration globale.

Contrôle conjoint

Dans le cadre d'un partenariat, le Groupe exerce un contrôle conjoint sur l'entité considérée si les décisions concernant les activités pertinentes de cette dernière requièrent le consentement unanime des différentes parties partageant ce contrôle. La détermination du contrôle conjoint repose sur une analyse des droits et obligations des partenaires à l'accord. Les partenariats sont classés en deux catégories :

Entreprises communes ou activités conjointes

Dans le cadre d'une activité conjointe, les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'entreprise (« coparticipants ») ont directement des droits sur les actifs, et des obligations au titre des passifs liés, relatifs à celle-ci. Chaque coparticipant comptabilise 100% des actifs, passifs, charges et produits de l'entreprise commune détenus en propre, ainsi que la quote-part des éléments détenus conjointement.

Coentreprises

Dans le cadre d'une coentreprise, les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'entreprise (« coentrepreneurs ») ont des droits sur l'actif net de celle-ci. Chaque coentrepreneur comptabilise son droit dans l'actif net de l'entité selon la méthode de la mise en équivalence.

Influence notable

L'influence notable se détermine par le pouvoir de participer aux politiques financières et opérationnelles de l'entité détenue sans toutefois en exercer un contrôle exclusif ou un contrôle conjoint sur ces politiques.

L'influence notable sur les politiques financière et opérationnelle d'une entité est présumée lorsque le Groupe dispose directement ou indirectement d'une fraction au moins égale à 20% des droits de vote de cette entité.

L'existence d'une influence notable peut être mise en évidence par d'autres critères tels qu'une représentation au Conseil d'administration ou à l'organe de direction de l'entité détenue, une participation au processus d'élaboration des politiques, l'existence d'opérations significatives avec l'entité détenue ou l'échange de personnels dirigeants.

Les sociétés sous influence notable sont qualifiées d'« entreprises associées ». Les sociétés associées dans lesquelles la société mère détient une influence notable, ainsi que les coentreprises sont consolidées par mise en équivalence.

Au 31 décembre 2015, Paref exerce un contrôle exclusif sur l'ensemble des sociétés qu'il détient, à l'exception des sociétés Vivapierre et Wep Watford sur lesquelles il exerce une influence notable. Le Groupe ne détient aucun droit de vote potentiel exerçable ni convertible.

Au 31 décembre 2015, le Groupe détenait également la société Interpierre, à hauteur de 33,28% du capital. 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. 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.

6.2 Information sectorielle

Le groupe applique la norme IFRS 8. Les secteurs opérationnels présentés correspondent à ceux définis pour les besoins du reporting interne.

6.3 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 2015.

6.4 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.

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. 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 2015, le Groupe n'a pas d'immeubles classés en immobilisations corporelles.

6.5 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.

6.6 Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont composées essentiellement 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.

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

6.7 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.

6.8 Ecart d'acquisition

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

6.9 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. 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 font l'objet de conventions de sous-location.

6.10 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.

6.11 Actions d'autocontrôle

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

6.12 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.

6.13 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.

6.14 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.

6.15 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.

6.16 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 24 « Impôts différés ».

Au 31 décembre 2015, le Groupe a calculé les impôts différés au taux d'imposition de 33 1/3%, à l'exception de l'activité bénéficiant du régime SIIC qui n'est pas redevable de cet impôt. Les montants d'impôts différés ainsi déterminés ne sont pas actualisés.

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

6.17 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.

6.18 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.

6.19 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.

6.20 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.

6.21 Distribution de dividendes

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

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

6.22 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.

7. Nouvelles normes comptables IFRS et nouvelles interprétations IFRIC

L'application des normes suivantes est devenue obligatoire dans l'Union Européenne au 1^{er} Janvier 2015 :

- IFRS 3 - Champ d'application des exceptions pour les coentreprises ;
- IFRIC 21 - Droits et taxes ;
- IFRS 13 - Champ d'application du paragraphe 52 (exception « portefeuille ») ;
- IAS 40 - Clarification de la relation entre IFRS 3 et IAS 40 pour le classement d'un immeuble en immeuble de placement ou un bien immobilier occupé par son propriétaire.

Le Groupe n'a pas adopté par anticipation les normes, interprétations et modifications publiées par l'IASB en 2015 et non encore obligatoires dans l'Union Européenne. Ces normes, interprétations et modifications sont les suivantes :

- IFRS 9 - Instruments financiers ;
- Amendements à la norme IAS 19 - Régimes à prestations définies: les cotisations des employés;
- Améliorations annuelles des IFRS (2010-2012) :
 - IFRS 2 - Définition des conditions d'acquisition de droits ;
 - IFRS 3 - Comptabilisation de la contrepartie ;
 - IFRS 8 - Regroupement de secteurs opérationnels ;
 - IFRS 8 - Rapprochement entre le total des actifs des secteurs à présenter et les actifs de l'entité ;
 - IFRS 13 - Court terme les créances et dettes ;
 - IAS 16 - Modèle de la réévaluation – ajustement proportionnel du cumul des amortissements ;
 - IAS 24 - Principaux dirigeants ;
 - IAS 38 - Modèle de réévaluation – Ajustement proportionnel du cumul des amortissements.
- Amendements à IFRS 11: Comptabilisation des acquisitions d'intérêts dans des entreprises communes ;
- Amendements à IAS 16 et IAS 38: Clarification sur les modes d'amortissement acceptables ;
- IFRS 15 : Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients;
- Amendements à IAS 16 et IAS 41 Agriculture: plantes productrices ;
- Améliorations annuelles des IFRS (2012-2014)
 - IFRS 5 - Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées ;
 - IFRS 7 - Instruments financiers: informations à fournir – mandats de gestion et application des amendements à IFRS7 aux comptes condensés intermédiaires ;
 - IAS 19 - Avantages du personnel : taux d'actualisation – problématique du marché régional ;
 - IAS 34 - Information financière intermédiaire : information fournie ailleurs dans le rapport financier.
- Amendements à IAS 1 : Initiative concernant les informations à fournir ;
- Amendements à IFRS 10, IFRS 12 and IAS 2: Exemption de consolidation applicable aux entités d'investissement.

8. Gestion des risques financiers

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

8.1 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.

8.2 Risque de change

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

8.3 Risque de contrepartie

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

8.4 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.

8.5 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 2015, la quasi-totalité des encours de crédit sont à taux fixe ou à taux variable capé ou swapé.

9. Recours à des estimations

9.1 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 :

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

Si les informations sur les prix actuels ou récents ne sont pas disponibles, la juste valeur des immeubles de placement est calculée en fonction des techniques de valorisation des flux de trésorerie actualisés. Les hypothèses d'actualisation sont basées sur les conditions de marché existant à la date de clôture. Le taux d'actualisation est déterminé par l'expert indépendant sur la base du coût du capital et d'une prime de risque variable selon la qualité des actifs.

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

9.2 Valorisation des immobilisations incorporelles

Il s'agit essentiellement des mandats de gestion. La technique d'évaluation de ces actifs incorporels s'appuie sur l'utilisation des coefficients appliqués au chiffre d'affaires de la filiale du groupe qui assure la gestion pour compte de tiers.

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 jusqu'au 31 décembre 2017.

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.

10. Secteurs opérationnels

Les secteurs opérationnels au 31 décembre 2015 se présentent comme suit (en milliers d'euros):

31/12/2015	Investissements directs	Gestion pour compte de tiers	Marchand de bien	Groupe
Chiffre d'affaires	17 057	9 223	0	26 280
Coût de revient direct du chiffre d'affaires (1)	-5 201	-3 725	0	-8 926
Marge brute	11 856	5 498	0	17 354
Autres produits	52	-1	0	51
Frais généraux	-1 637	-4 396	0	-6 033
Autres charges	-962	236	0	-726
Résultat brut d'exploitation	9 309	1 337	0	10 646
Résultat financier	-2 878	6	0	-2 872
Résultat courant - modèle interne (2)	6 431	1 343	0	7 775
Variation de juste valeur des immeubles de placement et plus-values	-54	0	0	-54
Variation de juste valeur des immeubles de placement et plus-values des sociétés mises en équivalence	-1 992			-1 992
Autres produits et charges non récurrents	334	0	0	334
Amortissement du fonds de commerce	0	-608	0	-608
Impôt	80	-241	0	-161
Intérêts minoritaires	-155	0	0	-155
Résultat net	4 954	494	0	5 448
Total actif bilanciel par secteur	197 308	1 252	0	198 560
Total dettes par secteur	85 108	3 266	0	88 374

31/12/2014	Investissements directs	Gestion pour compte de tiers	Marchand de biens	Groupe
Chiffre d'affaires	16 599	6 782	0	23 380
Coût de revient direct du chiffre d'affaires (1)	-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 (2)	6 054	1 314	1	7 369
Variation de juste valeur des immeubles de placement et plus-values	-2 134	0	0	-2 134
Variation de juste valeur des immeubles de placement et plus-values des sociétés mises en équivalence	-1 920			-1 920
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

(1) 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 Investor KAG
- c. Pour le secteur marchand de biens : le cout d'achat des immeubles vendus.

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

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Résultat opérationnel	9 985	8 569
Variation nette de juste valeur des immeubles de placement	79	2 688
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme	-25	-554
Autres produits et charges non récurrents	-334	765
Coût de l'endettement financier net	-3 238	-4 834
Autres produits et charges financiers	303	-591
Amortissement du fonds de commerce	608	608
Quotes-parts de résultat courant mis en équivalence	397	718
Résultat courant - modèle interne	7 775	7 369

11. Immeubles de placement

Mouvements en 2014 et 2015	Immeubles de placement			dont location financement
	Immeubles et terrains	Usufruits	Total	
Au 1^{er} janvier 2014	118 545	3 143	121 688	32 440
Acquisitions hors frais	22 160		22 160	
Frais d'acquisition	2 186		2 186	
Travaux effectués	32		32	
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente				
Cession-bail				17 600
Levées d'option				-8 500
Cessions	-602		-602	
Variation de la juste valeur	-1 312	-1 320	-2 632	50
Au 1^{er} janvier 2015	141 010	1 823	142 833	41 590
Acquisitions hors frais	10 914		10 914	0
Frais d'acquisition	2 709		2 709	0
Travaux effectués	522		522	0
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	-2 285		-2 285	0
Reclassement	0		0	-800
Cessions	-625		-625	0
Mise au rebut	-107		-107	0
Variation de la juste valeur	818	-711	106	-50
Au 31 décembre 2015	152 955	1 112	154 067	40 740

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

Ventilation des variations de juste valeur	note	montant
Immeubles de placement		106
Actifs non courants destinés à la vente	19	-185
Total des variations de juste valeur		-79

12. Immobilisations incorporelles

En milliers d'euros	Brut	Amortissement	Net
Au 1 ^{er} janvier 2014	6 700	4 266	2 434
Acquisitions / charges de l'exercice	38	608	-570
Cessions			0
Variation de la juste valeur			0
Au 1 ^{er} janvier 2015	6 738	4 875	1 864
Acquisitions / charges de l'exercice	675	1 208	-533
Cessions			0
Variation de la juste valeur			0
Au 31 décembre 2015	6 217	4 885	1 332

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

Elles ont fait l'objet d'un test de dépréciation au 31 décembre 2015.

La juste valeur estimée à 11 774 K€ étant supérieure à la valeur nette comptable, aucune dépréciation n'a été comptabilisée dans les comptes au 31 décembre 2015.

13. Immobilisations financières

Le détail des immobilisations financières figure ci-dessous.

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Autres immobilisations financières	66	42
Prêts (1)	9 507	8 785
Autres titres immobilisés	227	498
Participations	0	31
Total des immobilisations financières	9 800	9 356

(1) Dont un prêt d'un montant 9 816 K€, moins la quote-part négative des titres -378 (§ note 14), à Wep Watford (9 317 K€ en 2014)

14. Titres mis en équivalence

Au 31 décembre 2015, 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 équivalence = 8 919 K€ (Vivapierre 8 919 K€ et Wep Watford 0K€)
- Résultat des opérations mises en équivalence = - 1 595 K€ (Vivapierre -1 217 K€ et Wep Watford -378 K€)

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

Vivapierre :

En milliers d'euros	31/12/2015		31/12/2014	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Bilan				
Total de l'actif	112 839	30 737	119 693	32 604
dont immeubles de placement	105 988	28 871	113 302	30 863
Dettes bancaires *	73 662	20 066	77 089	20 999
Autres dettes (court terme)	3 934	1 072	4 126	1 124
Capitaux propres	32 743	8 919	38 477	10 481

* Dont au total 3 236 K€ à court terme en 2015 (1 659 K€ en 2014)

En milliers d'euros	31/12/2015		31/12/2014	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Compte de résultat				
Revenus locatifs	9 792	2 667	9 544	2 600
Résultat brut d'exploitation	6 604	1 799	8 822	2 403
Variation des justes valeurs	-7 314	-1 992	-7 048	-1 920
Coût de l'endettement financier net	-3 773	-1 028	-3 918	-1 067
Résultat net	-4 482	-1 220	-2 144	-584
Dividende versé au cours de l'année	1 267	345	954	260

Avec, plus de 20% du capital de Vivapierre, Paref exerce une influence notable sur la société Vivapierre justifiant sa mise en équivalence. Paref détient 27% de Vivapierre, six autres actionnaires détenant entre 0,1% et 37,2% du capital.

Vivapierre est une SPICAV 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 2015 conduit à enregistrer une variation négative de juste valeur de 3 314 K€ (903 K€ en quote-part Paref). Les experts immobiliers ont pris en compte dans leur valorisation la demande du locataire en 2015 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 milliers d'euros	31/12/2015		31/12/2014	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Bilan				
Total de l'actif	36 956	18 478	37 122	18 561
dont stocks d'immeubles	36 514	18 257	36 514	18 257
Dettes bancaires à court terme*	17 851	8 925	17 953	8 976
Autres dettes **	19 779	9 890	19 060	9 530
Capitaux propres ***	-756	-378	82	41

En milliers d'euros	31/12/2015		31/12/2014	
	Total	QP Paref	total	QP Paref
Compte de résultat				
Revenus locatifs	973	487	268	134
Résultat brut d'exploitation	61	30	-332	-166
Variation des justes valeurs	0	0		0
Coût de l'endettement financier net	-817	-408	-1 036	-518
Résultat net	-756	-378	-1 239	-619

* entièrement à court terme

** essentiellement les comptes courants associés

*** dont ajustement de loyer en 2014 et 2015 (quote-part Paref de 33 K€ en 2015 et 102 K€ en 2014)

Wep Watford détient l'immeuble de bureaux « Le Gaia », à Nanterre.

Compte tenu de la quote-part négative des titres mis en équivalence, ils sont présentés pour 0, la différence étant imputée sur le montant du prêt (§ note 13).

