



SÍ Participations

Rapport financier
annuel

au 31 décembre 2014

A) COMPTES SOCIAUX

I.- Bilans comparés au 31 décembre 2014 et 2013 (en euros)

ACTIF	au 31.12.2014		au 31.12.2013 NET	PASSIF	au 31.12.2014	au 31.12.2013
	BRUT	AMORTISSEMENTS				
ACTIF IMMOBILISE				CAPITAUX PROPRES		
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				Capital social	11 073 795	11 073 795
Autres immobilisations incorporelles	2 850	2 850	0	Prime d'émission	430 945	430 945
IMMOBILISATIONS CORPORELLES				Réserve légale	1 107 380	1 107 380
Agencements - Installations générales	2 022	2 022	0	Réserve spéciale des plus-values long terme	1 920 900	1 920 900
Autres immobilisations corporelles	83 003	83 003	0	Autres réserves	4 657 775	3 365 578
				Report à nouveau	1 499 921	1 305 250
Sous-total I	87 875	87 875	0	TOTAL I	20 690 716	19 203 847
IMMOBILISATIONS FINANCIERES - T.I.A.P.				PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES		
Titres de participation	16 935 865	8 762 406	8 173 459	Provision pour risques divers		
Bons de souscription	0	0	0	Provision pour pertes de change		
Dividendes à recevoir	0	0	0	TOTAL II	0	0
Obligations convertibles - ORA	820 005	228 344	591 661			
Intérêts courus et échus à recevoir	26 749	15 222	11 527			
FCP à risques	2 760 350	827 349	1 933 001			
Sous-total II	20 542 970	9 833 321	10 709 649			
AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIERES				DETTES		
Titres de participation groupe	78 886	0	78 886	Découvert, concours bancaires	9 850	16 242
Autres créances immobilisées	28	0	28	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	259 806	174 545
Autres immobilisations financières	104 479	0	104 479	Dettes fiscales et sociales	165 026	198 092
Sous-total III	183 394	0	183 394	Autres dettes	726 070	726 070
TOTAL I	20 814 238	9 921 196	10 893 042,67	TOTAL III	1 160 753	1 114 951
ACTIF CIRCULANT				TOTAL GENERAL I + II + III	21 851 469	20 318 798
Clients, comptes rattachés et autres créances	65 673	16 990	48 684			
Valeurs mobilières de placement :						
- SICAV -FCP court terme et Comptes à terme	7 500 000	0	7 500 000			
Disponibilités - comptes à vue	3 394 853	0	3 394 853			
Intérêts courus à recevoir	12 909	0	12 909			
Charges constatées d'avance	1 980	0	1 980			
Ecart de conversion	0	0	0			
TOTAL II	10 975 416	16 990	10 958 426			
TOTAL GENERAL I + II	31 789 654	9 938 185	21 851 469			

S.C.A. SI PARTICIPATIONS

II.- COMPTES DE RESULTAT COMPARES 2014-2013

	2014	2013
1. OPERATIONS EN REVENUS		
Résultat courant		
<i>Produits financiers</i>	228 527	244 288
Prdts de titres de participation, obligations et FCPR	120 716	150 057
Revenus des certificats de dépôt et comptes à termes	106 738	83 953
Intérêts bancaires	95	724
Intérêts sur créances, comptes-courants et prêts	978	9 554
Gains de change	0	0
Reprise de provision pour perte de change		
<i>Plus values de cession de titres de placement</i>	0	5 041
<i>Moins values de cession de titres de placement</i>		
<i>Produits d'exploitation</i>	6 551	33
<i>Charges d'exploitation</i>	-772 790	-875 239
<i>Charges financières</i>		
<i>Variation des provisions pour dépréciation des titres de placement</i>		
Résultat exceptionnel	9 573	-2 765
<i>Produits exceptionnels</i>	19 712	0
<i>Charges exceptionnelles</i>	-10 139	-2 765
<i>Impôt sociétés sur opérations de revenus</i>		
I. Résultat des opérations en revenus	<u>-528 138</u>	<u>-628 641</u>
2. OPERATIONS EN CAPITAL		
Résultat courant		
<i>Produits exceptionnels</i>	7 454 389	4 141 913
Plus values sur cessions de TIAP	1 528 542	1 657 311
Reprises de provisions sur TIAP	5 828 340	2 473 104
Rep prov sur autres immobilisations financières	95 903	11 498
Plus values sur autres immobilisations financières	1 604	
<i>Charges exceptionnelles</i>	-5 423 067	-2 196 526
Moins values sur cessions de TIAP	-4 725 714	-1 984 731
Dotations aux provisions sur TIAP	-631 876	-209 253
Dotation sur autres immobilisations financières		-2 241
Moins values sur autres immobilisations financières	-65 477	-301
Résultat exceptionnel	-3 263	-11 498
<i>Autres produits</i>	11	
<i>Autres charges</i>	-3 274	-11 498
<i>Impôt sociétés sur opérations en capital</i>		
II. Résultat des opérations en capital	<u>2 028 059</u>	<u>1 933 890</u>
I+II. Résultat net	<u>1 499 921</u>	<u>1 305 250</u>

S.C.A. SI PARTICIPATIONS

III - AFFECTATION DU RESULTAT

Le bénéfice net de l'exercice 2014 s'élevant à la somme de 1 499 921,13 € est affecté de la façon suivante :

dotation à la réserve légale (intégralement dotée)	pour mémoire
droits de l'associé commandité	14 999,21 €
solde porté au compte de report à nouveau	1 484 921,92 €

IV - ANNEXE DES COMPTES SOCIAUX

Les comptes sociaux au 31 décembre 2014 se caractérisent par un montant total de bilan de 21 851 469 € et un bénéfice de 1 499 921 €.

L'exercice a une durée de 12 mois, recouvrant la période du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014.

Les notes ci-après, font partie intégrante des comptes annuels qui ont été établis, en euros, le 3 mars 2015 par la Gérance.

En date du 1^{er} janvier 2015, la société SIPAREX CROISSANCE est devenue SI PARTICIPATIONS.

I - REGLES ET METHODES COMPTABLES

CONVENTIONS GENERALES COMPTABLES

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

- **continuité de l'exploitation** l'Assemblée Générale Extraordinaire du 3 juin 2014 a décidé de proroger statutairement la durée de vie de la société de deux années, soit jusqu'au 31 décembre 2016,
- **permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,**
- **indépendance des exercices,**

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

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

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

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

IMMOBILISATIONS CORPORELLES

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

A la date du 31 décembre 2014, les immobilisations corporelles détenues sont intégralement amorties.

