

P A R E F

VOTRE CAPITAL PIERRE

RAPPORT SEMESTRIEL

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

AU 30 JUIN 2014

SOMMAIRE

	Page
RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	3
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	9
COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES :	11
<i>Bilan</i>	12
<i>Compte de résultat</i>	13
<i>Tableau de variation des capitaux propres</i>	14
<i>Tableau des flux de trésorerie</i>	15
<i>Notes annexes</i>	16
ATTESTATION DU RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIERE	29



Rapport semestriel d'activité 1er semestre 2014

Plusieurs événements ont marqué le premier semestre de l'exercice 2014 :

- La foncière PAREF a poursuivi la montée en gamme de son portefeuille, en arbitrando des actifs matures ou inadaptés (La Courneuve, Fontenay-Le-Fleury et un plateau de Saint Maurice) et en réinvestissant les liquidités dégagées dans l'acquisition d'un immeuble de bureaux à Levallois Perret, bien situé, à proximité du centre commercial So Ouest.
- L'immeuble de bureaux « Le Gaïa » à Nanterre a été livré en janvier 2014 et une première location a été réalisée sur un plateau d'un peu moins de 1 500 m².
- La collecte brute atteint sur le semestre le chiffre record de 36,5 M€ grâce essentiellement à la SCPI Novapierre Allemagne dont le lancement démarré en début d'année a été un grand succès.
- Au plan interne, l'équipe commerciale de Paref Gestion a été profondément réorganisée et renforcée à l'occasion du lancement de Novapierre Allemagne.

1 Activité d'investissement

1.1 Patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier du groupe PAREF, incluant la SCPI Interpierre, consolidée par intégration globale, est valorisé 179 M€ au 30 juin 2014 (contre 172 M€ à fin décembre 2013) sur la base des expertises réalisées au 30 juin. Ce montant comprend les immeubles de placement et les actifs disponibles à la vente pour 149,7 M€ (dont 2,5 M€ au titre des usufruits temporaires), la participation de 27% dans l'OPCI Vivapierre mis en équivalence pour 10,5 M€, les parts de SCPI (détenues en pleine propriété ou en usufruit) à hauteur de 1,1 M€ (classés en actifs financiers disponibles à la vente dans le bilan consolidé) et 50% du patrimoine de la société Wep Watford (18,1M€), mis en équivalence.

Plusieurs facteurs expliquent cette variation ;

- Les investissements du semestre s'élèvent à 24,4 M€ et comprennent essentiellement l'acquisition d'un immeuble de bureaux multi locataires de 5 800 m² à Levallois Perret.
- La vente de trois immeubles :
 - L'immeuble de La Courneuve a été vendu pour 12,2 M€
 - L'immeuble de Fontenay Le fleury a été vendu pour 3,9 M€
 - Une partie de l'immeuble de Saint Maurice a été vendu pour 0,6 M€.
- Les expertises au 30 juin 2014, conduisent à enregistrer, à périmètre comparable, une variation négative de juste valeur de -0,9 M€, dont -0,6 M€ au titre de l'amortissement économique des usufruits temporaires d'immeubles d'habitation. Hors impact des usufruits, cette variation représente une baisse de 0,2% de la valeur des immeubles.

Le taux d'occupation à fin juin, hors immeuble « le Gaïa » à Nanterre, s'élève à 91% (contre 89% à fin mars 2014 et fin décembre 2013). En prenant en compte « le Gaïa », le taux d'occupation s'établit à 83%. Une première location d'un plateau de bureaux de 1 400 m² a été signée en avril.

1.2 Endettement financier

L'endettement financier consolidé reste stable au 30 juin 2014 à 78,0 M€ contre 77,5 M€ au 31 décembre 2013. Cette stabilité résulte de l'effet conjugué de l'amortissement de la dette, des remboursements anticipés liés aux ventes d'immeubles (notamment La Courneuve et Fontenay) et du financement de l'immeuble de Levallois Perret (13,5 M€).

L'endettement de Wep Watford (immeuble le Gaia à Nanterre), qui est mis en équivalence, représente une quote-part d'endettement pour le groupe de 8,9 M€ à échéance en avril 2015.