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

Les cautions reçues de Paref sont traitées en note 41.

15. Actifs financiers disponibles à la vente

En milliers d'euros

Au 1^{er} janvier 2014	1 451
Acquisitions	35
Ajustement de la juste valeur (réserves)	-9
Perte durable (charge)	-107
Au 1^{er} janvier 2015	1 369
Acquisitions	1
Ajustement de la juste valeur (réserves)	0
Perte durable (charge)	-167
Au 31 décembre 2015	1 203

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts de SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 31 décembre 2015, les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissements liés aux emprunts bancaires auprès des établissements de crédit. La perte durable résulte de la diminution de la durée de vie résiduelle des droits sur les parts détenues en usufruits et est enregistrée en autres produits et charges financiers (note 34).

16. Clients, autres débiteurs, autres créances et comptes de régularisation

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Créances fiscales et sociales	947	206
Créances clients	5 994	4 999
Dépréciation des créances clients	-809	-1 193
Autres débiteurs	1 639	296
Total créances clients et comptes rattachés	7 771	4 308
Autres créances et comptes de régularisation	3 888	1075

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 2016 (loyers facturés d'avance) ce qui a donné lieu à une réduction de 3 300 k€ du solde (3 970 K€ en 2014)

Les autres débiteurs correspondent principalement aux dividendes à recevoir de SCPI au titre du 4^{ème} trimestre 2015.

Au 31 décembre 2015, les 5 principales créances clients représentent 2 942 K€ dont 1 442 K€ sur les SCPI qui correspondent aux commissions de souscriptions et de gestion de fin d'exercice payées début 2016.

La juste valeur des créances clients correspond à leur valeur nette comptable au 31 décembre 2015.

17. Instruments dérivés

	couverture parfaite	couverture non parfaite
Notionnel des swaps détenus	18 240	11 469
Durée résiduelle moyenne	4,41	3,43
Taux moyen payé	1,67%	3,77%
Taux reçu	euribor 3 mois	euribor 3 mois
Juste valeur au 31 décembre 2015	-668	-1 579
Juste valeur au 31 décembre 2014	-840	-1 913
Variation de juste valeur	172	334

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 à l'exception des swaps portant sur Polybail et Verdun. Un contrat a été conclu en 2010 par anticipation du prolongement du contrat d'emprunt de Dax jusqu'à 2019.

L'efficacité des swaps permet d'adopter la comptabilité de couverture à l'exception du contrat « anticipé ». La variation de valeur de marché de l'instrument de couverture est affectée à un poste de réserves pour +205 K€ au titre de l'exercice 2015.

Le groupe a conclu 2 contrats de garantie de taux (cap) de 1,4 M€ et de 2,2 M€ d'une durée de 5 ans (échéance 2020) afin de couvrir le risque de taux relatif au financement de l'immeuble de Gentilly (SNC Gentilly Verdun). La variation de valeur de marché de l'instrument de couverture est affectée à un poste de réserves pour -33 K€ au titre de l'exercice 2015.

Ce qui porte le montant des réserves du poste « variation de valeur des instruments de couverture » de - 840 K€ à - 668 K€.

18. Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie se décompose comme suit :

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Comptes à terme	2 400	1 000
Disponibilité	5 137	11 054
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	7 537	12 054

La variation de ce poste est analysée dans le tableau des flux de trésorerie.

19. Actifs non courants disponibles à la vente

Actifs non courants destinés à la vente	En milliers d'euros
Au 1 ^{er} janvier 2014	20 750
Vente d'immeuble	-18 794
Variation de la juste valeur	-56
Au 1 ^{er} janvier 2015	1 900
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	2 285
Variation de la juste valeur	-185
Au 31 décembre 2015	4 000

20. Capital social

En milliers d'euros	Nombre d'actions (en unités)	Capital social (en K€)	Primes d'émission (en K€)	Total
Au 31 décembre 2015	1 208 703	30 218	31 638	61 856
Au 31 décembre 2014	1 208 703	30 218	31 638	61 856

Au 31 décembre 2015, le capital social du Groupe est composé de 1 208 703 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

21. Répartition du capital au 31 décembre 2015

REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 31 DECEMBRE 2015

Noms	Situation au 31 décembre 2015				Situation au 31 décembre 2014			
	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%	454 066	24,12%
Parfond	131 821	10,91%	263 642	14,00%	131 821	10,91%	263 642	14,00%
Trielle	22 767	1,88%	45 534	2,42%	22 767	1,88%	45 534	2,42%
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	0,57%
Famille Lévy-Lambert	406 205	33,61%	775 410	41,18%	406 205	33,61%	775 410	41,19%
Gesco	110 598	9,15%	218 705	11,62%	110 598	9,15%	218 705	11,62%
SL 1	19 056	1,58%	38 112	2,02%	19 056	1,58%	38 112	2,02%
Madar	11 743	0,97%	23 486	1,25%	11 743	0,97%	23 486	1,25%
Jean Louis Charon	6 666	0,55%	13 332	0,71%	6 666	0,55%	13 332	0,71%
Picard sas	2 120	0,18%	4 240	0,23%	2 120	0,18%	4 240	0,23%
MO 1	133 170	11,02%	266 340	14,15%	133 170	11,02%	266 340	14,15%
Autres signataires du pacte	283 353	23,44%	564 215	29,97%	283 353	23,44%	564 215	29,97%
Total pacte d'actionnaires	689 558	57,05%	1 339 625	71,15%	689 558	57,05%	1 339 625	71,15%
Apicil Assurances	60 896	5,04%	60 896	3,23%	25 000	2,07%	25 000	1,33%
Groupe Spirit	59 134	4,89%	59 134	3,14%	4 174	0,35%	4 174	0,22%
Paref	18 305	1,51%	0	0,00%	18 772	1,55%	0	0,00%
Orfim	0	0,00%	0	0,00%	35 896	2,97%	35 896	1,91%
Autres actionnaires	380 810	31,51%	423 216	22,48%	435 303	36,01%	478 040	25,39%
Total hors pacte	519 145	42,95%	543 246	28,85%	519 145	42,95%	543 110	28,85%
Total général	1 208 703	100,00%	1 882 871	100,00%	1 208 703	100,00%	1 882 735	100,00%

22. Intérêts minoritaires

La part des minoritaires dans les capitaux propres concernent uniquement la filiale Interpierre détenue à hauteur de 33,28%.

Ils représentent

- 22 964 K€ dans les réserves, contre 14 133 K€ en 2014.
- et -155 K€ dans le résultat, contre 396 K€ en 2014.

Soit un total de 22 809 K€ dans les capitaux propres, contre 14 529 K€ en 2014.

Les comptes de la société Interpierre peuvent se résumer ainsi :

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Immeubles	41 765	37 740
Trésorerie	3 166	2 252
Dettes bancaires à long terme	-11 188	-12 537
Dettes bancaires à court terme	-1 426	-1 375
Autres créances et dettes	257	1 032
Capitaux propres (normes IFRS)	32 574	27 112
Loyers et charges refacturées	4 497	4 637
Charges immobilières	-1 684	-1 519
Charges financières	-726	-1 150
Autres produits et charges	-485	-1 228
Résultat	1 602	739

23. Emprunts bancaires

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Non courants		
Emprunts bancaires	42 157	42 486
Emprunts bancaires - location financement	24 080	26 331
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-4	-475
Autres emprunts non courants	1	
Sous total	66 232	68 342
Courants		
Emprunts bancaires	5 161	4 896
Emprunts bancaires – location financement	2 162	2 052
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	1	-69
Autres emprunts courants	8	
Sous total	7 331	6 878
Total	73 564	75 221

Au 31 décembre 2015, la quasi-totalité des emprunts est à taux fixe ou à taux variable « swapé ». (Voir note 17)

Les contrats d'emprunt souscrits en vue du financement des immeubles de Levallois et de Gentilly représentant au 31 décembre 2015 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	31/12/2015	31/12/2014
De 1 à 2 ans	9 853	6 841
De 2 à 5 ans	31 569	32 143
Plus de 5 ans	24 811	29 454
Total	66 233	68 437

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 2015 à 4,26% contre à 4,98% en 2014.

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 5 K€ au 31 décembre 2015.

24. Impôts différés

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

Les montants compensés se ventilent de la façon suivante :

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Impôts différés actifs	0	91
Impôts différés passifs	440	787
Impôts différés passif nets	440	696
<i>dont</i> Mandat de gestion	406	608
Actifs financiers disponibles à la vente	63	81
Actifs destinés aux personnels	58	6
Commission de gestion Wep Watford	-87	
Total	440	696

Les impôts différés par nature ont évolués de la façon suivante au cours de l'année 2015 :

31/12/2014	696
Variations enregistrées en capitaux propres	0
Variations enregistrées en résultat (note 36)	256
31/12/2015	440

Les dividendes reçus de l'OPCI Vivapierre relèvent du secteur SIIC (non taxable à l'IS) alors que les plus-values réalisées sur la vente de ces titres relèvent du secteur taxable. La détention des titres de cette société qui est mise en équivalence est durable. Compte tenu du profil d'investissement de l'OPCI, de son statut et de son mode de financement (crédit-bail), il est probable que les profits courants ou exceptionnels, qui seront réalisés sur cette participation soient distribués sous forme de dividendes non taxables. De ce fait, Paref ne calcule plus d'impôts différés sur la mise à la juste valeur de cette participation.

25. Provisions

Les provisions s'élèvent à 65 K€ contre 132 K€ au 31 décembre 2014. Les créances litigieuses portent notamment sur un rappel de loyer relatif à une indexation.

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Provision créances litigieuses (Paref)	46	66
Provision litige salarial	0	47
Autres provisions pour charges	19	19
Total	65	132

26. 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 :

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Commissions d'Apporteurs - factures non parvenues	581	516
Honoraires Internos - factures non parvenues	455	361
Autres fournisseurs	1 230	849
Total	2 266	1 725

27. Dettes fiscales et sociales

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Personnel et comptes rattachés	474	394
Organismes sociaux	506	403
Impôt courant	-18	74
Taxes	1 214	939
Dettes fiscales et sociales	2 176	1 810

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.

28. 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.

29. Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Produits constatés d'avance et autres dettes	5 407	1 491
Dépôts et cautionnements reçus	2 209	2 132
Autres dettes et comptes de régularisation	7 616	3 623

30. Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires se ventile comme suit au 31 décembre 2015 :

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Loyers	13 083	13 381
Charges récupérées	3 941	3 214
Dont habitation	2 755	2 957
Dont commercial	14 269	13 639
Commissions	9 256	6 785
Dont de gestion	3 699	3 272
Dont de souscription	5 557	3 513
Total	26 280	23 380

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.

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.

Les commissions de l'activité gestion pour le compte de tiers s'élèvent à 9 256 K€ contre 6 785 K€ en 2014, soit une hausse de 2,5 M€ principalement liée aux souscriptions relatives aux SCPI Novapierre Allemagne et Interpierre France.

31. Frais de personnel

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Salaires et traitements	2 076	1 879
Charges sociales	1 238	1 015
Total	3 314	2 894

Le Groupe emploie 28 personnes. 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 et de la valorisation est étalée sur la durée d'attribution et est classée en charges de personnel. Le montant au 31 décembre 2015 s'élève à - 73 K€ (contre + 129 K€ en 2014).

32. Autres frais généraux et rétrocessions commissions

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Commissions d'apporteurs	2 587	1 679
Commissions Internos	1 139	730
Autres frais généraux	2 719	2 233
Total	6 445	4 643

33. Autres charges

Les autres charges sont principalement constituées du coût des créances douteuses et de l'amortissement du fonds de Commerce de Peref Gestion.

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Amortissements aux amortissements sur immobilisations	629	608
Dotations aux provisions créances douteuses	494	81
Autres charges	211	133
Total	1 334	822

34. Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Rémunération de trésorerie et équivalents de trésorerie	12	1
Intérêts sur opérations de location-financement	-1 367	-1 086
Autres Intérêts sur emprunts bancaires	-1 883	-3 748
Coût de l'endettement financier net	-3 238	-4 834

Le taux moyen d'intérêts figure en note 22.

35. Autres produits et charges financiers

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Dividendes de SCPI	214	206
Revenus des placements financiers	237	85
Perte durable de valeur des actifs financiers disponible à la vente (Cf. note 13)	-167	-107
Mise à la juste valeur des instruments dérivés	-41	-765
Mise à la juste valeur des usufruits de titres	0	0
Divers	60	-10
Autres produits et charges financières	303	-591

L'évolution du poste est principalement liée à la baisse des taux d'intérêts et leur incidence sur la valorisation des swaps de taux ainsi que des produits financiers liés aux prêts à Wep Watford.

36. Charge d'impôt

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Impôts courants	417	644
Impôts différés	-256	-186
Total	161	458

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

En milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2014
Résultat avant impôt	5 454	1 546
Taux d'impôt de droit commun en France	33,33%	33,33%
Charge d'impôt théorique	1 818	515
Différences permanentes	-807	14
Différences temporaires	-4	226
Part SIIC du résultat (non imposable)	-959	-298
Neutralisation d'impôt société négatif	113	0
Charge d'impôt au compte de résultat	161	458

37. 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 2015 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 2015 avec un impact très peu significatif, le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont sensiblement identiques.

	31/12/2015	31/12/2014
Résultat net attribuable aux actionnaires (en K€)	5 448	1 087
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires en circulation	1 190 168	1 190 039
Résultat net par action ajusté (€ par action)	4,58	0,91

38. Dividende par action

Les dividendes versés au cours de l'exercice 2015, au titre de l'exercice 2014, se sont élevés à -3 571 K€ (3,00 € par action).

39. Location financement

Caractéristiques des contrats de location-financement

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

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 6.4).

Caractéristique des contrats	Dax	Pantin Bondy Fontenay
Taux	Euribor 3 mois +2,1%	Fixe 5,80%
Durée initial du contrat	12 ans	12 ans
Périodicité et terme des loyers	trimestriel d'avance	trimestriel à terme échu
Valeur de l'option d'achat au terme de la durée du bail	2 640 000 €	8 578 556 €

40. Transaction avec les parties liées

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2015 :

Rémunérations payées aux principaux dirigeants	31/12/2015	31/12/2014
a) avantages à court terme	351	299
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	-14	25
Total	336	323

41. Engagements hors bilan

Engagements donnés

Au 31 décembre 2015, 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 40 626 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 Peref et GA Promotion), chacune à hauteur de cinq millions d'euros, sans solidarité entre Peref et GA Promotion.