S.C.A. SI PARTICIPATIONS

au 31 décembre 2014

TITRES IMMOBILISES DE L'ACTIVITE DE PORTEFEUILLE

Les titres immobilisés de l'activité de portefeuille sont comptabilisés à leur coût d'acquisition et dépréciés le cas échéant.

Les méthodes d'évaluation retenues sont indiquées au paragraphe X de l'annexe.

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

VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT, SICAV ET FCP

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

A la date du 31 décembre 2014, la société ne détient pas de valeurs mobilières de placement.

INTERETS COURUS ET PLUS-VALUES LATENTES

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

Les plus-values latentes existant au 31 décembre 2014 sur les titres immobilisés de l'activité de portefeuille figurent pour information dans le tableau de valeur estimative du portefeuille de TIAP et ne sont pas comptabilisées.

CREANCES NON RATTACHEES AUX TITRES DE PARTICIPATION

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

PRESENTATION DES COMPTES ANNUELS

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

II - INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

MECANISME D'ASSURANCE DES PARTICIPATIONS

La société n'a pas opté pour des couvertures d'assurance de type BPI France dans le cadre de son activité de prises de participations.

REGIME FISCAL

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

ACTIVITE DE CAPITAL RISQUE

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

Le montant brut de ces investissements s'élève, au bilan du 31 décembre 2014, à 259 K€ entièrement provisionné à cette date.

EXPOSITION AUX RISQUES DE MARCHE

Risque de liquidité

Le passif du bilan est constitué à hauteur de 94,69 % par les capitaux propres, le solde étant représenté par des dettes.

La société s'assure, de façon permanente, qu'elle dispose de liquidités suffisantes afin de faire face à ses passifs ainsi qu'à ses engagements hors bilan.

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

Risque actions

a) Actions cotées

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

Ils ont été réalisés directement par la société et représentent 0,06 % de la valeur brute des participations et 0,04 % de leur valeur nette : à cet égard, le risque sur actions n'est pas significatif.

Actions cotées	Valeur brute	Dépréciations	Valeur de marché	Plus-values latentes
En euros	-----	-----	-----	-----
Alternext	12 139	7 763	4 376	
TOTAL	12 139	7 763	4 376	

La sensibilité du résultat de la société à une baisse de 10% de la valeur de marché, au 31 décembre 2014, du portefeuille d'actions est non significative.

b) Actions non cotées

59,26 % du portefeuille de participations en valeur historique (12,2 millions d'euros en valeur brute, 5,4 millions d'euros en valeur nette) sont évalués selon des multiples faisant appel à des critères boursiers.

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

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

Au 31/12/2014	Valeur comptable	Valeur de marché
En euros	-----	-----
Autres immobilisations financières (titres)	57 818	58 407
Autres immobilisations financières (en-cours de trésorerie sur contrat de liquidité)	46 661	46 661
TOTAL	104 479	105 068

La sensibilité du résultat de la société à une baisse de 10% du portefeuille détenu en actions propres par rapport à sa valeur de marché au 31/12/2014 ressort à 5 K€.

Risque de taux

L'intégralité des placements de trésorerie est réalisée sur des supports à taux fixe.

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

Risque de change

La société n'a plus d'engagement de souscription libellé en devises au 31 décembre 2014.

III - ENGAGEMENTS HORS BILAN

ENGAGEMENTS DONNES

Garanties sur cessions de titres

Lors de la cession de titres de participation, la société SI PARTICIPATIONS s'efforce de ne pas consentir aux cessionnaires des garanties d'actif et de passif ou spécifiques.

A la date d'arrêté des comptes, la société n'a donné aucune garantie.

Autres engagements donnés

Néant

Cautions bancaires délivrées

Néant

ENGAGEMENTS RECUS

Néant

Autres engagements reçus et donnés liés aux participations du portefeuille

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

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

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

S.C.A. SI PARTICIPATIONS

au 31 décembre 2014

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

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

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

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

LITIGES

Provisions non courantes :

Aucune provision n'a été constatée au bilan de la société SIPAREX CROISSANCE au 31 décembre 2014.

Il est précisé que SI Participations a été assignée, au mois de février 2015, par un ancien prestataire informatique hébergeur de son site Internet qui conteste les modalités de résiliation de son contrat, intervenue en 2009.

En réparation du préjudice qu'il estime avoir subi, ce prestataire sollicite le versement en principal d'une somme de 11 K€ par SI Participations. Une première audience de mise en l'état devant le Tribunal de Commerce de Lyon est fixée au 7 mai 2015.

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

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

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

IV - NOTES SUR LE BILAN ACTIF
 (en milliers d'euros)

ACTIF IMMOBILISE :

Les mouvements de l'exercice sont les suivants :

Immobilisations brutes	A l'ouverture	Augmentation	Diminution	A la clôture

Immobilisations incorporelles	3	0	0	3
Immobilisations corporelles	85	0	0	85
Immobilisations financières (hors virements de poste à poste)	28 960	211	8 445	20 726
TOTAL	29 048	211	8 445	20 814

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

Immobilisations incorporelles	3	0	0	3
Immobilisations corporelles	85	0	0	85
Autres immob. financières	15 097	642	5 906	9 833
TOTAL	15 185	642	5 906	9 921

<u>Etat des créances :</u>	Montant brut	à 1 an au plus	à plus d'1 an
Actif immobilisé	131	131	
Actif circulant et intérêts bancaires courus	81	20	61
TOTAL	212	151	61

<u>Provision pour dépréciation d'actifs circulants :</u>	Solde d'ouverture	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice	Solde de clôture
Provision sur créances	51	0	34	17
Provision pour dépréciation des VMP	0	0	0	0
TOTAL	51	0	34	17

S.C.A. SI PARTICIPATIONS

au 31 décembre 2014

PRODUITS A RECEVOIR INCLUS DANS LES POSTES DU BILAN :

Immobilisations financières	27
Autres créances	0
Disponibilités	13

CHARGES CONSTATEES D'AVANCE : 2

V - NOTES SUR LE BILAN PASSIF

(en milliers d'euros)

CAPITAL SOCIAL :	Nombre d'actions O	Nombre d'actions B
Titres en début d'exercice	735 073	3 180
Titres émis		
Titres annulés		
	-----	-----
Titres en fin d'exercice	735 073	3 180

Valeur nominale	15,00 €	15,00 €
Actif net comptable par action	28,03 €	28,03 €

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

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

Etat des dettes	Montant brut	à 1 an au +	+1 an - 5 ans	à + de 5 ans
	-----	-----	-----	-----
Etablissements de crédit	10	10		
Fournisseurs	260	260		
Dettes fiscales & sociales	165	165		
Dettes sur immobilisations financières	726	0	726	
	-----	-----	-----	-----
TOTAL	1 161	435	726	

Les dettes sur immobilisations financières comprennent les engagements de souscription non libérés pris par la société dans les FPCI SIPAREX ITALIA et SIPAREX IBERIA I.
 Ces engagements de souscription ne devraient pas faire l'objet d'appels à l'avenir.