La trésorerie disponible au 30 juin 2014 s'élève à 7,9 M€ et les comptes de banques bloqués classés en immobilisations financières à 1,2 M€. Compte tenu de ces éléments, l'endettement financier net consolidé au 30 juin 2014 représente 68,9 M€.

Le ratio LTV (endettement financier net consolidé / patrimoine immobilier) au 30 juin 2014 incluant la quote-part détenue dans Wep Watford ressort à 43,3% contre 42% au 31 décembre. Le groupe respecte ses covenants au 30 juin 2014. Les seuls covenants s'appliquant à l'ensemble du groupe concernent l'emprunt de Levallois et prévoient un LTV consolidé maximum de 55%.

Au 30 juin 2014, la quasi-totalité de l'encours de crédit consolidé est hypothécaire, à taux fixe ou couvert par un swap, à l'exception d'une quote part de 30 % du crédit de Levallois.

L'emprunt de Wep Watford, mis en équivalence, est à taux variable.

L'échéance fin juillet 2014 du crédit de Dax Adour, d'un montant de 11,4 M€ a fait l'objet d'un prolongement d'échéance à fin janvier 2015 avec faculté de report à fin juillet 2015. Par ailleurs, un accord ferme a été obtenu pour le refinancement de cet immeuble par le biais d'un contrat de crédit-bail immobilier qui sera mis en place avant l'échéance finale de l'emprunt.

2 Gestion pour compte de tiers

La collecte brute atteint sur le semestre le chiffre record de 36,5 M€ grâce essentiellement à la SCPI Novapierre Allemagne dont le lancement a été un grand succès. Cette SCPI, qui a reçu le prix de l'innovation des Assises de la Pierre Papier, affiche une capitalisation au 30 juin de 28,5 M€. Elle a procédé à ses deux premières acquisitions en juin pour un montant de 16 M€ dans 2 centres commerciaux situés en Bavière et continue ses acquisitions, avec plusieurs actifs actuellement sous revue, en exclusivité.

Les actifs gérés pour compte de tiers s'élèvent à 713 M€ en progression de 4 % par rapport au 31 décembre 2013. Au total, les actifs détenus ou gérés par le groupe Paref, après élimination des doubles emplois (investissements de Paref dans les véhicules gérés par Paref Gestion), s'élèvent ainsi à 851 M€, contre 816 M€ à fin 2013.

ACTIFS GERES PAR LE GROUPE PAREF

Capitaux gérés	30-juin-14		31-déc.-13		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
Groupe Paref (1)	213 079	179 322	228 581	173 228	-6,8%	3,5%
Interpierre France	53 897	28 953	53 897	28 189	0,0%	2,7%
Novapierre 1	50 602	151 886	52 102	151 265	-2,9%	0,4%
Pierre 48	52 520	306 264	52 694	305 374	-0,3%	0,3%
Capiforce Pierre	22 946	49 647	26 835	45 970	-14,5%	8,0%
Novapierre Allemagne	0	28 509				
Total SCPI (2)	179 965	565 258	185 528	530 798	-3,0%	6,5%
Vivapierre (1)	53 833	115 850	53 833	120 350	0,0%	-3,7%
Total OPCI	53 833	115 850	53 833	120 350	0,0%	-3,7%
Tiers	11 155	31 546	11 155	31 546	0,0%	0,0%
Usufruits (3)	-14 477		-14 477			
Interpierre (4)	-53 897	-28 953	-53 897	-28 189		
Vivapierre et scpi (4)		-11 544		-12 430		
Total général	389 658	851 480	410 723	815 302	-5,1%	4,4%
dont Gestion pour compte de tiers :	244 953	712 654	250 516	682 693	-2,2%	4,4%

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

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

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

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

3 - Résultats consolidés

Les résultats consolidés au 30 juin 2014, établis en normes IFRS permettent de faire ressortir par rapport au 30 juin 2013 les principaux éléments comparatifs suivants :

En millions d'euros	<u>30/06/2014</u>	<u>30/06/2013</u>
Revenus locatifs nets	5,9	6,2
Commissions de gestion et de souscription	3,2	2,9
Résultat brut d'exploitation	5,2	5,5
Résultat de cession des immeubles de placement	0,3	0,3
Variation nette de juste valeur des immeubles de placement	-0,9	-1,6
Résultat financier	-2,7	-1,9
Résultat net avant impôt	1,9	2,2
Charge d'impôt	-0,2	-0,2
Quote-part de résultat mis en équivalence	-0,8	1,1
Résultat net part groupe	0,4	2,4
€ par action, ajusté, pondéré et dilué	0,3	2,0