Poste d'actif	Note	Total du poste	engagement donné
Immeubles de placements	11	154 067	39 167
Actifs non courants destinés à la vente	19	4 000	1 459
Total		158 067	40 626

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		
	31/12/2015	31/12/2014
Moins d'un an	298	287
De 1 à 3 ans	579	0
Totaux	877	287

Les titres de la société Vivapierre, mise en équivalence, sont nantis, au 31 décembre 2015, au profit d'une banque à hauteur de 3 000 K€ en garantie d'une autorisation de découvert du même montant.

Engagements reçus

Peref a reçu de certains locataires des garanties bancaires à première demande, en remplacement des dépôts de garantie liés à leur bail. Au 31 décembre 2015, le montant de ces garanties s'élève à 1 705 K€.

42. Evénements postérieurs à la clôture

Néant

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

Les sociétés d'expertise DTZ Valuation France, Crédit Foncier Expertise et CBRE Valuation 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 47 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 2015.

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 usufruits 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. Pour deux actifs - Rueil-Malmaison (92) et Gentilly (94) - nous avons retenu la méthode dite du « bilan promoteur ».

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% : € 23 635 000 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% : € 145 002 000 Hors Frais et Droits de mutation.

(Dont 41.765.000 € au titre de la SCPI Interpierre, consolidée dans PAREF)

3.3 Valeur vénale expertisé par la société d'expertise CBRE Valuation

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

Valeur vénale en 100% : € 26 930 000 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 18 MAI 2016

A / Résolutions à adopter à titre ordinaire

- 1) Approbation des comptes sociaux 2015 ;
- 2) Approbation des conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce ;
- 3) Affectation du résultat ;
- 4) Approbation des comptes consolidés 2015 ;
- 5) Quitus aux membres du Conseil de Surveillance
- 6) Quitus aux membres du Directoire
- 7) Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la société.
- 8) Renouvellement d'un commissaire aux comptes titulaire ;
- 9) Renouvellement d'un commissaire aux comptes suppléant ;

B / Résolution à adopter à titre extraordinaire

- 10) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues ;
- 11) Autorisation à donner au Directoire à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre ;

C / Résolution à adopter à titre ordinaire

- 12) Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités légales

A TITRE ORDINAIRE

PREMIERE RESOLUTION (*Approbation des comptes sociaux 2015*)

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 2015 tels qu'ils lui ont été soumis, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

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 2015 comme suit :

Affectation du résultat 2015	montants affectés	montants à affecter
Bénéfice de l'exercice		1 168 864 €
Report à nouveau		139 557 €
Résultat à affecter		1 308 421 €
Affectation à la réserve légale (5 % du bénéfice)	58 444 €	
Distribution d'un dividende de 1 euro par action, soit pour les 1 208 703 actions composant le capital social, une somme de	1 208 703 €	
Affectation au poste autres réserves	41 274 €	
Total affecté	1 308 421 €	

En outre, l'Assemblée Générale constate que, suite à l'affectation du solde du bénéfice distribuable, le solde du poste autres réserves est de 1.901.687 € et décide de procéder à une distribution de 2 417 406 €, soit 2,00 € par action, par prélèvement sur les postes autres réserves et primes d'émission :

Imputation sur les autres réserves		
Soldes des autres réserves après affectation du résultat 2015		1 901 687 €
Distribution d'un dividende d'un montant total de:	1 901 687 €	
Solde des autres réserves après distribution		0 €
Imputation sur les primes d'émission		
Soldes des primes d'émission		31 638 322 €
Distribution d'un dividende d'un montant total de:	515 719 €	
Solde des primes d'émission après distribution		31 122 603 €

Le dividende en totalité se décompose comme ci-dessous :

Détail du dividende distribué de 3,00 € par action :	montants unitaires	montants totaux
- dividende provenant du secteur taxable incluant les autres réserves	2,06 €	2 492 577 €
- dividende provenant du secteur exonéré (secteur SIIC visé à l'article 208 C du code général des impôts)	0,51 €	617 813 €
- dividende exonéré provenant de la distribution de la prime d'émission	0,43 €	515 719 €
Total du dividende	3,00 €	3 626 109 €

Ce dividende sera mis en paiement au plus tard le 1^{er} juin 2016.

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 0,45 €/action et celle provenant des Autres Réserves, soit 1,61 €/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 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.
- Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014, une somme de 3 626 109 € a été mise en paiement dont 1 353 747 € (1,88€/action) prélevés sur le résultat du secteur exonéré (secteur SIIC - article 208 C du Code général des impôts) et 2 272 362 € (1,12€/action) prélevés sur le résultat du secteur taxable.

QUATRIEME RESOLUTION *(Approbation des comptes consolidés 2015)*

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 2015 tels qu'ils lui ont été soumis.

CINQUIEME RESOLUTION *(Quitus aux membres du Conseil de Surveillance)*

L'Assemblée Générale donne quitus aux membres du Conseil de Surveillance de l'exécution de leurs mandats au titre de l'exercice 2015.

SIXIEME RESOLUTION *(Quitus aux membres du Directoire)*

L'Assemblée Générale donne quitus aux membres du Directoire de l'exécution de leurs mandats au titre de l'exercice 2015.

SEPTIEME 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 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 19 mai 2015 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.

HUITIEME RESOLUTION (*Renouvellement d'un commissaire aux comptes titulaire*)

L'assemblée générale décide de renouveler le mandat de PricewaterhouseCoopers audit, représenté par M. Philippe Gueguen, domicilié au 63, rue de Villiers- 92208 NEUILLY SUR SEINE, comme commissaire aux comptes titulaire pour

une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2021.

NEUVIEME RESOLUTION *(Renouvellement d'un commissaire aux comptes suppléant)*

L'assemblée générale décide de nommer Jean-Christophe Georghiou, domicilié 63, rue de Villiers- 92208 NEUILLY SUR SEINE, comme commissaire aux comptes suppléant de Pricewaterhouse Coopers Audit pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2021.

A TITRE EXTRAORDINAIRE

DIXIEME 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 12 de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2015.

ONZIEME RESOLUTION *(Autorisation à donner au Directoire de procéder, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre)*

L'assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, conformément aux articles L.225-197-1 et suivants du Code de commerce modifiés par l'article 135 de la loi n°2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques :

- autorise le Directoire à procéder, après accord du Conseil de Surveillance, en une ou plusieurs fois, à l'attribution gratuite d'actions ordinaires de la Société, à émettre ou existantes, au profit des membres du personnel salarié ou de dirigeants mandataires sociaux de la Société et de sociétés françaises et étrangères ou de groupements d'intérêt économiques qui lui sont liés dans les conditions énoncées à l'article L.225-197-2 du Code de commerce ou de certaines catégories d'entre eux,
- décide que le nombre total d'actions attribuées gratuitement ne pourra pas dépasser 3 % du capital de la société au jour de la décision du directoire.
- décide que l'attribution des actions à leurs bénéficiaires sera définitive au terme d'une période d'acquisition dont la durée sera fixée par le Directoire, après accord du Conseil de Surveillance, étant précisé que cette durée ne pourra être inférieure à un (1) an à compter de la décision d'attribution par le Directoire prise après accord du Conseil de Surveillance. Les bénéficiaires devront conserver ces actions pendant une durée également fixée par le Directoire, après accord du Conseil de Surveillance, sous réserve que la durée cumulée des périodes d'acquisition et de conservation ne soit pas inférieure à deux (2) ans. Il est toutefois précisé que l'attribution des actions consenties aux bénéficiaires mandataires sociaux devra respecter les conditions prévues par l'article L.225-197-1 du Code de commerce et par le Code de gouvernement d'entreprise auquel se réfère la Société. Il est également précisé que, le cas échéant, l'attribution sera définitive par anticipation en cas de décès (si elle est demandée dans les conditions visées à l'article L.225-197-3 du Code de commerce) ou d'invalidité d'un bénéficiaire correspondant au classement dans la deuxième ou la troisième des catégories prévues à l'article L.341-4 du Code de la sécurité sociale et qu'aucune durée minimale de conservation à l'issue de l'attribution ne

sera requise en cas de décès ou d'invalidité d'un bénéficiaire correspondant au classement dans les catégories précitées du Code de la sécurité sociale,

- prend acte que si l'attribution porte sur des actions à émettre, la présente autorisation emporte de plein droit, au profit des bénéficiaires des actions attribuées gratuitement, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription, et décide que le montant des augmentations de capital en résultant s'ajoute, le cas échéant, aux montants des augmentations de capital antérieurement consenties par l'assemblée générale extraordinaire de la Société,
- fixe à trente-huit (38) mois à compter de la présente assemblée la durée de validité de la présente autorisation.

L'assemblée générale donne tous pouvoirs au Directoire, dans le respect des lois et règlements en vigueur ainsi que des dispositions de la présente résolution, pour mettre en œuvre celle-ci et notamment :

- fixer les conditions notamment de performance et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions, arrêter la ou les listes des bénéficiaires des attributions,
- fixer la durée de la période d'acquisition et/ou la durée de conservation des actions, sous réserve de la durée minimale de la période d'acquisition et de la période cumulée ci-dessus indiquées, sachant qu'il appartiendra au Directoire pour les actions qui seraient, le cas échéant, attribuées aux dirigeants mandataires sociaux visés à l'article L.225-197-1, II al. 4 du Code de commerce, soit de décider que ces actions ne pourront être cédées par les intéressés avant la cessation de leurs fonctions, soit de fixer la quantité de ces actions qu'ils seront tenus de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions,
- décider que le montant des augmentations de capital résultant de l'émission d'actions attribuées gratuitement ne s'imputera pas sur le plafond prévu au premier tiret du 2°) de la résolution 6 de la l'Assemblée Général du 19 mai 2015.
- décider s'il y a lieu, en cas d'opérations sur le capital social qui interviendraient pendant la période d'acquisition des actions attribuées, de procéder à un ajustement du nombre des actions attribuées à l'effet de préserver les droits des bénéficiaires et, dans cette hypothèse, déterminer les modalités de cet ajustement,
- procéder, si l'attribution porte sur des actions à émettre, aux augmentations de capital par incorporation de réserves ou de primes d'émission de la Société qu'il y aura lieu de réaliser au moment de l'attribution définitive des actions à leurs bénéficiaires, de constater la réalisation desdites augmentations de capital, fixer les dates de jouissance des actions nouvelles, modifier les statuts en conséquence,

L'Assemblée Générale délègue tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de délégation dans les limites légales, pour mettre en œuvre la présente autorisation, effectuer tous actes et accomplir toutes les formalités ou déclarations consécutives, procéder, le cas échéant, aux ajustements liés aux éventuelles opérations sur le capital de la Société, constater les augmentations de capital résultant de l'émission d'actions nouvelles dans le cadre de la présente autorisation, modifier corrélativement les statuts et, plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire.

La présente délégation met fin à compter de ce jour, à la délégation donnée au Directoire par la résolution 8 de l'Assemblée Générale Mixte du 14 mai 2014.

A TITRE ORDINAIRE

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

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises par la loi, confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal constatant ces délibérations aux fins d'accomplir toutes les formalités légales ou administratives et faire tous dépôts et publicité prévus par la législation en vigueur.

AUTRES INFORMATIONS DE CARACTERE GENERAL

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 Responsable du document

Alain Perrollaz, Président du Directoire

1.2 Attestation du responsable

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que les informations qui relèvent du rapport de gestion figurant en pages 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 données 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 2015 (art 222-8 du règlement général de l'AMF)

En milliers d'euros	PWC Montant HT		RBA Montant HT	
	2015	2014	2015	2014
Audit				
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés				
- Emetteur	101	139	68	64
- Filiales intégrées	92	74		
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes				
- Emetteur		3		
- Filiales intégrées				
Sous-total Audit	193	215	68	64
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement				
- Juridique, fiscal et social				
- Autres				
Sous-total Autres Prestations				
TOTAL	193	215	68	64
en pourcentages				
- Emetteur	52%	64%	100%	100%
- Filiales intégrées	48%	36%		
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 2015 figurent dans le rapport du Directoire sur les comptes sociaux et consolidés pages 11 et suivantes.

3.2 Périodes intermédiaires

Néant. L'évolution du chiffre d'affaires au cours du premier trimestre 2016 sera publiée par la société le 12 mai 2016.

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 93)

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 28. 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 73,6 M€ au 31 décembre 2015, soit 37% du total du bilan consolidé (198,6 M€), dont 66,2 M€ à long ou moyen terme et 7,3 M€ à court terme. Le rapport entre la dette (nette de trésorerie et de gages espèces

liés aux emprunts) et la valeur des actifs immobiliers s'établit à 40,2 % au 31 décembre 2015 (voir page 28).

Compte tenu de leur amortissement progressif, le capital restant dû sur l'ensemble des crédits actuels sera ramené à 49,3 M€ à la fin de 2018. Pour les 3 prochaines années, les échéances des crédits représentent 7,2 M€ en 2016, 10,5 M€ en 2017 et 6,9 M€ en 2018.

L'échéance 2016 est inférieure à 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 évoqués 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 98% 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 juin 2016. Ce crédit est en cours de prorogation d'une année.

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%
2016	3 320	1	23	2,7%
2017	2 803	0	16	2,2%
2018	2 463	1	16	2,7%
2019	2 169	1	13	2,4%
2020	933	1	35	14,8%
2021	723	2	38	20,8%
2022	590	2	43	29,1%
2023	492	1	36	29,5%
2024	354	1	24	27,5%
2025	193	0	12	25,4%
2026	63	0	4	24,5%
total	14 104	10	260	
moyenne 2016-2018	2 633	1	19	2,9%

Covenants sur les emprunts

Seuls 2 crédits octroyés au groupe Paref sont soumis à des conditions d'exigibilité (« covenants ») exprimées en fonction de ratios calculés sur une base consolidée.

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 contient une clause contractuelle imposant un maximum d'endettement

consolidé au regard de la valeur vénale des actifs immobiliers (« LTV ») et un ratio minimum de couverture des intérêts bancaires de la dette consolidée par le résultat brut d'exploitation (« ICR »). 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.

Le contrat de crédit signé en juin 2015 avec le Crédit Agricole de l'Île de France pour financer l'acquisition par le Groupe de l'immeuble de Gentilly contient également des « covenants » calculés sur une base consolidée. Ce crédit est porté par la filiale à 100% du Groupe, SNC Gentilly-Verdun, qui a été absorbée fin 2015 dans le cadre d'une TUP la SNC 9 rue de Verdun, détentrice de l'immeuble. 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 »). Ces ratios sont identiques à ceux fixés pour l'immeuble de Levallois détenu par Polybail (cf. ci-dessus). Précisons qu'il existe dans ce même contrat une clause de contrôle par Paref de sa filiale SNC Gentilly-Verdun pendant la durée du crédit.

Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux. L'ensemble de ces ratios est respecté au 31 décembre 2015. Le calcul des ratios LTV (calculé hors trésorerie) figure en page 28 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 à fin décembre 2015 sur une base consolidée, (après intégration proportionnelle de Watford) à 40,2%. Seule une baisse de 27% 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 28. Ces dernières sont valorisées en juste valeur dans les comptes au 31 décembre 2015 en normes IFRS.

La Société détenait 18 305 actions de Paref au 31 décembre 2015, 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 17 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 2016.

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 2 litiges dont il est fait état dans le rapport de gestion page 36 et la note 25 des comptes consolidés. 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 en 2010 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. 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 salarié 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 événements assimilés, attentats, tempête, grêle, neige, dégâts des eaux ou autres liquides, vol, bris de glace, catastrophes naturelles, dommages électriques 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 36 M€.

L'immeuble situé à Levallois est couvert par un contrat multirisque souscrit directement par la société détentrice, la SAS Polybail. 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.

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

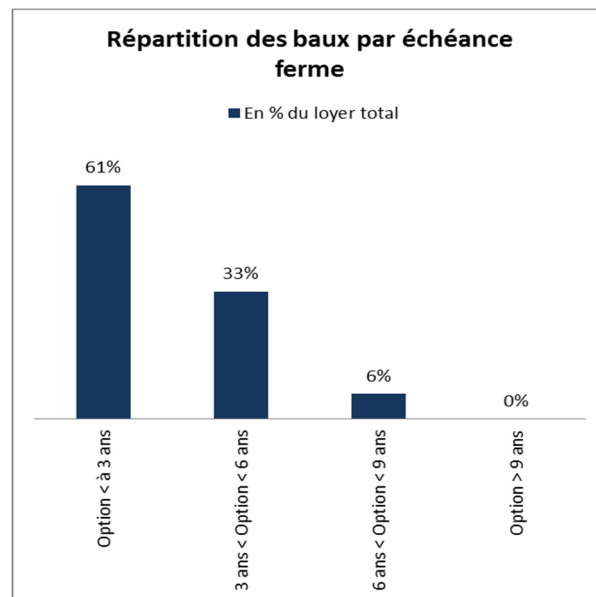
Le client le plus important est la DGI, dont le loyer représente 1,75 M€ par an, soit 14% des loyers consolidés en année pleine. Viennent ensuite Thermadour (1,4 M€), soit 11%, Original VD (0,76 M€), soit 6% et IBM France (0.65 M€) soit 5%.

Au 31 décembre 2015, les créances douteuses ou litigieuses (nettes de dépôts de garantie) représentaient 1,23 M€ (contre 1,27 M€ en 2014) et le risque correspondant a été provisionné à hauteur de 66%. Le principal risque locatif concerne Labège (235 K€), dont le locataire (CIAT) est en retard de paiement. Les pertes nettes (dotations & reprises sur provisions + créances irrécouvrables) représentent 0,5 M€ en 2015 soit 2,9% du chiffre d'affaires en hausse par rapport à 2014. 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 92,8% (hors Gaïa) au 31 décembre 2015, contre 92,6% à fin 2014,

- 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 4,9 M€, (soit 39% des loyers commerciaux au 31 décembre) dont 0,8 M€ (soit 6%) 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 moins de 1% au 31 décembre 2015.

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 2015 du Groupe Paref sont constitués principalement de revenus locatifs nets pour 17 M€ ainsi que de commissions et autres produits pour 9,3 M€.

Sur la base des chiffres de 2015, 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 0,26 M€ en année pleine et une dégradation du résultat brut d'exploitation consolidé de 2,6% et du résultat opérationnel consolidé après ajustement des valeurs de 2,6%. Le Groupe est toutefois protégé en cas de variation à la baisse de l'indice national du coût de la construction, car de nombreux baux prévoient dans cette hypothèse un maintien du loyer antérieur. Inversement, une augmentation de l'indice du coût de la construction de 2% entraînerait un accroissement du résultat brut d'exploitation de 2,6% et opérationnel consolidé net de 2,6%. Toutefois, une disposition d'ordre public permet de revenir à la valeur locative en cas de hausse de l'indice supérieure à 25% depuis la dernière fixation amiable ou judiciaire du loyer. Certains baux sont susceptibles d'être concernés. Aucun locataire n'a annoncé en 2015 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 2015 représente 158 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 8 M€, soit environ 80% 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 0,4 M€ a ainsi été enregistrée au 31 décembre 2015 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 2015 moins de 2% de la valeur brute totale des actifs de Paref, pourcentage stable par rapport à celui de fin 2014.

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 33), 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'œil 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'Œil 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 SOCIÉTÉ

5.1 Histoire et évolution de la Société

5.1.1 Raison sociale (article 3 des statuts)

La dénomination sociale de la Société est « Paris Realty Fund ». La Société a pour sigle « Paref ».

5.1.2 Registre du commerce et des sociétés

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 412 793 002. Son numéro SIRET est 412 793 002 000 38. Le code NAF est 703 E.

5.1.3 Date de constitution et durée de la Société (article 5 des statuts)

La Société a été constituée le 30 juin 1997 et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris le 7 juillet 1997 pour une durée de 99 années à compter de cette date, sauf dissolution anticipée ou prorogation.

5.1.4 Siège social, forme juridique, législation applicable (articles 1 et 4 des statuts)

Le siège social de la Société est sis 8 rue Auber, 75009 Paris, téléphone : 01 40 29 86 86, fax : 01 40 29 86 87, adresse électronique info@paref.com site internet <http://www.paref.com>

La Société est une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance. Elle est régie notamment par les dispositions du Livre II du Code de commerce.

5.1.5 Evénements importants dans le développement des activités

Voir pages 8 et suivantes.

5.1.6 Exercice social (article 21 des statuts)

Chaque exercice de la Société a une durée d'une année, qui commence le 1^{er} janvier et finit le 31 décembre.

5.1.7 Historique

Création : Paref a été fondée en 1997 par Hubert Lévy-Lambert et une dizaine d'associés, sous la forme de société en commandite par actions à capital variable, dont l'objet était la constitution d'un patrimoine immobilier à dominante commerciale (l'objet social actuel de la Société est détaillé au paragraphe 21.2.1).

L'associé commandité était Parfond, société anonyme détenue par Bielle (Groupe familial Lévy-Lambert) et le Groupe suisse Univalor Ltd.

La gestion statutaire de Paref a été confiée à Paref Gestion lors de sa création. Paref Gestion (anciennement Sopargem) est une société de gestion d'actifs pour compte de tiers, créée en 1991 par Bielle avec les AGF et le Groupe suisse UF Holding (appartenant au même groupe qu'Univalor), et agréée par l'AMF pour gérer des SCPI (voir paragraphe 6).

Intégration de Paref Gestion : Au cours de l'exercice 2002, Paref a pris le contrôle intégral de Paref Gestion par voie d'échange d'actions. Cette opération faisait partie d'une politique de diversification destinée à développer un secteur de gestion en complément du secteur investissement.

L'offre d'échange ayant été acceptée par l'ensemble de ses actionnaires, Paref Gestion est devenue filiale de Paref à 100% en juillet 2002 après approbation par l'AGE du 15 mai 2002 et accord de l'Autorité des Marchés Financiers.

L'apport a été rémunéré par l'émission de 18 215 actions de Paref (soit 12% du capital avant opération), à raison de 11,5 actions de Paref par action de Paref Gestion.

L'accord de l'AMF était notamment subordonné à la séparation des fonctions de dirigeant de Paref et de

Paref Gestion. Monsieur Alain Perrollaz a ainsi remplacé Monsieur Hubert Lévy-Lambert comme Président et Directeur général de Paref Gestion. Cependant, afin d'éviter les doubles emplois, Paref a décidé de continuer à faire appel aux équipes de Paref Gestion pour la gestion des sociétés du Groupe et a signé, à cet effet, un mandat de gestion avec sa nouvelle filiale Paref Gestion.

Monsieur Alain Perrollaz a quitté ses fonctions au sein de Paref Gestion en octobre 2005 afin de rejoindre le Directoire de Paref. Il a alors été remplacé par Monsieur Jacques-Michel Hirsch, Monsieur Thierry Gaiffe étant directeur général depuis le 18 novembre 2009.

M Hirsch ayant demandé à quitter ses fonctions, M Roland Fiszal a été nommé administrateur et Président de Paref Gestion lors de l'assemblée annuelle et du Conseil d'Administration tenus le 26 mars 2012.

Abandon de la commandite : Dans le cadre de la préparation de l'introduction en bourse, l'Assemblée générale du 27 octobre 2005 a décidé la transformation de Paref en société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance. En contrepartie de la perte de son statut, Parfond, associé commandité, s'est vu attribuer des actions émises dans le cadre d'une augmentation de capital de la Société par incorporation d'une partie du compte de prime d'émission.

Un pacte d'une durée de 5 ans, reconductible pour des périodes complémentaires de 5 ans chacune, a été simultanément signé entre les principaux actionnaires afin de régir leurs relations au sein de la Société et notamment les modalités de cession de leur participation au capital de la Société. Ce pacte arrivait une première fois 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. Il arrivait à échéance une deuxième fois au 31 décembre 2015 et a été tacitement reconduit par tous les membres restants du pacte pour 5 ans (voir page 33).

5.2 Investissements

5.2.1 Investissements réalisés au cours des 3 dernières années

Investissements réalisés en 2012, 2013 et 2014

En 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

En avril 2014, la SAS POLYBAIL, filiale à 100% de PAREF, a acquis 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€.

5.2.2 Investissements en 2015

Acquisition d'immeubles commerciaux PAREF

Immeuble Gentilly Verdun : Le 26 juin 2015, PAREF a procédé via une SNC détenue à 100%, à l'acquisition d'un immeuble de bureaux situé à Gentilly, en façade du périphérique. Bénéficiant d'une très belle visibilité, cet immeuble d'environ 2.800 m² est intégralement loué à un locataire unique, IBM France, par bail 3/6/9 signé en juillet 2014. Cet actif répond à la stratégie du Groupe de montée en gamme du patrimoine, en alliant un bon niveau de rendement immédiat et un potentiel de création de valeur conféré par un bon emplacement aux portes de Paris. Cette acquisition a été réalisée sur la base d'une valeur d'actif de 6,7 M€ Hors Droits et été financée par Crédit Agricole Ile de France, pour un montant de 5,170 M€.

Acquisition d'immeubles commerciaux SCPI INTERPIERRE France

Immeubles Seclin : Le 30 juin 2015, la SCPI Interpierre France, consolidée par intégration globale, a signé l'acquisition de 2 locaux d'activité récents et indépendants situés à Seclin en périphérie Sud de Lille,

à proximité immédiate de l'aéroport et des CRT de Lesquin.

Le 1^{er} bâtiment, livré en 2010, d'une surface de 1.900 m² est loué à La Poste dans le cadre d'un bail de 6 ans fermes ayant pris effet au 1^{er} janvier 2015. Il génère un loyer de 159 k€/an HT HC.

Le second bâtiment, livré en 2014, d'une surface de 3.300 m² est loué à la société SCA (leader de la prestation de services dans l'industrie aéronautique et spatial) pour une durée ferme de 9 ans à compter d'avril 2014. Une option de sortie à 6 ans, moyennant le paiement d'une indemnité de 6 mois de loyer a été concédée au locataire. L'immeuble génère un loyer annuel de 184 k€.

Le montant global de la transaction sur ces 2 immeubles s'élève à 4,350 M€ HD.

Immeuble Bron : En octobre 2015, la SCPI Interpierre France a également procédé à l'acquisition d'un immeuble de bureaux situé à Bron, en périphérie immédiate de Lyon, le long de l'autoroute A43 (Rocade Est de Lyon).

Cet actif est loué à 100% à plusieurs locataires dont un principal engagé pour une période ferme résiduelle de 8 ans. L'immeuble a été acquis au prix de 1,543 k€ HD et il génère un loyer annuel 164 k€.

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 15 avril 2016, il n'y a qu'une seule promesse d'acquisition en cours : promesse d'acquisition par la SCPI Interpierre (intégrée globalement) d'un immeuble de bureaux multi locataires de 2.850 m² situé à Ivry-sur-Seine (94) pour un montant de 4,45 M€ hors droits, avec une réitération au plus tard le 31 mai 2016.

6. APERÇU DES ACTIVITES DU GROUPE

6.1 Principales activités (voir pages 4 à 7)

Voir présentation au début du document de référence.

6.2 Principaux marchés (page 12)

Les principaux marchés sur lesquels opère PAREF figurent dans le rapport de gestion, § II.

La ventilation des revenus par type d'activité figure dans l'annexe sur les comptes consolidés, page 95 (note 10).

Patrimoine immobilier du groupe

Les actifs immobiliers du Groupe sont décrits dans le rapport de gestion à partir de la page 18, avec un tableau récapitulatif page 24.

Pour les immeubles, une expertise est réalisée à la fin de chaque exercice par Foncier Expertise, Cushmann & Wakefield 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 2015 reprennent les valeurs d'expertise au 31 décembre 2015 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-après)

Les experts immobiliers produisent un rapport détaillé qui n'est pas repris ici mais un rapport condensé de ces experts est présenté en page 108 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 24 ; les financements bancaires correspondants, détaillés par actifs et par société, sont présentés en page 28.

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 2015 est refacturé au prorata de son temps de travail.

Paref Gestion porte l'ensemble du personnel du groupe et assure la gestion immobilière des actifs des sociétés du Groupe.

7.2 Liste des filiales et des sociétés mises en équivalence (voir pages 4, 39, 80 & 86)

Voir détail en pages 39,80 & 86.

Paref Gestion est responsable 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 2015.

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 ; les usufruits d'immeubles acquis antérieurement à cette date étaient portés par Paref (étant précisé que le dernier usufruit porté par Paref SA est arrivé à échéance fin 2014).

Dax Adour est une structure ad hoc créée pour réaliser l'investissement à Dax ; elle porte les financements correspondants (voir page 21).

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 28).

Gentilly-Verdun est une société en nom collectif créée en 2015 dans la perspective d'un co-investissement. Elle a acquis en juin 2015 la SNC 9 rue de Verdun, laquelle détenait un immeuble situé à Gentilly. Une TUP (transmission universelle du patrimoine de la SNC 9 rue de Verdun à la SNC Gentilly-Verdun) a été réalisée fin 2015.). La SNC est détenue à 100% par Peref au 31 décembre 2015. L'immeuble de Gentilly est un immeuble de bureaux situé en façade du périphérique. Bénéficiant d'une très belle visibilité, cet immeuble d'environ 2.800 m² est intégralement loué à un locataire unique, par bail 3/6/9 signé en juillet 2014. Cette acquisition a été financée par Crédit Agricole Ile de France pour un montant de 5,170 M€ (voir page 21).