S.C.A. SI PARTICIPATIONS
au 31 décembre 2014

CHARGES A PAYER INCLUSES DANS LES POSTES DU BILAN :

Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit	10
Fournisseurs	241
Dettes fiscales et sociales	153

VI - NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT
(en milliers d'euros)

VENTILATION DE L'IMPOT SUR LES BENEFICES :

Néant

AMORTISSEMENTS ET ALLEGEMENTS DE LA DETTE FUTURE D'IMPOTS :

Non applicable

VII - AUTRES INFORMATIONS

ACTIONS PROPRES :

Au 31 décembre 2014, la société détient 2 286 de ses propres actions pour un montant global net de 57 818 €. Ces actions ont été acquises au titre du contrat de liquidité géré par la société de bourse Portzamparc et sont comptabilisées en autres immobilisations financières.

Au titre du contrat de liquidité, SI PARTICIPATIONS a acquis, au cours de cet exercice, 6 270 actions au prix moyen de 24,82 €, et en a cédé 6 725 au prix moyen de 25,11 €.

Enfin, dans le cadre du programme de rachat d'actions décidé par les assemblées générales des 20 juin 2013 et 3 juin 2014, la société n'a acquis aucun titre, hormis ceux acquis dans le cadre du contrat de liquidité.

REMUNERATIONS DES ORGANES DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE :

Les sommes allouées aux organes de surveillance pour cette année s'élèvent à 28 600 euros.

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

EFFECTIF MOYEN:

Cadres	1
Employés	1

Total	2

ENTREPRISES LIEES :

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

	<u>Créances</u>	<u>Dettes</u>
SIGEFI		125

VIII - DETAIL DES PRODUITS ET DES CHARGES

(en milliers d'euros)

PRODUITS A RECEVOIR :

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

<u>Créances rattachées à des participations</u>	<u>27</u>
Dividendes	0
Intérêts courus sur obligations convertibles	27
Intérêts courus sur comptes courants	0
<u>Autres créances</u>	<u>0</u>
<u>Disponibilités</u>	<u>13</u>
Intérêts courus à recevoir	0
Intérêts courus sur CDN et CAT	13
TOTAL	<u>40</u>

CHARGES CONSTATEES D'AVANCE :

TOTAL **13**

VIII - DETAIL DES PRODUITS ET DES CHARGES
(en milliers d'euros)

CHARGES A PAYER :

<u>Emprunts et dettes établissements de crédit</u>	<u>10</u>
Intérêts bancaires à payer	10
<u>Dettes fournisseurs et comptes rattachés</u>	<u>241</u>
Fournisseurs factures non parvenues	116
Factures à recevoir de SIGEFI	125
<u>Dettes fiscales et sociales</u>	<u>153</u>
Dettes provisions congés payés	10
Autres charges de personnel	76
Charges sociales sur congés payés	5
Charges sociales sur gratifications	46
Etat charges à payer	15
Charges fiscales sur congés payés	1
TOTAL	<u>404</u>

IX - REMUNERATION DE LA GERANCE

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

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

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

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

L'Assemblée Générale du 7 juin 2011 a renouvelé le mandat pour la durée statutaire de six années, les conditions de rémunération demeurant inchangées.

1.1 Rémunération forfaitaire

Cette rémunération est égale à 2,35 % de la moyenne des capitaux propres de la société.

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

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

	au 31 décembre 2013 (en K€)	au 30 décembre 2014 (en K€)
Charges opérationnelles	457	400
Charges structurelles (Charges propres)	389	349
	—————	—————
Charges de fonctionnement brutes	846	749
Total des produits et débours		
	—————	—————
Charges de fonctionnement nettes (avant rémunération aléatoire)	846	749

Au cours de cet exercice, les charges opérationnelles se sont élevées à 400 K€ ; compte tenu de l'absence de charge et produit exceptionnels, les coûts nets de fonctionnement (hors charges structurelles) se sont élevés à 400 K€.

Cette somme de 400 K€ correspond au taux de 2,35% appliqué à la moyenne des capitaux propres de la société, retraités conformément aux dispositions statutaires, soit :

$$17\,004\text{ K€} \times 2,35\% = 400\text{ K€}$$

Par ailleurs, la société a supporté des honoraires directement liés à des cessions de participations pour un montant total de 24 K€, non inclus dans les charges opérationnelles et structurelles mentionnées ci-dessus.

1.2 Rémunération aléatoire (bonus de performance)

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

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

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

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

S.C.A. SI PARTICIPATIONS

au 31 décembre 2014

- catégorie « B » (mais pas pour le calcul de la rémunération forfaitaire définie par l'article 12.III des statuts).
- de « figer » le taux de référence (taux minimum de rendement déclenchant le bonus) pour la vie résiduelle de la société à 5,31%.

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

X - TITRES IMMOBILISES DE L'ACTIVITE DE PORTEFEUILLE

Le portefeuille de TIAP est évalué conformément aux modalités d'évaluation des TIAP définies par les « Valuation Guidelines » préconisées par l'IPEV (International Private Equity and Venture Capital).

Ainsi, le portefeuille est évalué en « Juste Valeur » pour la détermination des provisions pour dépréciation et le calcul de l'actif net réévalué. Les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

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

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

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

De même, lorsque les titres détenus par SI PARTICIPATIONS font l'objet d'une offre de rachat par un tiers, la valorisation de ces titres est établie sur la base de cette valeur de référence.

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

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

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

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

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

➤ La valorisation selon les Multiples de résultats, consistant à capitaliser les résultats de l'entreprise, est la méthodologie la plus fréquemment utilisée, et particulièrement adaptée pour l'évaluation des investissements dans des entreprises établies, profitables (ou intégrant des pertes ponctuelles retraitées pour obtention d'éléments normalisés), et qui évoluent en conformité avec les attentes initiales de SI PARTICIPATIONS, ou plus favorablement :

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

S.C.A. SI PARTICIPATIONS

au 31 décembre 2014

Une décote de négociabilité est appliquée à l'évaluation ainsi obtenue, fonction de la capacité de SI PARTICIPATIONS à organiser le désinvestissement de l'entreprise. Sauf cas spécifique, le taux de cette décote est de 20%.

Plus ponctuellement:

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

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

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

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

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

Une décote pourra être appliquée à la valorisation des titres faisant l'objet d'un lock-up, lorsque les volumes d'échange du marché ne sont pas pertinents, le choix d'une autre méthode sera justifié en fonction du contexte.