3.1 Léger repli des loyers (et charges récupérées)

Léger repli des loyers

Les loyers (et charges récupérées) du 1^{er} semestre 2014 s'établissent à 8,3 M€ contre 8,5 M€ au 1^{er} semestre 2013. La baisse de 0,2 M€ s'explique par des renégociations de loyers et des entrées/sorties de locataires. Les loyers de l'immeuble de Levallois (5 800 m² de bureaux à proximité du centre commercial So Ouest), acquis en avril 2014 et loué à 95 %, compensent les effets de la vente des immeubles de Rueil en mai 2013 et de La Courneuve en mars 2014.

A périmètre comparable (hors ventes 2013 et 2014), les loyers et charges récupérées sont en léger repli de 0,2M€.

3.2 Gestion pour compte de tiers

Au cours du 1^{er} semestre 2014, les commissions de gestion et de souscription se sont élevées à 3,2 M€ contre 2,9 M€ au titre de la même période en 2013, en croissance de 11 %.

Les commissions de souscription progressent grâce à la nouvelle SCPI Novapierre Allemagne dont le lancement a été un grand succès. Ainsi, les commissions de souscription s'élèvent à 1,7 M€ (dont 1,2 M€ de Novapierre Allemagne), contre 1,4 M€ au 1^{er} semestre 2013.

Les commissions de gestion sur encours ont représenté 1,5 M€ comme au 1^{er} semestre 2013.

3.3 - Résultat brut d'exploitation

Le résultat brut d'exploitation est en léger repli à 5,20 M€ à comparer à 5,50 M€ au 30 juin 2013 du fait d'une légère augmentation des frais généraux et du coût de revient moyen des commissions de souscription.

3.4 - Résultat de cession et variation de la juste valeur des immeubles de placement

Le groupe a poursuivi sa politique d'arbitrage en cédant les actifs de La Courneuve, de Fontenay le Fleury et d'une partie de l'actif de Saint Maurice. Ces ventes ont généré une plus value de 0,3 M€.

La variation de juste valeur des immeubles à périmètre comparable composant le patrimoine de PAREF s'élève à -0,9 M€ (dont -0,6 M€ au titre de l'amortissement économique des usufruits).

La variation hors usufruits représente à données comparables une baisse de 0,2% de la valeur des immeubles de placement par rapport au 31 décembre 2013.

3.5 - Résultat net avant impôt

Le coût de l'endettement financier net est quasi stable à -2,4 M€ (-2,3 M€ au 30 juin 2013).

Du fait de la baisse des taux d'intérêts, le coût du swap conclu en 2010 en vue de couvrir le refinancement du crédit de l'immeuble de Dax après 2014 comptabilisé dans les autres charges financières a eu un impact défavorable sur le résultat financier à hauteur de 0,4 M€.

Au total, le résultat financier s'établit à -2,7 M€ contre -1,9 M€ au 30 juin 2013.

Cette baisse de 0,8 M€ est liée aux indemnités de remboursements anticipés de Fontenay-Le-Fleury (-0,5 M€) et aux revalorisations des instruments financiers à terme (-0,6 M€). Le résultat financier retraité de ces deux variations s'améliore de 0,3 M€ du fait des remboursements d'emprunt.

Le résultat net avant impôt du semestre s'établit à 1,9 M€ (contre 2,2 M€ 30 juin 2013).

3.6 - Résultat net part du groupe

La mise en équivalence des sociétés Wep Watford et Vivapierre représente un montant de -0,9 M€ contre +1,1 M€ en 2013.

La variation de ce résultat est essentiellement liée à la quote-part d'écart de juste valeur des immeubles détenus par Vivapierre (-1,2 M€ en 2014 contre +0,5 M€ en 2013).

Le résultat net, après impôt et mises en équivalence, s'élève à +0,6 M€ (contre 3,1 M€ au titre du premier semestre 2013).