Wep Watford qui a été acquise en juillet 2011, détenait un seul actif, un terrain et un permis en vue de construire un immeuble de 11 000 m² de bureaux à Nanterre. Cette société est décrite notamment page 23. 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). La construction a démarré mi 2012 et le bâtiment a été achevé le 22 janvier 2014. Il fait l'objet d'une commercialisation active. Après une première location partielle en 2014, qui a été résiliée contre indemnité début 2015 (pour des raisons complètement indépendante de l'immeuble), l'immeuble était vacant au 31 décembre 2015. Wep Watford ne détient que ce seul actif et est mise en équivalence.

Interpierre est une SCPI, contrôlée à 36% par le Groupe ; elle est consolidée par intégration globale et porte 16 actifs (présentés page 21), ainsi que les financements correspondants (voir page 28).

La note 10 des comptes consolidés (voir page 95), conformément à la norme IFRS 8, donne l'analyse pour 2014 et 2015 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 créée et détenue à hauteur de 27% par le groupe. Elle est mise en équivalence (voir page 23).

8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

8.1 Propriétés immobilières (aussi page 18)

Les informations relatives aux propriétés immobilières de la Société sont exposées au chapitre III du rapport de gestion consacré à la présentation de l'activité du Groupe. Voir aussi note 11 des comptes consolidés.

8.2 Questions environnementales

A la connaissance de la Société, il n'existe pas au sein du Groupe Peref de question environnementale pouvant influencer l'utilisation par la Société de ses immobilisations corporelles.

Le Rapport du groupe en matière de responsabilité sociétale figure en page 44

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, depuis 2011, les SCPI notamment et les fonds internationaux sont très présents 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€. Le Groupe a réinvesti les fonds sur des actifs de bureaux bien situés, plus liquides, notamment les immeubles de Levallois (2014), et en 2015 Gentilly, Seclin et Bron ; voir page 18 et suivantes.

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 1^{er} janvier 2013 et de la SCPI ATLANTIQUE PIERRE (à compter du 1^{er} janvier 2016) et en créant la SCPI Novapierre Allemagne avec effet au 6 janvier 2014, SCPI qui connaît un grand succès auprès du public.

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 209 065 m² à fin 2014 à 213 823 m², notamment en raison de l'acquisition par Gentilly Verdun de l'immeuble de Gentilly et par Interpierre des immeubles de Seclin et Bron ;
- 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 92,6% (hors Gaïa) à fin 2014 a augmenté de 0,22% en 2015, à 92,8% (toujours hors Gaïa). Quatre nouveaux baux commerciaux ont été signés cette année pour une surface globale de 26.360 m² dont la Houssaye et Aubergenville. Les principaux congés reçus, sur des loyers supérieurs à 100 k€ /an ont porté sur les immeubles de Vitry 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 3 192 K€ en 2014 à 3 700 K€ en 2015. Les commissions de souscriptions hors groupe sont passées de 3 513 K€ en 2014 à 5 557 K€ en 2015 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 2015 de près de 86 M€. Elle a généré 4,1 M€ de commissions de souscription. Les autres SCPI ont collecté 18 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 28 personnes à fin 2015.

Les autres charges telles que les charges de fonctionnement et les commissions d'apporteurs d'affaires sont analysées page 95 (note 10).

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 18 à 37.

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 118 à 124)

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 Capitaux de la Société (aussi page 100 & 101)

Les informations relatives aux capitaux sont présentées dans l'annexe aux comptes consolidés, note 20 et 21.

10.2 Flux de trésorerie (aussi page 85)

Les informations relatives à la trésorerie sont présentées dans le tableau des flux de trésorerie page 85 et l'annexe aux comptes consolidés, note 18).

10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement (aussi page 26)

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 2015. Voir aussi la section 4 du rapport de gestion qui traite des covenants.

10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements

La société n'a pas de promesse d'acquisition en cours au 31 décembre 2015

Une ligne de crédit à court terme du CIC d'un montant de 2 M€ avec un nantissement d'égal montant sur les titres Vivapierre a été octroyée par le CIC fin mars 2009. Cette ligne a été renouvelée en mars 2010 et portée à 3 M€ avec un nantissement d'égal montant. Elle a été reconduite à nouveau en 2011 à, 2015 jusqu'à fin mai 2016 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 2015 (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 37)

Contexte économique

Après trois années consécutives de croissance faible (inférieure à 0,5%), le taux de croissance de la France est remonté sensiblement en 2015 à 1,2%, tout en restant inférieur à celui de la zone euro (1.5%). Le dernier trimestre a été marqué par une baisse de la consommation liée aux attentats du 13 novembre à Paris

L'année 2015 s'est traduite sur le plan mondial, par une remontée du dollar, une baisse de prix du pétrole, une baisse de croissance des pays émergents et en particulier de la Chine, une croissance satisfaisante aux USA et une petite reprise en Europe.

La BCE a engagé une politique très active pour relancer l'économie européenne en faisant baisser les taux et par des actions « non conventionnelles » et l'Euro a baissé tandis que les taux pour des durées inférieures à 5 ans sont négatifs et les taux à 10 ans inférieurs à 0.5%.

Exploitation de la Société

Durant la période comprise entre le 31 décembre 2015 et la date du présent document, le Groupe PAREF a exercé une gestion courante. Les principaux éléments post-clôture sont exposés en annexe aux comptes.

A la connaissance de la Société, aucun élément significatif autre que ceux décrits dans le présent document et en particulier au présent paragraphe ainsi qu'aux paragraphes ci-après n'est susceptible d'affecter les tendances de développement du Groupe sur la période du 31 décembre 2015 à la date du présent document :

- Rapport de gestion § VI, page 37 « 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 118 § 4 « Facteurs de risques ».

Stratégie et critères d'investissement

PAREF entend, comme par le passé, développer ses deux secteurs d'activité principaux, en mettant l'accent sur les opérations d'apport et la gestion pour compte de tiers qui n'est pas très consommatrice de fonds propres.

Investissement : PAREF a investi en 2015 dans un immeuble de bureaux à Gentilly intégralement loué à IBM et ayant vue sur le périphérique, pour un montant

de 7.3 m€ .Paref entend poursuivre sa stratégie d'investissements indirects en apportant des actifs acquis dans des OPCl qui seraient gérés par Paref Gestion. Par ailleurs, la société continuera à chercher à croître et à acquérir 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, Novapierre Allemagne) devraient continuer à bénéficier de l'engouement des particuliers pour la pierre papier et les produits innovants comme Novapierre Allemagne qui a investi près de 40 m€ en 2015. Le développement de la SCPI Interpierre (bureaux et locaux d'activité) constitue aussi un axe de développement important et Interpierre a augmenté en 2015 son patrimoine de plus de 10 % tout en arbitrando un actif ancien. Pierre 48 a profité des possibilités de cession aux bailleurs sociaux en exonération d'impôt en vendant un immeuble à Issy les Moulineaux pour 17 m€. La reprise d'Atlantique Pierre au début 2016 fait suite à celle de Capiforce Pierre en 2013. Dans le domaine institutionnel, le groupe recherche 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. Après la création d'un OPPCI, pour le compte d'investisseurs asiatiques et détenant indirectement un actif de plus de 300 M€, Paref gestion a obtenu, en 2015, l'agrément d'un OPPCI, détenant, pour le compte d'autres investisseurs, des actifs hôteliers parisiens. Compte tenu de l'expérience et de la notoriété ainsi acquises, Paref Gestion souhaite créer d'autres véhicules, SCPI et/ou OPCl dédiés ou thématiques, en fonction des opportunités et des partenariats noués avec des investisseurs

Critères de sélection des investissements

L'objectif de Paref est d'investir prudemment, en fonction des possibilités de lever des fonds propres nouveaux ou de faire des arbitrages, avec pour objectif de procurer, après effet de levier réduit progressivement à 50%, un rendement des fonds propres au moins égal à 10 %.

A cet effet, compte tenu des conditions du marché, la Société visera un taux de rendement moyen des investissements de 6,50% à 8,00%, avant effet de levier.

Les objectifs résumés ci-dessus sont fondés sur des données et hypothèses considérées comme raisonnables par la Société. Ces données et hypothèses sont susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes liées notamment aux possibilités d'investissements, à l'environnement

économique, financier, concurrentiel ou encore réglementaire. Par ailleurs, la réalisation des objectifs suppose le succès de la stratégie du Groupe. La Société ne prend donc aucun engagement ni ne donne aucune garantie sur la réalisation des projets d'investissements.

Financement

Les emprunts seront faits, comme actuellement, soit à taux fixe sur une durée au moins égale à 7 ans, soit à taux variable avec une période de taux fixe ou un contrat de garantie de taux d'au moins 5 ans.

Option pour le régime SIIC

Paref a opté pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») visé à l'article 208 C du Code général des impôts (« CGI ») en 2006.

Les SIIC qui remplissent les conditions ci-dessous (et qui satisfont aux obligations de distribution) peuvent bénéficier, sur option, d'une exonération d'impôt sur les sociétés (i) sur les bénéfices provenant de la location d'immeubles et (ii) sur les plus-values sur la cession d'immeubles ou de titres de sociétés immobilières.

Ces conditions sont les suivantes :

- être une société par actions cotée sur un marché réglementé français ;
- avoir un capital social d'au moins 15 millions d'euros ;
- avoir pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des sociétés de personnes ou dans des sociétés relevant de l'impôt sur les sociétés de plein droit ou sur option ayant le même objet social.

Il en est de même de leurs filiales soumises à l'impôt sur les sociétés et ayant un objet identique, détenues directement ou indirectement à 95 % au moins de manière continue au cours de l'exercice. Depuis 2007, cette détention peut être partagée entre plusieurs SIIC.

Modalités de l'option

L'option pour le régime spécial doit être exercée avant la fin du quatrième mois de l'ouverture de l'exercice au titre duquel la société souhaite être soumise au régime des SIIC. Elle prend effet le premier jour de l'exercice au titre duquel elle est effectuée. Elle est globale et irrévocable. 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 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 SPICAV) étaient imposées au taux réduit de 19% (précédemment 16,5%) au lieu de 33^{1/3}% 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 28).

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, membre du directoire depuis le 1^{er} février 2012 a démissionné en date du 28 février 2016. Il était également représentant permanent de Parus au conseil d'administration de Polypierre.

M. Roland Fiszal, a été nommé le 14 mars 2016 membre du directoire de Paref en remplacement de M. Olivier Delisle démissionnaire, pour la durée restant à courir du mandat, soit jusqu'à l'assemblée générale annuelle statuant sur les comptes de l'exercice 2016.

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 était représentant permanent de Parus au conseil d'administration de Polypierre.

M. Fiszal, membre du directoire depuis le 14 mars 2016, 8 rue Auber 75009 Paris, est ingénieur des Ponts et Chaussées (X 68). Il est président de Paref Gestion depuis avril 2011, président de Sarua SAS et d'Arusa SAS et administrateur d'Upi SA (Union Partenaires pour l'Investissement).

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 et dont la nomination 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. La cooptation d'APICIL Assurances en qualité de membre du conseil de surveillance a été ratifiée par l'assemblée générale annuelle du 19 mai 2015, pour la durée restant à courir du mandat (soit jusqu'à

l'Assemblée Générale ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice 2016). 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 depuis mai 2011, 8 rue Auber, 75009 Paris, est ancien élève de l'Ecole Polytechnique (53), Ingénieur en chef des Mines, diplômé de HEC (62 E).

Avant de créer ce qui allait devenir le groupe Paref en 1991, il a été Président du Directoire de la Caisse Centrale de Crédit Immobilier, Chargé de mission à la Banque Indosuez puis à la Société Générale, Directeur Général de FicoFrance, Directeur Adjoint de la Société Générale, Sous-directeur à la Direction de la Prévision, Rapporteur au Commissariat du Plan et Chargé de mission à l'Organisation Commune des Régions Sahariennes.

Mandats et fonctions exercées au cours des cinq dernières années : *M. Hubert Lévy-Lambert, Président du conseil de surveillance, est aussi gérant des SCI Anjou Saint Honoré et Trielle et administrateur de l'OPCI Vivapierre.*

Il a été gérant de la SARL Parmarch et des SCI Parus, 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, président du conseil d'administration des OPCI Vivapierre et Polypierre (jusqu'en 2013) et représentant permanent de la SCI Trielle au conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1 (jusqu'en 2014).

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, président du conseil de surveillance de la SCPI Novapierre 1 jusqu'en mai 2015 et membre du conseil de surveillance de cette SCPI depuis lors.

La société Anjou St Honoré (dont le mandat a été renouvelé en 2011), est représentée par Mme Catherine Lévy-Lambert, épouse d'Hubert Lévy-Lambert, 8 rue Auber, 75009 Paris. *Anjou St Honoré* 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, (mandat renouvelé en 2011), 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 40 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 : Gérant de Picard SARL et de Picard Gestion Active és qualité de gérant de PICARD SARL. Monsieur Picard a été Président Directeur Général de PG & Associés jusqu'à fin 2008.

La société Trielle, (qui a absorbé courant 2012 la société Bielle dont le mandat avait été renouvelé en 2011), est représentée par M. Guillaume Lévy-Lambert, 64-1 Spottiswoode Park Rd, Singapour, fils de Hubert et Catherine Lévy-Lambert. Trielle 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, dont le mandat a été renouvelé en 2011 est représentée par M. Stéphane Vilmin, avenue Pierre Goubet, 55840 Thierville. MO1 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, a été nommée en 2011. Elle est 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 le Groupe 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), de Géodis depuis 2013 et de la SLI (Société pour le Logement Intermédiaire) depuis 2015.

La société APICIL Assurances, nommée en 2015 en remplacement de M. Alexandre Picciotto démissionnaire, est représentée par M. Bertrand Jounin. APICIL est le 5e groupe de protection sociale en France, paritaire et mutualiste, 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.

M. Renaud Célié, a été désigné en mars 2015 représentant permanent de la société lors de la cooptation d'APICIL Assurances au conseil de surveillance. M. Bertrand Jounin a remplacé M. Célié comme représentant permanent à compter de septembre 2015.

M. Bertrand Jounin, diplômé de l'école supérieure de commerce de Reims, est directeur de la gestion d'actifs du Groupe APICIL.

Mandats et fonctions exercées en dehors de la Société et de ses filiales au cours des cinq dernières années : *représentant permanent de Gresham au conseil d'administration de Gresham AM et d'Apicil Prévoyance au conseil de surveillance de la société Voltaire Capital, Censeur de la SICAV Palatine Méditerranée, administrateur des Enseignes du Patrimoine et des SICAV Securi-Taux, Stratégie Indice Europe et Stratégie Rendement.*

14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de contrôle et de la direction générale

Les conventions libres sont exposées dans le rapport de gestion (page 36) et dans le paragraphe 19 (page 148). Les conventions réglementées sont exposées dans le rapport spécial des commissaires aux comptes (page 66).