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

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

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

XI - ACTIF NET REEVALUE PAR ACTION

L'actif net réévalué par action de SI PARTICIPATIONS ressort à 30,64 € au 31 décembre 2014 contre 28,81 € au 31 décembre 2013 (après affectation du résultat de l'exercice).

XII - HONORAIRES DES CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

	2013		31/12/2014	
	KPMG Audit	Grant Thornton	KPMG Audit	Grant Thornton
total	41 776	42 008	41 990	42 797

S.C.A. SI PARTICIPATIONS
 au 31 décembre 2014

VALEUR ESTIMATIVE DU PORTEFEUILLE DE TIAP
 (en €)

Méthode d'évaluation	Montant à l'ouverture			Montant à la clôture		
	Valeur Brute	Valeur Nette	Valeur Estimative	Valeur Brute	Valeur Nette	Valeur Estimative
Multiples du résultat	18 882 966	7 967 811	9 078 649	12 156 755	5 375 896	6 184 428
Sociétés cotées	46 776	40 611	40 611	12 139	4 376	4 376
Référence à un prix de transaction	2 647 175	2 647 175	3 521 278	3 971 776	2 717 550	3 771 466
Autres méthodes	571 430	246 295	246 295	567 104	123 163	123 163
Actif Net Réévalué	6 503 216	2 735 108	2 742 982	3 808 446	2 477 137	2 501 795
	28 651 563	13 637 001	15 629 815	20 516 221	10 698 122	12 585 228

S.C.A. SI PARTICIPATIONS

au 31 décembre 2014

VARIATION DE LA VALEUR DU PORTEFEUILLE DE TIAP

(en €)

	VALEUR COMPTABLE NETTE	VALEUR ESTIMATIVE
Montant à l'ouverture de l'exercice	13 637 001	15 629 815
Acquisition de l'exercice		
Cessions de l'exercice	8 135 343	4 664 006
Reprises de provisions sur titres cédés	4 984 784	4 984 784
Plus et moins-values sur cessions de titres -détenus au début de l'exercice		- 4 345 439
-acquis dans l'exercice		
Variation de la provision pour dépréciation	211 680	211 680
Autres variations des plus-values latentes		
-sur titres acquis dans l'exercice		
-sur titres acquis antérieurement		768 394
MONTANT A LA CLOTURE	10 698 122	12 585 228

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES
(en Euros)

	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission et primes d'apport	Réserves	Résultat de l'exercice et report à nouveau	Total
Situation au 31/12/2013	738 253	11 073 795	430 945	3 028 280	4 670 827	19 203 847
Droits de l'associé commandité					-13 052	-13 052
Résultat au 31/12/2014					1 499 921	1 499 921
Situation au 31/12/2014	738 253	11 073 795	430 945	3 028 280	6 157 696	20 690 716

S.C.A. SI PARTICIPATIONS

Au 31 décembre 2014

RESULTATS FINANCIERS DE LA SOCIETE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

(R 225-81, R 225-83 et R 225-102 du code de commerce)

(en euros)

NATURE DES INDICATIONS	2010	2011	2012	2013	2014
SITUATION FINANCIERE EN FIN D'EXERCICE :					
Capital social	30 282 795	18 832 425	18 832 425	11 073 795	11 073 795
Nombre d'actions émises de catégorie O	2 015 673	1 252 315	1 252 315	735 073	735 073
Nombre d'actions émises de catégorie B	3 180	3 180	3 180	3 180	3 180
RESULTAT GLOBAL DES OPERATIONS EFFECTIVES :					
Produits (1)	6 306 436	2 892 763	2 162 730	-78 390	-2 998 112
Bénéfices avant impôts, amortissements et provisions	4 476 337	1 612 424	678 081	-947 507	-3 798 861
Impôts sur les bénéfices	0	0	0	0	0
Bénéfices après impôts, amortissements et provisions	6 326 753	6 283 368	2 799 011	1 305 250	1 499 921
Montant des bénéfices distribués (2)	0	0	0	0	0
RESULTAT DES OPERATIONS REDUIT A UNE SEULE ACTION (2)					
Bénéfices après impôts, mais avant amortissements et provisions	2,22	1,28	0,54	-1,28	-5,15
Bénéfices après impôts, amortissements et provisions	3,13	5,00	2,23	1,77	2,03
Dividende versé à chaque action de catégorie O (2)	0	0	0	0	0
Dividende versé à chaque action de catégorie B (2)	0	0	0	0	0
PERSONNEL :					
Nombre de salariés	6	4	3	3	2
Montant de la masse salariale	361 303	442 259	320 622	324 007	215 537
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité Sociale, oeuvres sociales, etc...)	174 900	206 949	141 177	136 692	105 137

(1) Plus values brutes de cession, produits des titres de participations, produits de trésorerie et produits accessoires.

(2) Pour l'exercice dont les comptes seront soumis à l'assemblée générale des actionnaires, il est indiqué le montant des bénéfices dont la distribution est proposée

Immobilisations Financières	CAPITAL	Réserves et Report à nouveau avant affectation des Résultats	QUOTE PARTI DU CAPITAL DETENUE (%)	VALEUR COMPTABLE des titres détenus		Prix et Avances consentis par la Société et non encore remboursés par la Société	Cautions et avals donnés par la Société	CHIFFRES AFFAIRES HT du dernier exercice clos	RESULTAT du dernier exercice clos	Dividende encaissé par la société au cours de l'exercice	OBSERVATIONS	Date des Comptes
				BRUT	NET							
Filiales et participations												
A. Renseignements détaillés concernant les filiales et les participations ci-dessous												
1. Filiales (+50% du capital détenu par la société)												
2. Participations (10 à 50% du capital détenu par la société)												
CROISSANCE NERGECO	10 725 176	1 431 000	20,01	2 146 084				0	250 000	46 022		au 31/12/13
CECEP	6 654 802	1 165 771	15,06	1 846 326		4		0	1 617 921			au 30/09/13
SE INVESTISSEMENT	1 668 300	3 912 378	26,67	444 885				21 504 947	-505 323			conso. au 31/03/14
BLANC DIVOIRE	9 920 573	5 573 111	11,64	1 259 996				470 688	-16 209			au 31/12/13
TOTAL				5 697 291	2 968 968							
B. Renseignements globaux concernant les autres filiales ou participations												
1. Filiales non reprises au paragraphe A												
a) Filiales françaises (ensemble)												
b) Filiales étrangères (ensemble)												
2. Participations non reprises au paragraphe A												
a) Dans les sociétés françaises (ensemble)												
b) Dans les sociétés étrangères (ensemble)												
C. Renseignements globaux concernant les autres valeurs mobilières												
1. Actions et bons de souscription d'actions												
a) Autres TIAP				14 077 811	7 216 379					49 184		
b) Titres de placement				0	0							
2. Obligations												
a) Autres TIAP				820 005	591 661							
b) Titres de placement												
TOTAL				20 595 107	10 777 008							