Les intérêts minoritaires liés à l'intégration globale de la SCPI Interpierre s'élèvent à 0,5 M€ (qui réduisent le résultat part du groupe).

L'impôt sur les sociétés s'élève à -0,2 M€ comme au 30 juin 2013.

Les pertes relatives aux sociétés mises en équivalence ressortent à -0,6 M€ pour Vivapierre et à -0,3 M€ pour Wep Watford.

Le résultat net consolidé part groupe au 30 juin 2014 ressort de ce fait à 0,4 M€ contre 2,4 M€ au 30 juin 2013.

Le résultat net récurrent (hors impact du résultat de cession et des variations de juste valeur, y compris celles des sociétés mises en équivalence et hors impact des résultats liés aux instruments financiers à terme) est stable à 3,3 M€ au 30 juin 2014.

Le résultat dilué par action, hors autocontrôle, pondéré en fonction du nombre d'actions en circulation ressort à 0,32 € contre 2,02 € au 30 juin 2013.

4 - Fonds propres

Les fonds propres consolidés part groupe s'établissent à fin juin 2014 à 84,2 M€, contre 87,5 M€ au 31 décembre 2013 et 88,2 M€ au 30 juin 2013.

Le résultat de 0,4 M€ et la distribution du dividende de 3,6 M€ en mai 2014 expliquent l'essentiel de l'évolution des fonds propres.

Le Groupe détient 18 631 actions propres au 30 juin 2014 qui sont éliminées des fonds propres en consolidation. Les actions détenues dans le cadre du programme de rachat se classent comme suit : 17 100 en couverture des plans de stock-options et 1 531 au titre du contrat de liquidité.

5- ANR / action

Les ANR de liquidation et de remplacement, sont calculés selon les normes EPRA, et s'établissent comme suit :

- **ANR EPRA (liquidation) par action : 79,7 €** par action, à comparer à 81,8 € par action fin 2013
- **L'ANR EPRA « triple net »** (incluant la juste valeur de la dette) ressort à 71,8 €/action (76,4 € fin 2013).

Nous présentons également le calcul de l'ANR de remplacement basé sur l'ANR EPRA

- **ANR de remplacement (droits inclus) : à 89,5 €** par action contre 90,3 €.

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 %), comptabilisés sur la base du coût historique dans les comptes IFRS, sont revalorisés dans le calcul de l'ANR sur la base des expertises disponibles au 30 juin 2014, après déduction de la fiscalité latente.

Le fonds de commerce de PAREF Gestion faisant l'objet d'un amortissement dans les comptes consolidés IFRS, cette valeur est retraitée dans le calcul de l'ANR en prenant la valeur économique du fonds de commerce appréciée sur la base de multiple des commissions de gestion et de souscription, soit une valeur totale de 9,3 M€ et une correction de 7,2 M€. L'estimation des commissions de performance des OPCV 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 €		
	30-juin-14	31-déc.-13	variation %	30-juin-14	31-déc.-13	variation %
Nombre d'actions en fin de période (dilué hors autocontrôle)	1 190 072	1 189 904		1 190 072	1 189 807	
Actif net comptable IFRS (part du Groupe) en K€	84 233	87 498	-3,7%	70,8	73,5	-3,7%
+ Réévaluation des actifs en développement (Nanterre) nette d'IS	125	160		0,1	0,1	
+ Ajustement de valeur du fonds de commerce SCPI/OPCI	7 171	6 784		6,0	5,7	
+ Annulation partielle de l'impôt différé sur fonds de commerce	486	591		0,4	0,5	
+ Retraitement juste valeur des instruments financiers de couverture	2 566	2 115		2,2	1,8	
+ Retraitement impôts différés sur justes valeurs	224	221		0,2	0,2	
Actif Net Réévalué EPRA	94 805	97 368	-2,6%	79,7	81,8	-2,6%
- Retraitement juste valeur des instruments financiers	-2 566	-2 115		-2,2	-1,8	
- Juste valeur des dettes (y compris mises en équivalence)	-6 621	-4 182		-5,6	-3,5	
- Impôts différés sur justes valeurs	-224	-221		-0,2	-0,2	
Actif Net Réévalué triple net EPRA	85 394	90 850	-6,0%	71,8	76,4	-6,0%
Actif Net Réévalué EPRA (voir ci-dessus)	94 805	97 368		79,7	81,8	
+ Droits de mutation	11 685	10 128		9,8	8,5	
Actif Net Réévalué de remplacement K€	106 491	107 496	-0,9%	89,5	90,3	-0,9%