Un pacte d'actionnaires (voir aussi page 33) a été signé le 27 octobre 2005, entre Parfond, Bielle, Anjou Saint Honoré, M. Hubert Lévy-Lambert, M. Guillaume Lévy-Lambert, Gesco, SL1, M. Jean Louis Charon, L'œil 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 33 (contrôle de l'émetteur). En outre, M. Jean-Jacques Picard a adhéré au pacte le 30 avril 2009. La SCI Perlusco Azzani, initialement liée à l'œil Ecoute a régularisé son adhésion au pacte en 2010 à la suite d'un changement d'actionnariat intervenu dans l'Œil 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 (devenue Trielle), Gesco, Madar, Parfond, SL1 et MM Jean-Louis Charon, Guillaume Lévy-Lambert, Hubert Lévy-Lambert et Jean-Jacques Picard. Les sociétés l'Œil 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.

Au 31 décembre 2015, le pacte qui arrivait à sa deuxième échéance, a été tacitement reconduit pour 5 années entre Anjou Saint Honoré, Trielle, Gesco, Madar, Parfond, SL1 et MM Jean-Louis Charon, Guillaume Lévy-Lambert, Hubert Lévy-Lambert et Jean-Jacques Picard.

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 194 K€ en 2015.

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 annuellement et notamment pour l'année 2015. En conséquence, les rémunérations et jetons de présence suivants, se sont appliqués au cours de l'exercice 2015 :

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 2015 et 2014 par les mandataires sociaux non dirigeants du Groupe :

K€	2015	2014
Lévy-Lambert Hubert *	65	60
Lipski Stéphane *	43	44
Célié Renaud	1	0
de Guillebon Cécile	18	16
Jounin Bertrand	2	0
Lévy-Lambert Catherine	11	12
Lévy-Lambert Guillaume	9	9
Picard Jean-Jacques	11	12
Picciotto Alexandre	0	11
Vilmin Stéphane	13	9
Total	172	172

* 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 6 mai 2015, après consultation du Comité des nominations et rémunérations a décidé d'augmenter la rémunération fixe des dirigeants (membres du directoire et directeur général de Paref Gestion) de 1,5%.

La rémunération fixe du Président du Directoire est ainsi de 3,7 K€ par mois sur 13 mois et sa rémunération en tant que salarié de Paref est de 7,4 K€/mois sur 13 mois.

La rémunération fixe de membre du directoire de M. Olivier Delisle (qui a quitté ses fonctions le 28 février 2016, comme indiqué ci-avant) 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.

Par ailleurs, le conseil de surveillance du 14 mars 2016, après consultation du Comité des nominations et rémunérations, a fixé la rémunération de M. Roland Fizel, nommé à cette date membre du directoire en remplacement de M. Delisle. La rémunération de membre du directoire de M. Fizel est de 2 K€/mois sur 13 mois, en sus de sa rémunération de président de Paref Gestion (cf. ci-après).

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.

Un nouveau dispositif de rémunération variable des dirigeants (membres du directoire et directeur général de Paref Gestion) a été décidé par le conseil de surveillance du 19 mars 2014. Le conseil de surveillance du 23 juillet 2015, après consultation du Comité des nominations et rémunérations a confirmé ce dispositif d'intéressement et arrêté les objectifs applicables pour l'année en cours.

Suivant la règle 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.

Le niveau de réalisation de ces critères quantitatifs a été établi de manière précise mais n'est pas rendu public pour des raisons de confidentialité.

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 critères d'intéressement et les plafonds de rémunération variable utilisés pour ces calculs ont été maintenus inchangés pour 2015 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.

Au global, les rémunérations fixes et variables dues au titre de 2015 sont présentées ci-après.

Alain Perrollaz, président du directoire depuis le 11 mai 2011 : au titre de l'exercice 2015, sa rémunération s'est montée à 144 K€, plus un intéressement qui sera versé en 2016, dont le montant s'élève à 90 K€. 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 2015, sa rémunération s'est montée à 88 K€, plus un intéressement qui sera versé en 2016 dont le montant s'élève à 29 K€. Une partie de cette rémunération a été versée à M. Delisle dans le cadre de son contrat de travail antérieur à sa nomination de membre du directoire.

MM Perrollaz et Delisle ont également reçu en 2015 des options d'achat (au titre de l'exercice 2014), dont le détail figure dans le tableau des attributions d'options présentés ci-après (étant précisé que les options de M. Delisle sont annulées compte tenu de son départ).

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, a une rémunération fixe de 7,8 K€/mois sur 13 mois. Il 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

Au titre de 2015, Thierry Gaiffe, directeur général de Paref Gestion a perçu une rémunération de 102 K€ plus un intéressement qui sera versé en 2016 dont le montant s'élève à 50 K€

M. Gaiffe a par ailleurs reçu en 2015 des options d'achat (au titre de l'exercice 2014) dont le détail figure ci-après.

M. Roland Fiszal, président de Paref Gestion depuis avril 2011 : pour l'exercice 2015, sa rémunération a été 43 K€.

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 2015 et 2014 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 2015		Année 2014	
	Montants dus	Montants versés	Montants dus	Montants versés
Paref				
Alain Perrollaz				
-rémunération fixe	144	144	141	141
-rémunération variable	90	37	37	30
-rémunération exceptionnelle	0			
-jetons de présence	0		0	
-avantages en nature	0		0	
Total	234	180	171	171
Olivier Delisle				
-rémunération fixe	88	88	88	88
-rémunération variable	29	12	12	10
-rémunération exceptionnelle				
-jetons de présence				
-avantages en nature				
Total	117	100	98	98
Filiale Paref Gestion				
Thierry Gaiffe (à compter d'octobre 2009)				
-rémunération fixe	102	102	101	101
-rémunération variable	50	21	21	17
-rémunération exceptionnelle	0	0	0	0
-jetons de présence	0		0	
-avantages en nature	0		0	
Total	153	123	118	118
Roland Fiszal				
-rémunération fixe	43	43	43	43
-rémunération variable				
-rémunération exceptionnelle	0		0	
-jetons de présence	0		0	
-avantages en nature	0		0	
Total	43	43	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	2015	2014
Alain Perrollaz		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	234	17
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	22	1
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	256	18
Olivier Delisle (Membre du directoire à partir du 1er février 2012)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	117	9
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	117	9
Filiale Paref Gestion		
Thierry Gaiffe		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	153	11
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	17	1
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	169	12
Roland Fiszal (président depuis le 11 mai 2011)		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	43	4
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions attribuées au cours de l'ex.	0	0
Total	43	4

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 145):

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	30/06/2015	achat	21 998	1774	49,60	29/06/2015	28/06/2020
Thierry Gaiffe	30/06/2015	achat	16 542	1334	49,60	29/06/2015	28/06/2020
(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 durant l'exercice	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 2015

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 n'excédant pas 2 années de rémunération (fixe+variable). 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 2015 à 60 K€ (contre 55 K€ en 2014) pour le groupe, dont 37 K€ pour M. Perrollaz et 21 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 reliés à l'audit et sur les missions hors champ de l'audit statutaire réalisées par les commissaires aux comptes, en prenant en compte l'impact éventuel de telles missions sur l'indépendance des commissaires aux comptes ainsi que sur les recommandations formulées par ces derniers et les suites qui leur sont données.

(d) Concernant la communication financière :

- Procéder à la revue des projets de communications financières de la Société sur les comptes semestriels et annuels ainsi que sur le chiffre d'affaires trimestriel.

Le Comité d'audit rend compte au Conseil de l'exécution de sa mission et lui présente les observations qu'il juge utiles.

Les membres du Comité d'audit sont :

Monsieur Stéphane Vilmin*, Président, expert-comptable, représentant permanent de la société MO1.

M. Stéphane Lipski*, expert-comptable,

**M. Hubert Lévy-Lambert jusqu'au 26 janvier 2016,
M. Bertrand Jounin à compter de cette date.**

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 des nominations et 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 Bielle.

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.

Le Comité stratégique se réunit à l'initiative de son président ou du président du Conseil de surveillance.

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 Gouvernemenent 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 Middlednext 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 Middlednext 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 était également titulaire d'un contrat de travail avec Paref Gestion, depuis son entrée dans le groupe en février 2010, antérieure 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 4 sur un total de 8 à la date du présent rapport : Mme Cécile de Guillebon, MM. Stéphane Lipski, Stéphane Vilmin et Bertrand Jounin.

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 2015 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).

17. SALARIES

17.1 Effectifs (aussi page 33)

Les effectifs actuels sont décrits dans le rapport du Directoire (page 33).

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, avril 2014 et juin 2015 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 10) 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, 3 et 4 qui n'ont pas donné lieu à exercice des options, 34 564 options restaient exerçables au 31 décembre 2015. Les prix d'exercice et les durées de validité des options sont présentés dans le tableau ci-après.

Le 29 juin 2015, le directoire, après approbation du conseil de surveillance, a fait usage de la délégation consentie par l'Assemblée générale de 2014, en décidant que le 11^{ème} plan d'option au titre de 2015 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 2014 (plan d'option 10). Ces décisions portent le total des options attribuées ou attribuables au personnel au 31 décembre 2015 sur des plans non échus à 51.775, soit 4,3 % du capital, dont 24 001 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 2015 sera décidée avant le 30 juin 2016 par le directoire après approbation du comité des rémunérations.

Les caractéristiques des options attribuées au personnel et aux mandataires sociaux au 31 décembre 2015 et le détail des opérations de l'exercice 2015 figurent ci-après.

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

	Plan 6	Plan 7	Plan 8	Plan 9	Plan 10	Plan 11
Date d'assemblée	14/05/2008	14/05/2008	11/05/2011	11/05/2011	11/05/2011	19/05/2015
Date du directoire	24/02/2010	19/01/2011	04/05/2012	28/06/2013	09/04/2014	29/06/2015
Date du directoire (attribution individuelle)	30/03/2011	12/04/2012	28/06/2013	09/04/2014	29/06/2015	
Nature des options	achat	achat	achat	achat	achat	achat
Nombre total d'options	10422	9352	8000	8001	8000	8000
dont attribuées	10422	9352	8002	8001	8000	na
- aux mandataires sociaux	3520	3290	2573	2493	3108	
- aux dix premiers attributaires salariés	6609	4006	3578	3445	3212	
Point de départ d'exercice des options	30/03/2015	12/04/2016	28/06/2017	09/04/2018	29/06/2015	
Date d'expiration	29/03/2016	11/04/2017	27/06/2018	08/04/2019	28/06/2020	
Prix d'exercice	50,8	42,3	41,9	46	49,6	
Prix d'exercice*	50,59	42,09	41,9	46	49,6	
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/ les ex. précédents	1465	1417	734	111	0	
Options d'achat annulées durant l'exercice	1366	1463	1806	1717	771	na
Options d'achat restant au 31 décembre 2015	7591	6472	5460	6173	8868	8000

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 Peref ayant au moins 3 mois d'ancienneté a été signé le 25 juin 2002 pour les exercices 2002 à 2004 et renouvelé avec quelques modifications en juin 2005 pour les exercices 2005 à 2007 puis en juin 2008 pour les exercices 2008 à 2010, puis en juin 2011 pour les exercices 2011 à 2013. Il a été étendu en juin 2012 aux mandataires sociaux ayant un rôle exécutif. Un nouveau plan a été mis en place en juin 2014. Le montant global consacré à l'intéressement est plafonné à 20% du total des salaires bruts annuels versés aux personnes concernées. L'intéressement a été nul au titre des exercices 2013 et 2014 et représente 50 K€ pour l'exercice 2015.

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, 2013 et en mai 2015 lors de la dernière assemblée annuelle, elles mais n'ont pas trouvé à s'appliquer à ce jour.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES (AUSSI PAGE 33)

La répartition du capital figure page 33.

Les sociétés Anjou Saint Honoré, Parfond et Bielle sont détenues à 50% ou plus par des membres de la famille Lévy-Lambert, qui agissent de concert.

A la connaissance de la Société, aucun actionnaire en dehors de ceux figurant sur le tableau de la page 33 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 33.

Les actions détenues par les sociétés Anjou Saint Honoré et Parfond sont nanties en garantie de prêts bancaires qui leur ont été accordés pour acheter des actions Paref. A notre connaissance, aucune autre action composant le capital de la Société ne fait l'objet d'un nantissement.

Les autres actionnaires (hors pacte : cf. page 33) comprennent des apparentés à la famille Lévy-Lambert qui détenaient à fin 2015 un nombre total d'environ 8.000 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'œil 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.

Le pacte arrivait à nouveau à échéance au 31 décembre 2015 et a été reconduit par tacite reconduction entre Anjou Saint Honoré, Bielle, Gesco, Madar, Parfond, SL1 et MM Jean-Louis Charon, Guillaume Lévy-Lambert, Hubert Lévy-Lambert et Jean-Jacques Picard.

Ce pacte comportait initialement un engagement de conservation des actions dégressif sur 24 mois qui est maintenant caduc.

Les parties au pacte s'engagent à ne pas céder sur le marché au cours d'une même séance de bourse un nombre d'actions représentant plus de 5% de la moyenne des négociations quotidiennes constatées sur une période de référence des quinze jours de bourse précédents.

En cas de cession de bloc d'actions de la Société en dehors du carnet d'ordres central ou hors marché, les autres parties bénéficient d'un droit de priorité et d'un droit de cession proportionnelle aux termes desquels elles ont la possibilité, sous certaines conditions et selon certaines modalités :

- d'acquérir, par priorité à tout tiers-acquéreur, les actions dont la cession est envisagée (droit de priorité), ou

- de céder à l'acquéreur dudit bloc, conjointement avec la partie cédante, une quote-part du bloc égale à la proportion d'Actions existantes qu'elles détiennent encore sur le nombre total d'Actions existantes encore détenues par les parties souhaitant participer au bloc (droit de cession proportionnelle).

Les parties au pacte disposent d'un délai de 5 jours de Bourse pour faire valoir ce droit.

Ce pacte organise également la représentativité des signataires dans les organes sociaux. Il n'est pas constitutif d'une action de concert. Il a été transmis à l'Autorité des Marchés Financiers conformément à la réglementation boursière en vigueur.

La protection contre le risque d'abus de majorité et tout exercice abusif du contrôle par les actionnaires contrôlant Paref est assurée notamment par le fait que 4 sur 8 des membres du conseil de surveillance sont indépendants (cf. page 10). En outre, la majorité des membres des comités d'investissement, d'audit et des nominations et rémunérations sont indépendants.

Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle

A la date du présent document, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de son contrôle.