Grant Thornton

KPMG Audit
51 rue de Saint-Cyr
CS 60409
69338 Lyon Cedex 9
France

Membre français de Grant Thornton International
Cité Internationale
44 quai Charles de Gaulle
CS 60095
69463 Lyon Cedex 06

**SI Participations S.C.A. (anciennement Siparex
Croissance S.C.A.)**

**Rapport des commissaires aux comptes
sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 décembre 2014
SI Participations S.C.A. (anciennement Siparex Croissance S.C.A.)
139 rue Vendôme - 69006 Lyon
Ce rapport contient 31 pages
Référence : L151-33



KPMG Audit
51 rue de Saint-Cyr
CS 60409
69338 Lyon Cedex 9
France

Grant Thornton

Membre français de Grant Thornton International
Cité Internationale
44 quai Charles de Gaulle
CS 60096
69463 Lyon Cedex 06

SI Participations S.C.A. (anciennement Siparex Croissance S.C.A.)

Siège social : 139 rue Vendôme - 69006 Lyon
Capital social : €.11.073.795

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2014

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014, sur :

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

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

1 Opinion sur les comptes annuels

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

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

2 Justification des appréciations

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 :

- La note « Règles et méthodes comptables » de l'annexe fait état du maintien du principe de continuité d'exploitation suite à la décision de prorogation jusqu'au 31 décembre 2016 de la durée de vie de la société (dont la fin était initialement prévue le 31 décembre 2014), prise lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 3 juin 2014. Sur la base de nos travaux et des informations communiquées à ce jour, nous estimons que la note de l'annexe donne une information appropriée de la situation de la société.
- Les titres immobilisés de l'activité de portefeuille sont évalués selon les modalités décrites en note X de l'annexe. Sur la base des informations qui nous ont été communiquées, nos travaux ont consisté à examiner l'application de ces modalités et à apprécier pour les principales lignes du portefeuille les données utilisées par la Gérance pour déterminer leur juste valeur.

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

3 Vérifications et informations spécifiques

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

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

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

Les commissaires aux comptes

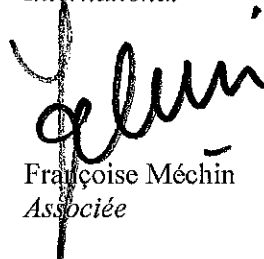
Lyon, le 7 avril 2015

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.



Philippe Massonnat
Associé

Grant Thornton
*Membre français de Grant Thornton
International*



Françoise Méchin
Associée

**C - DECLARATION DES PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE
DE L'INFORMATION FINANCIERE**

Nous attestons, à notre 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 que le rapport de gestion ci-joint présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

M. Bertrand RAMBAUD

Président de SIGEFI PRIVATE EQUITY, Gérant de SI PARTICIPATIONS

Mme Valérie GERBET

Directeur administratif et financier de SIGEFI PRIVATE EQUITY, Gérant de SI PARTICIPATIONS

SI PARTICIPATIONS

Société en commandite par actions au capital de 6 235 080 €
Siège social : 139, rue Vendôme, 69006 Lyon.
312 056 641 R.C.S. Lyon.

RAPPORT DE LA GERANCE A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 23 JUIN 2015

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Mixte afin de vous rendre compte de la gestion de votre Société au cours de l'année 2014, de soumettre à votre approbation les comptes de l'exercice écoulé, l'affectation du résultat ainsi que les résolutions à caractère ordinaire et extraordinaire présentées aux points 6 et 7 ci-après.

1. PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE 2014

Nous vous rappelons tout d'abord que lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 3 juin 2014, il a été décidé d'une part, de proroger la durée de vie de la société jusqu'au 31 décembre 2016 afin d'assurer, dans les meilleures conditions, la cession du portefeuille résiduel de participations et, d'autre part, de modifier la dénomination sociale de la société en SI Participations à compter du 1^{er} janvier 2015, date à compter de laquelle elle ne pouvait plus, conformément aux accords passés en 2007 avec SPM Siparex, utiliser la marque « Siparex » dans sa dénomination.

Sur un plan économique, l'exercice 2014 a montré une bonne résistance des participations en portefeuille, l'actif net réévalué par action, qui avait respectivement progressé de 15 % en 2011 puis de 3,5 % en 2012 et de 2 % en 2013, s'est à nouveau apprécié de 6,3 % au cours de l'exercice 2014.

Le résultat net social de l'exercice 2014 ressort à 1,5 million d'euros en hausse par rapport à celui de 2013 (1,3 million d'euros), ce qui correspond à un rendement sur les fonds propres de 7,3 %.

Au 31 décembre 2014, votre Société était actionnaire de 15 participations « vivantes » contre 21 l'année précédente, hors investissements dans des sociétés de high-tech accompagnant des fonds spécialisés gérés désormais par Siparex Proximité Innovation ainsi que dans des fonds ou structures d'investissement.

Comme précisé ci-dessus, l'actif net réévalué par action au 31 décembre 2014 ressort à 30,64 euros, en progression de 6,35 % par rapport à l'année précédente (28,81 euros après affectation du résultat).

Le cours de Bourse a évolué dans une fourchette mensuelle moyenne assez étroite comprise entre 23,78 euros et 25,72 euros pour finalement clôturer à 25,55 euros au 31 décembre 2014, affichant ainsi une décote de 16,6 % par rapport à l'actif net réévalué, sensiblement similaire à celle constatée l'an dernier.

Par ailleurs, et conformément au mode de gestion extinctif de SI Participations, aucun réinvestissement n'a été réalisé en 2014, tout comme en 2013.

2. UN EXERCICE MARQUE PAR TROIS PRINCIPALES OPERATIONS DE CESSION ET UNE TRES BONNE TENUE DES PARTICIPATIONS DANS UN ENVIRONNEMENT ENCORE DIFFICILE

Malgré un environnement peu propice aux opérations de cession, les équipes de gestion ont réalisé des performances de bonne tenue pratiquement identiques à celles de l'exercice précédent.

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

	en M€	2014	2013	2012	2011	2010
Cessions		5,0	7,3	6,0	8,4	18,3
Plus-values brutes		1,5	1,7	1,9	4,8	8,6
Résultat sur cessions		1,8	1,8	2,3	5,3	9,4

Les moins-values brutes réalisées (4,8 millions d'euros) sont compensées par des reprises de provisions d'un montant de 5,1 millions d'euros, constituées au cours des exercices précédents.