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

(voir aussi note n°4 des comptes consolidés)

Conventions libres (voir aussi page 36)

Paref assure le rôle de centrale de trésorerie pour le Groupe et, à ce titre, facture des intérêts aux filiales débitrices et verse des intérêts aux filiales créditrices au taux plafond fixé par l'administration fiscale.

Paref refacture à ses filiales les charges particulières payées pour le compte de certaines d'entre elles ainsi que des charges générales de fonctionnement. Celles-ci sont majorées de 10% et réparties au prorata du chiffre d'affaires de chaque filiale. Cette refacturation s'est élevée à 403 K€ en 2015, soit 4,3% 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 127 §7.1. Les sommes facturées à Paref Gestion au titre des mises à disposition s'élèvent à 179 K€ pour 2015.

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 66).

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 2014 et le rapport d'audit 2014 correspondant figurent aux pages 88 à 112 du document de référence de l'exercice 2014 déposé auprès de l'AMF en date du 27 avril 2015 sous le n° D.15-0411 ;

- les comptes consolidés 2013 et le rapport d'audit 2013 correspondant figurent aux pages 87 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 ;

20.2 Informations financières pro-forma

Néant (voir note 6.22 page 92)

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 71 à 106.

20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles

Les rapports des commissaires aux comptes sur les exercices 2013 et 2014 figurent dans les documents de référence susvisés. Les rapports sur l'exercice 2015 figurent pages 68 et 81.

Par ailleurs, les commissaires aux comptes ont émis une lettre de fin de travaux en date du 22 avril 2016.

20.5 Date des dernières informations financières

Les dernières informations financières concernent l'exercice 2015 clos le 31 décembre 2015.

20.6 Informations financières intermédiaires et autres

Néant.

20.7 Politique de distribution des dividendes

Voir page 38.

20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage

Voir le rapport financier annuel page 36.

Il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage y compris toute procédure dont la société a connaissance qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu, au cours des 12 derniers mois, des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité du groupe.

20.9 Changement significatif de la situation financière ou commerciale depuis la clôture des comptes jusqu'à la date du présent document

Il n'y a pas eu d'événement susceptible d'impacter la situation financière ou commerciale depuis la clôture des comptes jusqu'à la date du présent document.

21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

21.1 Capital social

21.1.1 Montant du capital social

Au 31 décembre 2015, 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 2015 la société détenait 18 305 actions, soit 1,5% du capital, dont 1 305 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 32).

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. 3332-1et 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 32 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 des 3 derniers programmes 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 19 mai 2015, dans sa 6^{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 19 juillet 2017.

- **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 19 mai 2015, dans sa 7^{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 19 juillet 2017. 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 19 mai 2015, 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, 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 19 juillet 2017. 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 19 mai 2015, dans sa 9^{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 19 juillet 2017. 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 59).**

- **Délégation de pouvoirs à l'effet d'attribuer des actions gratuites : voir le rapport de gestion (page 59).**

- **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 19 mai 2015, dans sa 10^{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 19 juillet 2017. 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 19 mai 2015, dans sa 11^{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 19 juillet 2017. 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 19 mai 2015, dans sa 12^{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 18 novembre 2017.

- **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 19 mai 2015, dans sa 13^{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 19 juillet 2017. 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 19 mai 2015, 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. Cette délégation de compétence est valable jusqu'au 10 juillet 2017.

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 (articles 14 et 15 des statuts)

Composition

Le Conseil de surveillance est composé de six membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion où il peut être porté à vingt-quatre membres.

Conditions de nomination

Les membres sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires parmi les actionnaires personnes physiques ou morales. En cas de fusion ou de scission, la nomination peut être faite par l'Assemblée Générale Extraordinaire.

Les personnes morales nommées au Conseil de surveillance sont tenues de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était membre du Conseil en son nom propre.

Aucun membre du Conseil de surveillance ne peut faire partie du Directoire.

Dans la limite du tiers des membres en fonction, les membres du Conseil de surveillance peuvent bénéficier d'un contrat de travail correspondant à un emploi effectif.

Chaque membre du Conseil de surveillance doit être propriétaire de 100 actions.

Membre du Conseil représentant les salariés actionnaires

Les statuts prévoient le principe et les conditions de nomination d'un membre du Conseil représentant les salariés actionnaires dès lors que le rapport présenté par le Directoire à l'occasion de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle établit que les actions détenues, dans les conditions de l'article L 225-102 du Code de commerce, par le personnel de la Société ainsi que par le personnel de sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 représentent, à la date de clôture de l'exercice sur lequel porte ledit rapport, plus de 3 % du capital social de la Société.

Durée des fonctions – Limite d'âge - Remplacement

La durée des fonctions des membres du Conseil de surveillance est de six années, expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat.

Ils sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Le nombre des membres du Conseil de surveillance ayant atteint l'âge de 70 ans ne peut être supérieur au tiers des membres du Conseil de surveillance en fonction.

Si, au jour de sa nomination, un membre du Conseil de surveillance n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis, ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office, s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai de trois mois.

En cas de vacance par décès ou par démission, le Conseil de surveillance peut, entre deux Assemblées Générales, procéder à des nominations provisoires soumises à ratification de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

Si le nombre des membres du Conseil de surveillance devient inférieur à trois, le Directoire doit convoquer immédiatement l'Assemblée Générale Ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil.

Organisation, réunions et délibérations du Conseil de surveillance

Président – Vice-président (extrait de l'article 14 des statuts)

Le Conseil de surveillance élit parmi ses membres un Président et un Vice-président, personnes physiques,

qui sont chargés de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats. Ils sont nommés pour la durée de leur mandat au Conseil de surveillance. Le Conseil détermine, le cas échéant, leur rémunération.

Délibérations du conseil (extrait de l'article 15 des statuts)

Le Conseil se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige sur la convocation du Président ou du Vice-président.

La convocation est faite par tous moyens, et même verbalement. Les réunions ont lieu au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

Tout membre du Conseil peut donner, par lettre ou par télégramme, mandat à un autre membre de le représenter à une séance du Conseil.

La présence effective de la moitié au moins des membres du Conseil est nécessaire pour la validité des délibérations.

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque membre présent ou représenté disposant d'une voix et chaque membre présent ne pouvant disposer que d'un seul pouvoir.

En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

Les délibérations du Conseil sont constatées par des procès-verbaux établis sur un registre spécial tenu au siège social.

Pouvoirs (article 16 des statuts)

Le Conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire. A toute époque de l'année, il opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

Il peut, dans les limites qu'il fixe, autoriser le Directoire, avec faculté de délégation, à céder des immeubles par nature, céder totalement ou partiellement des participations, constituer des sûretés ainsi que des cautions, avals ou garanties au nom de la Société.

Il nomme les membres du Directoire, fixe leur rémunération et peut les révoquer.

Il désigne le Président du Directoire et éventuellement les Directeurs Généraux.

Il convoque l'Assemblée Générale des actionnaires, à défaut de convocation par le Directoire.

Il autorise les conventions réglementées.

Il donne au Directoire les autorisations préalables à la conclusion des opérations visées à l'article 13 des statuts.

Il présente à l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle des actionnaires ses observations sur le rapport du Directoire, ainsi que sur les comptes de l'exercice.

Le déplacement du siège social dans le même département ou dans un département limitrophe peut être décidé par le Conseil de surveillance sous réserve de ratification par la prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

Le Conseil de surveillance peut conférer, à un ou plusieurs de ses membres, tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés.

Le Conseil de surveillance peut décider la création de comités chargés d'étudier les questions que lui-même ou son Président soumet pour avis à leur examen. Il fixe la composition et les attributions des comités. Les comités ont un pouvoir consultatif et exercent leur activité sous la responsabilité du Conseil de surveillance.

Le Conseil de surveillance fixe le cas échéant, le montant de la rémunération des membres des comités.

Les comités peuvent conférer certaines missions spécifiques à des tiers. Ils doivent alors en aviser, au préalable, le président du Conseil de surveillance de la Société.

21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

Toutes les actions sont de même catégorie.

Forme des Actions – Identification des Actionnaires (Article 8 des statuts)

Les actions entièrement libérées sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire, sous réserve des dispositions légales et réglementaires en vigueur et des statuts de la Société, elles sont obligatoirement nominatives jusqu'à ce qu'elles soient intégralement libérées.

Les actions sont librement négociables. La transmission des actions s'opère de compte à compte, selon les modalités définies par la loi et les règlements.

La propriété des actions est établie par une inscription en compte auprès de la Société conformément à la réglementation en vigueur.

Lorsque le propriétaire des titres n'a pas son domicile sur le territoire français, tout intermédiaire peut être inscrit pour le compte de ce propriétaire. Cette inscription peut être faite sous la forme d'un compte collectif ou en plusieurs comptes individuels correspondant chacun à un propriétaire. L'intermédiaire inscrit est tenu, au moment de l'ouverture de son compte auprès soit de la Société, soit de l'intermédiaire financier habilité teneur de compte, de déclarer sa qualité d'intermédiaire

détenant des titres pour compte d'autrui, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

En vue de l'identification des détenteurs de titres au porteur, la Société peut demander au dépositaire central d'instruments financiers les renseignements visés à l'article L. 228-2 du Code de commerce. Ainsi, la Société est en droit de demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, le nom et l'année de naissance ou, s'il s'agit d'une personne morale, la dénomination et l'année de constitution, la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses Assemblées ainsi que la quantité de titres détenue par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres peuvent être frappés.

La Société, au vu de la liste transmise par le dépositaire central d'instruments financiers, a la faculté de demander dans les mêmes conditions, soit par l'entremise de cet organisme, soit directement, aux personnes figurant sur cette liste et dont la Société estime qu'elles pourraient être inscrites pour compte de tiers, les mêmes informations concernant les propriétaires des titres. Ces personnes sont tenues, si elles ont la qualité d'intermédiaire, de révéler l'identité des propriétaires de ces titres. L'information est fournie directement à l'intermédiaire financier habilité teneur de compte, à charge pour ce dernier de la communiquer, selon le cas, à la Société ou au dépositaire central d'instruments financiers.

S'il s'agit de titres de forme nominative donnant immédiatement ou à terme accès au capital, l'intermédiaire inscrit est tenu de révéler l'identité des propriétaires de ces titres, sur simple demande de la Société ou de son mandataire, laquelle peut être présentée à tout moment.

Aussi longtemps que la Société estime que certains détenteurs dont l'identité lui a été communiquée le sont pour le compte de tiers propriétaires des titres, elle est en droit de demander à ces détenteurs de révéler l'identité des propriétaires de ces titres. A l'issue de cette demande, la Société pourra demander à toute personne morale propriétaire de ses actions et possédant des participations dépassant 2,5% du capital ou des droits de vote, de lui faire connaître l'identité des personnes détenant directement ou indirectement plus du tiers du capital ou des droits de vote de la personne morale propriétaire des actions de la Société.

En cas de violation des obligations visées ci-dessus, les actions ou les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et pour lesquels ces obligations n'ont pas été respectées, seront privés des droits de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à la date de régularisation de l'identification, et le paiement du dividende correspondant sera différé jusqu'à cette date.

En outre, au cas où la personne inscrite méconnaîtrait sciemment ces obligations, le tribunal dans le ressort duquel la Société a son siège social pourra, sur demande de la Société ou d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5% du capital, prononcer la privation totale ou partielle, pour une durée totale ne pouvant excéder cinq ans, des droits de vote attachés aux actions ayant fait l'objet d'une demande d'information de la Société et éventuellement et pour la même période, du droit au paiement du dividende correspondant.

Droits et obligations attachés à chaque action (extrait de l'article 10 des statuts)

Chaque action donne droit, dans les bénéfices, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

La possession d'une action emporte de plein droit adhésion aux statuts de la Société et aux décisions des Assemblées générales.

Chaque fois qu'il est nécessaire de posséder plusieurs actions pour exercer un droit quelconque, les actions isolées ou en nombre inférieur à celui requis ne donnent aucun droit à leurs propriétaires contre la Société, les actionnaires ayant à faire, dans ce cas, leur affaire personnelle du groupement du nombre d'actions nécessaire.

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins.

Répartition statutaire des bénéfices, paiement des dividendes et acomptes (extraits des articles 22 et 23 des statuts)

Chaque action donne droit, dans les bénéfices, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

Bénéfice-Réserve légale

Sur le bénéfice de l'exercice social, diminué le cas échéant des pertes antérieures, il est d'abord prélevé :

- 5% au moins pour constituer le fonds de réserve légale, prélèvement qui cessera d'être obligatoire lorsque ledit fonds aura atteint le dixième du capital, mais reprendra son cours si, pour une cause quelconque, cette quotité n'est plus atteinte ;
- et toutes sommes à porter en réserve en application de la loi.

Dividende

Le solde, augmenté du report bénéficiaire, constitue le bénéfice distribuable qui est à la disposition de l'Assemblée Générale pour être, en totalité ou en partie, réparti aux actions à titre de dividende, affecté à tous comptes de réserves ou d'amortissement du capital ou reporté à nouveau.

Paiement des dividendes

L'Assemblée Générale a la faculté d'accorder aux actionnaires, pour tout ou partie du dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende en numéraire ou en actions dans les conditions fixées par la loi.

Les réserves dont l'Assemblée Générale a la disposition peuvent être employées, sur sa décision, pour payer un dividende aux actions. En ce cas, la décision indique expressément les postes sur lesquels les prélèvements sont effectués.

L'Assemblée Générale Extraordinaire peut, au moyen de bénéfices ou de réserves, autres que la réserve légale, décider l'amortissement intégral ou partiel des actions qui perdront, à due concurrence, le droit au remboursement de leur valeur nominale.

Les modalités de mise en paiement des dividendes sont fixées par l'Assemblée Générale, ou à défaut par le Directoire. Les dividendes doivent être réglés dans un délai maximum de neuf mois après la clôture de l'exercice social, sauf prolongation de ce délai par décision de justice.

Acomptes

Le Directoire peut, sous réserve des dispositions légales ou réglementaires en vigueur, mettre en distribution un ou plusieurs acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice.

Prescription des dividendes

Conformément à la loi, les dividendes non réclamés dans un délai de cinq ans à compter de la date de leur mise en paiement sont prescrits et doivent alors être versés à l'Etat.

Droit de vote (Extrait de l'article 10 des statuts)

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins.

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions, toutes catégories confondues, entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom d'un même titulaire.

Le droit de vote double cesse de plein droit pour toute action ayant fait l'objet d'une conversion au porteur ou d'un transfert de propriété sous réserve des exceptions prévues par la loi. En particulier, le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux, ou de donation entre vifs, au profit d'un conjoint ou d'un parent successible ne fait pas perdre le droit acquis ou n'interrompt pas le délai de deux ans prévu à l'alinéa précédent. La fusion ou la scission de la Société est également sans effet sur le droit de vote double qui

peut être exercé au sein de la ou des sociétés bénéficiaires, si les statuts de celles-ci l'ont institué.

Les actions gratuites provenant d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes bénéficient du droit de vote double dès leur émission dans la mesure où elles sont attribuées à raison d'actions bénéficiant déjà de ce droit.

21.2.4 Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires

Les droits des actionnaires tels que figurant dans les statuts de la Société ne peuvent être modifiés que par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société.

21.2.5 Convocations et conditions d'admission aux Assemblées Générales (article 19 des statuts)

Convocation

Les Assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

Les réunions ont lieu, soit au siège social, soit dans un autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Conditions d'admission aux Assemblées Générales

Tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées Générales et de participer aux délibérations, personnellement ou par mandataire, dans les conditions prévues aux articles L. 225-106 et suivants du Code de commerce.

Le droit des actionnaires de participer aux Assemblées Générales est subordonné :

- pour les titulaires d'actions nominatives, à leur inscription dans les comptes tenus par la Société ;
- pour les titulaires d'actions au porteur, au dépôt, aux lieux indiqués par l'avis de convocation, des actions au porteur ou d'un certificat de l'intermédiaire teneur de compte, constatant l'indisponibilité des actions inscrites en compte jusqu'à la date de l'Assemblée. La révocation expresse de l'inscription ou de l'indisponibilité ne pourra intervenir que conformément aux dispositions impératives en vigueur.

Ces formalités doivent être accomplies au plus tard cinq (5) jours calendaires avant la date de la réunion. Toutefois, le Directoire, par voie de mesure générale, peut réduire ce délai qui sera alors indiqué dans l'avis de réunion.

Représentation aux Assemblées Générales

Tout actionnaire peut se faire représenter par son conjoint, par le partenaire avec lequel il a conclu un pacte civil de solidarité ou par un autre actionnaire dans toutes les assemblées. Il peut en outre se faire représenter par toute autre personne physique ou morale de son choix.

Il peut également voter par correspondance au moyen d'un formulaire dont il peut obtenir l'envoi dans les conditions indiquées par l'avis de convocation à l'Assemblée conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables. L'assistance personnelle de l'actionnaire à l'Assemblée annule tout vote par correspondance ou tout vote par procuration. De même, en cas de conflit entre le vote par procuration et le vote par correspondance, le vote par procuration prime le vote par correspondance quelle que soit la date respective de leur émission. En cas de vote par correspondance, il ne sera tenu compte, pour le calcul du quorum, que des formulaires dûment complétés et reçus par la société, trois (3) jours calendaires au moins avant la date de l'Assemblée.

Tenue des Assemblées Générales

Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil de surveillance ou, en son absence, par le Vice-président du Conseil de surveillance ou par toute autre personne qu'elles élisent.

Les deux actionnaires présents et acceptants, représentant tant par eux-mêmes que comme mandataires le plus grand nombre de voix, remplissent les fonctions de Scrutateurs.

Le Bureau ainsi constitué désigne le Secrétaire qui peut être choisi en dehors des membres de l'Assemblée.

Les Assemblées Générales Ordinaires ou Extraordinaires statuant aux conditions de quorum et de majorité prescrites par la loi exercent les pouvoirs qui leur sont attribués conformément à celle-ci (extrait de l'article 20 des statuts).

21.2.6 Dispositions pouvant avoir pour effet de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle de la Société

Un pacte d'actionnaires a été signé dans le cadre de l'introduction en bourse (voir page 33).

21.2.7 Déclaration de franchissement de seuil (article 10 des statuts)

En vertu des dispositions du Code de commerce, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33^{1/3}%, 50%, 66^{2/3}%, 90% ou 95% du capital existant et/ou des droits de vote de la Société, devra en informer la Société et l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») par lettre en indiquant notamment la part du capital et des droits de vote qu'elle possède, dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement de seuil. Les franchissements de seuil déclarés à l'AMF sont rendus publics par cette dernière. Ces informations sont également transmises, dans les mêmes délais et conditions, lorsque la participation au capital devient inférieure aux seuils ci-dessus visés.

A défaut d'avoir été régulièrement déclarées, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée conformément aux dispositions légales rappelées ci-dessus sont privées du droit de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

En outre, aux termes des statuts de la Société, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un nombre d'actions représentant plus de 2% du capital social et/ou des droits de vote de la Société puis, au-delà, toute tranche supplémentaire de 1% du capital social et/ou des droits de vote de la Société, y compris au-delà des seuils de déclarations prévus par les dispositions légales et réglementaires, doit en informer la Société par lettre recommandée avec accusé de réception dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement de seuil, en indiquant notamment la part du capital et des droits de vote qu'elle possède ainsi que les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et les droits de vote qui sont potentiellement attachés. Ces informations sont également transmises à la Société, dans les mêmes délais et conditions, lorsque la participation devient inférieure aux seuils visés ci-dessus.

L'inobservation des dispositions qui précèdent est sanctionnée, à la demande (consignée au procès-verbal de l'Assemblée générale) d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction au moins égale à 5% du capital ou des droits de vote de la Société, par la privation des droits de vote pour les actions ou droits y attachés excédant la fraction qui aurait dû être déclarée et ce pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendra jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification prévue ci-dessus.

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 2015 qui figurent en page 108 ont été réalisées notamment par la société Crédit 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 CESR relatives au règlement CE 809/2004.

Ces informations ont été fidèlement reproduites et, pour autant que la Société le sache et soit en mesure de l'assurer à la lumière des données publiées par Crédit 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 mentionnés, à l'exception de ce qui est indiqué au § 6.2 ci-dessus

Le Rapport condensé des experts est reproduit page 108.

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.

COMMUNIQUE ET PUBLICATIONS DE PAREF	
Date	Objet
19-janv.-15	Bilan semestriel du contrat de liquidité au 31 décembre
19-janv.-15	Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital
30-janv.-15	Chiffre d'affaires au 31 décembre 2014
10-mars-15	Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital
19-mars-15	Cooptation d'Apicil Assurances au Conseil de Surveillance de
19-mars-15	Résultats annuels 2014
27-avr.-15	Convocation à l'assemblée générale mixte du 19 mai 2015
27-avr.-15	Mise à disposition du Rapport Financier Annuel 2014
7-mai-15	Mise à disposition du rapport d'activité du premier trimestre
7-mai-15	Rapport d'activité du 1er trimestre 2015
7-mai-15	Chiffre d'affaires du premier trimestre 2015
26-mai-15	Résultats de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai 2015
26-mai-15	Résultats détaillés de l'Assemblée Générale Mixte du 19 mai
24-juil.-15	Chiffre d'affaires du 1er semestre 2015
31-juil.-15	Bilan semestriel du contrat de liquidité au 30 juin 2015
17-sept.-15	Rapport semestriel au 30 juin 2015
6-nov.-15	Chiffre d'affaires au 30 septembre 2015
15-janv.-16	Bilan semestriel du contrat de liquidité au 31 décembre
27-janv.-16	Chiffre d'affaires au 31 décembre 2015
1-févr.-16	Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital
15-mars-16	Résultats annuels 2015

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS (AUSSI PAGE 39)

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 33 et 124 ;
- Rachats d'actions (art. L.225-211 du Code de commerce) : cf. page 33.

SOMMAIRE ET TABLE DE CONCORDANCE DU DOCUMENT DE REFERENCE

1. Personnes responsables	117	5. Informations concernant la société	124
1.1 Responsable du document	117	5.1 Histoire et évolution de la Société.....	124
1.2 Attestation du responsable.....	117	5.1.1 Raison sociale (article 3 des statuts).....	124
2. Contrôleurs légaux des comptes	117	5.1.2 Registre du commerce et des sociétés.....	124
2.1 Identification des contrôleurs	117	5.1.3 Date de constitution et durée de la Société (article 5 des statuts).....	124
2.2 Démission, renvoi ou non-désignation	117	5.1.4 Siège social, forme juridique, législation applicable (articles 1 et 4 des statuts).....	125
2.3 Honoraires versés en 2014 (art 222-8 du règlement général de l'AMF).....	117	5.1.5 Evénements importants dans le développement des activités.....	125
3. Informations financières sélectionnées.....	118	5.1.6 Exercice social (article 21 des statuts).....	125
3.1 Informations financières historiques (aussi page 11)	118	5.1.7 Historique.....	125
3.2 Périodes intermédiaires.....	118	5.2 Investissements	125
4. Facteurs de risques	118	5.2.1 Investissements réalisés au cours des 3 dernières années	125
Risques de marché.....	118	5.2.2 Investissements en 2015	126
Risques liés à la non reconduction ou à la résiliation des mandats de Paref Gestion	120	5.2.3 Investissements à venir.....	126
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.	120	6. Aperçu des activités du groupe	126
Les principaux mandats de Paref Gestion sont conclus avec des SCPI, des OPCI et des fonds étrangers.	120	6.1 Principales activités (voir pages 4 à 7).....	126
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.....	120	6.2 Principaux marchés (page 11).....	126
Risques juridiques	120	6.3 Impact des événements exceptionnels.....	127
Risques fiscaux.....	120	6.4 Dépendance de la Société à l'égard de brevets, licences, contrats ou procédés de fabrication	127
Risques sociaux	120	6.5 Position concurrentielle de la Société	127
Risques industriels et liés à l'environnement.....	120	7. Organigramme.....	127
Assurances.....	121	7.1 Description du groupe (aussi page 4).....	127
Risques technologiques	122	7.2 Liste des filiales et des sociétés mises en équivalence (voir pages 4, 39, 80 & 86)	127
Risques de contrepartie.....	122	8. Propriétés immobilières, usines et équipements 128	
Risques liés à l'environnement économique.....	122	8.1 Propriétés immobilières (aussi page 18).....	128
Risques liés au régime SIIC.....	123	8.2 Questions environnementales.....	128
Risques liés à la structure de l'actionnariat.....	123	9. Examen de la situation financière et du résultat 128	
Droits de vote double (Article 10 des statuts).....	124	9.1 Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et le résultat.....	128
Contrôle de l'émetteur	124	9.2 Résultat d'exploitation	129
Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle	124	9.2.1 Facteurs influant sur le résultat	129
		9.2.2 Changements importants.....	129
		9.2.3 Facteurs extérieurs influant sur le résultat.....	129
		10. Trésorerie et capitaux.....	130
		10.1 Capitaux de la Société (aussi page 100 & 101).....	130
		10.2 Flux de trésorerie (aussi page 85).....	130
		10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement (aussi page 26)	130
		10.4 Restrictions à l'utilisation des capitaux.....	130
		10.5 Sources de financement attendues pour honorer les engagements.....	130
		11. Recherche et développement, brevets et licences 130	
		12. Informations sur les tendances	130

12.1 Principales tendances ayant affecté l'activité de la Société au cours de l'exercice 2015 (aussi page 11)	130	de référence de l'exercice 2014 déposé auprès de l'AMF en date du 27 avril 2015 sous le n° D.15-0411 ;	148
12.2 Tendances et événements susceptibles d'affecter l'activité de la Société au cours de l'exercice 2015 (aussi page 37)	130	- les comptes consolidés 2013 et le rapport d'audit 2013 correspondant figurent aux pages 87 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 ;	148
13. Prévisions ou estimations du bénéfice	134	20.2 Informations financières pro-forma	148
14. Organes d'administration, de direction et de surveillance et de direction générale	134	20.3 Etats financiers	148
14.1 Composition des organes de direction et de contrôle (aussi page 10)	134	20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles	148
14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de contrôle et de la direction générale	137	20.5 Date des dernières informations financières	148
15. Rémunération et avantages	137	20.6 Informations financières intermédiaires et autres	148
15.1 Montant de la rémunération versée et avantages en nature octroyés par Paref et ses filiales	137	20.7 Politique de distribution des dividendes	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	141	20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage	149
16. Fonctionnement des organes d'administration et de direction	141	20.9 Changement significatif de la situation financière ou commerciale depuis la clôture des comptes jusqu'à la date du présent document	149
16.1 Date d'expiration des mandats des membres des organes d'administration et de direction	141	21. Informations complémentaires	149
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	141	21.1 Capital social	149
16.3 Comités	141	21.1.1 Montant du capital social	149
16.4 Gouvernement d'entreprise	144	21.1.2 Actions non représentatives du capital	149
17. Salariés	145	21.1.3 Autocontrôle	149
17.1 Effectifs (aussi page 33)	145	21.1.4 Valeurs mobilières donnant accès au capital	151
17.2 Participation et stock-options	145	21.1.5 Autorisations d'augmentation et de réduction du capital	151
17.2.1 Plan d'options	145	21.1.6 Options sur le capital	152
17.2.2 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions	146	21.1.7 Historique du capital depuis l'introduction en bourse	152
17.3 Intéressement et participation des salariés au capital de l'émetteur	146	21.1.8 Bons de souscriptions en actions	153
18. Principaux actionnaires (aussi page 33)	147	21.2 Acte constitutif et statuts	153
ELEMENTS RELATIFS AU CAPITAL	147	21.2.1 Objet social (Article 2 des statuts)	153
Droits de vote double (Article 10 des statuts)	147	21.2.2 Dispositions relatives aux organes d'administration, de direction et de surveillance	153
Contrôle de l'émetteur	147	21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions	156
Accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de contrôle	148	21.2.4 Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires	158
19. Opérations avec des apparentés	148	21.2.5 Convocations et conditions d'admission aux Assemblées Générales (article 19 des statuts)	158
20. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats	148	21.2.6 Dispositions pouvant avoir pour effet de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle de la Société	158
20.1 Informations financières historiques	148	21.2.7 Déclaration de franchissement de seuil (article 10 des statuts)	158
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 :	148	21.2.8 Stipulations particulières régissant les modifications du capital	159
- les comptes consolidés 2014 et le rapport d'audit 2014 correspondant figurent aux pages 88 à 112 du document		22. Contrats importants	159
		23. Informations provenant de tiers	159
		23.1 Personnes intervenant en qualité d'expert	159
		23.2 Insertion d'informations en provenance d'une tierce partie	159
		24. Documents accessibles au public	160
		25. Informations sur les participations (aussi page 39)	160
		Table de concordance avec le rapport financier annuel	160

ACTIVITE DE GESTION

SCPI DU GROUPE



Pierre 48



Novapierre 1



Novapierre Allemagne



Interpierre France



Capiforce Pierre



Atlantique Pierre 1

OPPCI DU GROUPE



Vivapierre

Villages de vacances Belambra acquis par l'OPPCI



01 40 29 86 86



01 40 29 86 87

info@paref.com

www.paref.com

P A R E F

VOTRE CAPITAL PIERRE

8, rue Auber – 75009 Paris ■ 412 793 002 RCS Paris
Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 30 217 575 €