Compte tenu des cessions, y compris les dépôts de bilan, effectuées par la Société depuis sa création il y a 37 ans, le TRI brut (taux de rentabilité interne annuel moyen) a été sur cette période de 14,3 % par an. Cette performance sur une très longue période réalisée à travers plusieurs cycles économiques constitue incontestablement un élément de sécurité pour les actionnaires et illustre la qualité de la gestion menée par votre gérance.

3. UN BILAN EQUILIBRE ET UN RESULTAT SOCIAL MAINTENU A UN NIVEAU CONVENABLE

Un bilan équilibré

Les capitaux propres d'un montant de 20,7 millions d'euros à la clôture de l'exercice permettent de financer le portefeuille de participations dont le montant, net de provisions, a été ramené à 10,8 millions d'euros.

La trésorerie s'élevait à 10,9 millions d'euros à la fin de l'exercice indépendamment des engagements résiduels de souscription dans des fonds pour un montant total de 0,7 million d'euros qui ne devraient pas être appelés à l'avenir. Elle permet la réalisation d'une nouvelle OPRA d'un montant global de 10 millions d'euros.

Ainsi, depuis la mise en place du mode de gestion extinctif de SI Participations en 2005, sept OPRA ont été réalisées et ont permis de restituer aux actionnaires 155 M€(dividendes compris), soit 147,6 % des fonds propres de la Société au 31 décembre 2004.

Un résultat social qui se maintient dans un volume de cessions assez faible

Le résultat social s'élève à 1,50 million d'euros à comparer à celui de l'exercice 2013 (1,30 million d'euros).

Les plus-values brutes dégagées au cours de l'exercice (1,53 million d'euros) sont en très léger repli par rapport à celles de l'exercice précédent (1,66 million d'euros). Les variations de provisions sur participations en portefeuille se soldent à nouveau par une reprise nette de 0,26 million d'euros (contre 0,12 million d'euros en 2013) traduisant ainsi leur bonne résistance en période économique difficile.

Le résultat net de l'exercice est notamment composé :

- des revenus de participations d'un montant de 0,16 million d'euros, contre 0,14 million d'euros en 2013,
- des plus-values brutes de cession à 1,53 million d'euros contre 1,66 million d'euros extériorisés en 2013,
- des moins-values de cession de 4,79 millions d'euros compensées par des reprises de provisions de 5,05 millions d'euros provenant, notamment, de la radiation de participations précédemment en procédure judiciaire,
- des reprises nettes aux provisions sur le portefeuille de participations à hauteur de 0,21 million d'euros.

Les produits de placement s'élèvent à 0,11 million d'euros en raison de la faiblesse du taux de rémunération des liquidités.

Les charges structurelles se sont élevées à 0,35 million d'euros contre 0,39 million d'euros en 2013.

Les autres charges opérationnelles, qui correspondent à la rémunération forfaitaire de votre Gérant, ressortent à 0,40 million d'euros, en retrait de 13 % par rapport à 2013 (0,46 million d'euros).

Au total, les charges nettes de fonctionnement s'élèvent à 0,75 million d'euros en 2014 contre 0,85 million d'euros en 2013.

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

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

Evolution des risques

SI Participations a été assignées au premier trimestre 2015 par un ancien prestataire de services qui conteste les modalités de la résiliation de son contrat, intervenue en 2009. L'enjeu de ce litige porte sur un montant limité en principal à 11 K€

Il est rappelé qu'une convention de répartition des charges induites par une action en responsabilité, autorisée par le Conseil de Surveillance de SI Participations lors de sa réunion du 19 avril 2005, prévoit :

- pour le cas où, alors que plusieurs véhicules d'investissement (sociétés ou fonds communs de placement) ont co-investi dans une même société :
 - . une action serait engagée par des tiers à l'encontre d'un ou plusieurs des fonds ou sociétés investisseurs, mais non de tous, sur le fondement de la responsabilité civile quasi-délictuelle, de la responsabilité des mandataires sociaux ou de l'article 1142 du Code Civil,
 - . une action serait engagée contre tous les co-investisseurs, mais se traduirait par des conséquences financières qui ne seraient pas proportionnelles au montant de leurs investissements respectifs,

- et où les conséquences financières de ces actions ne seraient pas intégralement prises en charge par les assureurs au titre des polices d'assurances, que la part laissée à la charge des véhicules d'investissement, sociétés et fonds (dans la limite et les conditions prévues dans leur règlement), serait répartie entre eux à proportion de leurs investissements respectifs en fonds propres et quasi fonds propres.

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

Répartition du Capital – Evolution du cours de bourse

Les trois premiers actionnaires de la société, au 31 décembre 2014, sont la société Siparex Associés, le FPCI FPMEI (Groupe Caisse des Dépôts et Consignations) et le Groupe Michelin. Ils détenaient respectivement 12,63 %, 9,17 % et 5,85 % du capital de la société, représentant respectivement 16,07 %, 11,66 % et 7,45 % des droits de vote.

A la connaissance de votre Gérant, aucun salarié de la Société ne détient d'action ordinaire de SI Participations ; les trois actionnaires porteurs d'actions de catégorie « B » ne sont pas salariés de votre Société mais sont votre Gérant et des salariés actuels de ce dernier.

En ce qui concerne le cours de Bourse, après une très légère baisse constatée au cours du premier trimestre (cours moyen passant de 25,08 euros en décembre 2013 à 23,91 euros en mars 2014), celui-ci s'est ensuite redressé pour clôturer à 25,55 euros au 31 décembre 2014, avec une moyenne de 25,12 euros sur l'année encadrée par des extrêmes de 23,78 euros et 25,72 euros.

La liquidité du titre est restée stable en 2014 avec des échanges qui ont porté sur 12 % du capital (88 755 titres échangés) contre 12,1 % lors de l'exercice précédent et 9,3 % en 2012.

Conformément aux dispositions de l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier, nous vous informons que ni les membres du Conseil de surveillance ni les cadres dirigeants de la Gérance de la société ne nous ont informés de transactions personnelles opérées sur le titre SI Participations au titre de l'exercice 2014.

Programme de rachat d'actions

- Rachats d'actions de la Société réalisés au cours de l'exercice 2014

SI Participations a signé fin 2009 un contrat de liquidité avec la société de bourse Portzamparc. Faisant usage de l'autorisation donnée par les Assemblées Générales annuelles des 20 juin 2013 et 3 juin 2014, la Société a acheté, au cours de l'exercice 2014, 6 270 actions sur la base d'un prix moyen de 24,82 euros et cédé 6 725 actions sur la base d'un prix moyen de 25,11 euros.

Au 31 décembre 2014, la société détient dans ce cadre 2 286 actions pour un montant total de 57 818 euros, soit un prix de revient moyen de 25,29 euros.

- Modalités des rachats et utilisation de produits dérivés

Au cours de l'exercice 2014, la Société n'a pas eu recours à des produits dérivés sur les marchés actions dans le cadre du programme de rachat d'actions autorisé par les Assemblées Générales annuelles des 20 juin 2013 et 3 juin 2014. Par ailleurs, tous les rachats d'actions ont été réalisés sur le marché.

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

Aucune annulation d'action acquise au moyen d'un programme de rachat n'est intervenue en 2012, 2013 et 2014.

- Réallocations, au cours de l'exercice 2014, à d'autres finalités décidées

Les actions rachetées par la Société dans le cadre des précédentes autorisations données par les actionnaires n'ont pas, au cours de l'exercice 2014, été réallouées à d'autres finalités que celles initialement prévues lors de leurs rachats.

Déontologie - Conformité et Contrôle interne

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

Ce comité est présidé par Monsieur Gérard Tavernier, ancien président du cabinet d'avocats Gide Loyrette Nouel.

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

Votre Gérance a également mis en place, depuis 2006, un « Comité Conformité », présidé par le président de Sigefi, composé de l'ensemble des cadres dirigeants du groupe, du Directeur de la Conformité et du Contrôle Interne et du Président du Comité d'Ethique et d'Orientation : ce comité a pour objet de permettre à ses membres d'être informés des évolutions des textes applicables en matière professionnelle et déontologique et d'évoquer les points d'amélioration à mettre en œuvre notamment à la suite des contrôles de la Direction de la Conformité et du Contrôle Interne.

Enfin, le Comité d'audit et de contrôle, constitué au sein du Conseil de surveillance de votre société en février 2003, a poursuivi ses travaux tout au long de l'année 2014 notamment en examinant les comptes de l'exercice 2013, les comptes au 30 juin 2014, les travaux du Directeur de la Conformité et du Contrôle Interne, et les litiges.

Par ailleurs, afin de compléter votre information, nous vous rappelons que votre Gérant, la société Sigefi, est une société par actions simplifiée dont le capital est détenu à hauteur de 49 % par Siparex Associés, votre associé commandité et de 51 % par Sigefi Partners, société qui regroupe les principaux cadres dirigeants de Sigefi, la société SI Participations conservant une action Sigefi pour être parfaitement informée de la situation de son Gérant.

Autorisations financières en cours de validité au 31 décembre 2014

Hormis l'autorisation donnée à la Gérance de réaliser une offre publique d'achat portant sur les titres de la Société, lors de l'Assemblée Générale Mixte du 3 juin 2014, aucune autorisation financière n'est en vigueur.

Rappel des conventions réglementées

Conformément aux dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce (institué par l'ordonnance 2014-863 du 31 juillet 2014), nous vous précisons que les conventions réglementées auxquelles votre Société est partie, chacune signée avec Sigefi et Siparex Développement, sont les suivantes :

- convention de mise en place des avances en compte courant du 3 avril 2002,
- avenant à la convention de co-investissement du 16 septembre 2002 signée le 28 février 2006,
- convention du 13 décembre 2005 de répartition des charges susceptibles d'être induites par une action en responsabilité.

Ces conventions, qui n'ont pas trouvé application au cours de l'exercice 2014, ont par ailleurs été réexaminées par le Conseil de Surveillance de SI Participations qui n'a émis aucune observation particulière. Elles figurent, comme les années précédentes, dans le rapport spécial établi par vos Commissaires aux comptes.

5. AFFECTATION DU RESULTAT

Afin de privilégier la réalisation d'une nouvelle Offre Publique de Rachat d'Actions, nous vous proposons d'affecter le bénéfice de l'exercice clos le 31 décembre 2014 de la manière suivante :

- bénéfice net de l'exercice 2014 1 499 921,13 €
- diminué de la dotation à la réserve légale (intégralement dotée) pour mémoire
- diminué des droits de l'associé commandité de 14 999,21 €

soit un solde d'un montant de 1 484 921,92 € qui serait porté au compte de report à nouveau.

Il est par ailleurs précisé que la société n'a versé aucun dividende au titre des trois derniers exercices.

Solde des dettes fournisseurs

Conformément aux dispositions de l'article D. 441-4 du Code du Commerce (issue des dispositions de la Loi de Modernisation de l'Economie), le solde au bilan du compte fournisseur au 31 décembre 2014 s'élève à 19 K€ montant réglé à échéance du 31 janvier 2015.

6. AUTRES RESOLUTIONS A CARACTERE ORDINAIRE

Il vous est proposé de renouveler, pour une durée de trois ans, les mandats de membre du Conseil de Surveillance de la Caisse d'Epargne et de Prévoyance de Rhône Alpes et de Malakoff Médéric Prévoyance.

Programme de rachat d'actions

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

Nous vous soumettons, dans ce cadre, la septième résolution visant à mettre en œuvre ce nouveau programme de rachat de ses propres actions par votre société, dans la limite de 10 % du capital, pendant une durée de dix-huit mois à compter du 23 juin 2015. Le montant maximal des fonds pouvant être affecté à ces opérations de rachat serait fixé à 1,5 million d'euros, le prix maximal d'achat étant fixé à 35 €

7. AUTRES RESOLUTIONS A CARACTERE EXTRAORDINAIRE

Comme en 2014, nous vous proposons de déléguer à la Gérance, pour une durée expirant à l'issue de l'assemblée générale annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015, le pouvoir d'arrêter le montant définitif d'une réduction de capital dans la limite d'un montant d'achat maximum et d'un nombre maximum d'actions, et de procéder à sa réalisation.

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

Afin de bien encadrer cette délégation consentie à la Gérance, la réduction de capital porterait sur un montant nominal maximal de 6 198 030 € par voie d'achat, par la Société, en vue de leur annulation, de 413 202 actions au maximum, pour un prix d'achat global maximum de 14 462 070 € et un prix d'achat unitaire maximum de 35 € par action. Ces chiffres constituant un plafond.

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

Ce rachat d'actions prendrait la forme, s'agissant des actions de catégorie « O », d'une nouvelle OPRA réalisée en application des dispositions des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce. L'autorisation de l'assemblée imposerait à la Gérance, en cas d'utilisation de la délégation qui vous est proposée, d'obtenir l'avis favorable du Conseil de surveillance et l'accord préalable de votre associé commandité.

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

Enfin, conformément aux dispositions de l'article L. 225-129-6 du Code de commerce, nous sommes dans l'obligation de vous soumettre une résolution permettant aux salariés de votre société de pouvoir participer à une augmentation de capital réservée.

Il vous est ainsi proposé de déléguer à la Gérance les pouvoirs nécessaires afin d'augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois, sur ses seules délibérations, par émission d'actions de catégorie « O » à libérer en numéraire dont la souscription serait réservée aux salariés de la Société ou des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce, dans la limite d'un montant nominal maximum de 20.000 euros.

Cette délégation emporterait renonciation expresse par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription au profit desdits salariés. Le prix de souscription serait fixé par le Gérant lors de chaque émission, en conformité avec les dispositions légales alors en vigueur. Cette délégation serait consentie pour une période de 24 mois à compter de la date de l'assemblée générale extraordinaire. L'incidence de cette augmentation sur la répartition du capital social et sur le montant des capitaux propres par action de votre société n'est pas significative. Il vous en serait rendu compte dans le rapport complémentaire qui serait établi par la Gérance lors de l'utilisation éventuelle de la délégation qui vous est proposée.

8. PERSPECTIVES DE L'EXERCICE EN COURS

La Gérance poursuit sa politique active de désinvestissement des différentes lignes encore en portefeuille dans la perspective de la fin de vie de la Société, désormais fixée au 31 décembre 2016.

Les négociations en cours devraient permettre de concrétiser plusieurs opérations de cession en 2015 et 2016. La réduction progressive du nombre de lignes de participations rend toutefois plus aléatoires et plus volatils les résultats de la Société.

La Gérance

SI PARTICIPATIONS

Annexe au rapport de gestion afférent à l'exercice clos le 31 décembre 2014
Communication de la liste des mandats détenus par les mandataires sociaux

GERANT	MANDATS DETENUS OU FONCTIONS EXERCEES
<p>SIGEFI (Mr Bertrand RAMBAUD)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Président de SIGEFI, SIGEFI PARTNERS, SIPAREX PROXIMITE INNOVATION, FRI RHONE-ALPES GESTION, SIGEFI PROXIMITE GESTION et SIGEFI VENTURE PARTNERS, ▪ Administrateur du Groupement d'Intérêt Economique GIE MARBEUF ▪ Représentant permanent de SIGEFI, Président du Conseil de Surveillance de FINANCIERE LILY SA, membre du Conseil d'Administration de LACROIX EMBALLAGES, de SIPALAX 2 ▪ Représentant permanent de SIGEFI, membre du Conseil de Surveillance de RHONE-ALPES PME GESTION SA et d'INVEST PME SA ▪ Représentant permanent de SIGEFI, membre du Comité Stratégique de FIPAGES SAS ▪ Représentant permanent de SIPAREX PROXIMITE INNOVATION, Président de S'FAIR (anciennement dénommée SOLID) ▪ Membre du Comité de Surveillance de FINANCIERE CATYLAIN ▪ Représentant permanent de SIGEFI, Administrateur de SES IBERIA SA (Société de droit espagnol) ▪ Membre du Conseil d'Administration et Président de SIPE SpA (Société de droit italien)
MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	
<p>Mr Philippe CROIZAT, Président</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Avocat Associé du Cabinet Preuilh Vidonne Croizat Huguenin & Associés ▪ Président du Conseil de Surveillance de Si Participations
<p>Mr Jean-Baptiste BOSSON, Vice-président</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vice-président et administrateur de Lyon Pôle Bourse ▪ Vice-président, membre du Conseil de Surveillance de SI PARTICIPATIONS ▪ Membre du Conseil de Surveillance de SIPAREX DEVELOPPEMENT

<p>Mr Philippe FINAS</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ancien Président de Gerland SA ▪ Ancien Vice-Président et Directeur Général de Fournier Industrie et Santé ▪ Ancien Président de la SDR du Sud-Est ▪ Membre du Conseil de surveillance de Si Participations
<p>Mr Christian PRINCE</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Président de SPPI Finance ▪ Administrateur de Schelcher Prince Gestion ▪ Administrateur de SPGC ▪ Administrateur de HPC ▪ Membre du Conseil de Surveillance de Si Participations
<p>APICIL (Mr Renaud CELIE)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Membre du Conseil de Surveillance d'Amorçage Rhône Alpes ▪ Membre du Conseil de Surveillance de Rhône Alpes Création ▪ Administrateur de SUDINNOVA, ▪ Administrateur de l'Institut Paul Bocuse ▪ Administrateur de Lyon Place Financière et Tertiaire ▪ Représentant permanent SCPI DOMIVALOR ▪ SCPI DOMIDURABLE ▪ SCPI CAPIMMO ▪ SCPI PRIMO PIERRE ▪ Représentant permanent d'APICIL, Membre du Conseil de Surveillance de Si Participations
<p>BANQUE MARTIN MAUREL (Mr Xavier CHALANDON)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Administrateur de la Compagnie Financière Martin Maurel ▪ Administrateur de Vicat SA ▪ Représentant permanent de la Banque Martin Maurel, Membre du Conseil de Surveillance de Si Participations

<p>BPIFrance Investissement (Mr Francis AYMARD)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Représentant permanent de BPIFrance Investissement, Membre du Conseil de Surveillance de Siparex Développement ▪ Représentant permanent de BPIFrance Investissement, Membre du Conseil de Surveillance de Si Participations
<p>CAISSE D'EPARGNE Rhône Alpes (Mr Didier BRUNO)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Membre du Directoire de la CAISSE D'EPARGNE RHONE ALPES (CERA) (05/06/12), ▪ Vice-président du Conseil de Surveillance de la SA RHONE ALPES PME GESTION (14/09/12), ▪ Membre du Conseil de Surveillance de la SAEM SOCIETE DES TROIS VALLEES (14/09/12), ▪ Représentant permanent de la CERA au Conseil de Surveillance de la SCA SI PARTICIPATIONS (11/06/12), de la SAS RHONE ALPES CREATION II (29/06/12), de la SAS FRI RHONE-ALPES GESTION (11/06/12), de la SA SOCFIM (novembre 2013), ▪ Représentant permanent de la CERA au Conseil d'Administration de la SOCIETE ANONYME DE CONSTRUCTION DE LA VILLE DE LYON (SACVL) (14/06/12), du GIE BPCE TRADE (29/06/12), de l'association LYON PLACE FINANCIERE ET TERTIAIRE (29/06/12) ▪ Représentant permanent de la CERA membre du Comité d'orientation et stratégique de la SAS FONCIERE RENOVATION MONTAGNE (mars 2013).
<p>MALAKOFF MEDERIC PREVOYANCE (Mr Jean-Yves MARY)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directeur général et membre du comité d'investissement de Malakoff Médéric Participations ▪ Représentant permanent de Malakoff Médéric Participations, membre du Conseil de surveillance de Scientipôle Ile de France Capital ▪ Représentant permanent de Malakoff Médéric Participations membre du Conseil d'administration de Angels Santé Création ▪ Représentant permanent de Malakoff Médéric Prévoyance, membre du Conseil de surveillance de Si Participations