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

6 – Evénements postérieurs à la clôture

L'échéance fin juillet 2014 du crédit de Dax Adour, d'un montant de 11,4 M€ a fait l'objet d'un prolongement d'échéance à fin janvier 2015 avec faculté de report à fin juillet 2015. Par ailleurs, nous avons obtenu l'accord pour le financement de cet immeuble par le biais d'un contrat de crédit-bail immobilier qui sera mis en place avant l'échéance finale de l'emprunt.

Le 8 juillet 2014, l'immeuble de Clichy a été vendu pour 0,5 M€ et le 28 août 2014 un lot de l'immeuble de Chennevière a été vendue pour 0,8 M€.

Une promesse a été signée pour la vente de l'immeuble de Bagneux pour 2,1 M€ dont la réitération est prévue avant fin septembre.

7 – Gouvernance

M. Alexandre Picciotto, membre du conseil de surveillance et par ailleurs membre du comité d'audit et du comité des rémunérations et nominations a démissionné le 3 septembre dernier pour convenances personnelles. La composition des différents comités reste inchangée, hormis l'impact de cette démission.

8 – Perspectives

Dans un contexte de taux d'intérêt favorable à ses deux activités, Paref va continuer à se développer rapidement en bénéficiant des synergies de son modèle économique associant ses activités de Foncière (investissement) et de Gestion pour compte de tiers. Fort d'une situation financière assainie, Paref pourra tirer parti des opportunités de financement offertes par le marché pour développer ses activités.

Foncière

Paref poursuivra la montée en gamme de son patrimoine. Les investissements seront effectués de préférence via des véhicules institutionnels gérés par PAREF Gestion (SCPI ou OPCI professionnels) ou en co-investissements via des véhicules comme Polybail (immeuble de Levallois) de manière à augmenter la taille des actifs gérés. Les actifs ciblés sont principalement des immeubles de bureaux de qualité en 1^{ère} couronne, similaires à celui acquis au 1er semestre à Levallois. Des prises de participation minoritaires dans des véhicules « grand public » lancés par PAREF Gestion, comme Novapierre Allemagne, sont également envisagés, selon les circonstances.

En parallèle, le programme d'arbitrage sera poursuivi sur certains actifs situés en 2^{ème} couronne en fonction des opportunités (vente à utilisateurs ou promoteurs).

Gestion pour compte de tiers : poursuite du développement

- Fort du succès du lancement de Novapierre Allemagne, le Groupe développera son portefeuille de SCPI en misant sur l'innovation. Divers projets sont à l'étude.
- Le groupe recherchera par ailleurs des opportunités de création d'OPCI professionnels aussi bien dans le cadre de sa politique d'investissements indirects, qu'en simple prestataire dans le cadre de partenariats et devrait bénéficier du renforcement de ses équipes commerciales.
- PAREF Gestion continuera à promouvoir sa gamme de SCPI, en bénéficiant à la fois d'un marché porteur et d'une offre diversifiée, à travers Novapierre (murs de magasins), Pierre 48 (immobilier d'habitation à Paris et en région parisienne), Interpierre (bureaux et locaux d'activité), Capiforce Pierre (SCPI diversifiée) et Novapierre Allemagne (immobilier de commerce en Allemagne).

Paris, le 17 septembre 2014

Le Directoire

PricewaterhouseCoopers Audit
63, rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine Cédex

RBA S.A.
5, rue de Prony
75017 Paris

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2014**

Aux Actionnaires
PAREF
8, rue Auber
75009 Paris

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2014

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à:

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Paref, relatifs à la période du 1er janvier 2014 au 30 juin 2014, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives, obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 18 septembre 2014

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

RBA

Philippe Guéguen

Cyrille Senaux



COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES

30 JUIN 2014

BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

BILAN ACTIF (en milliers d'euros)	Note	30-juin-14	31-déc.-13
Actifs non courants			
Immeubles de placement	7	145 278	121 688
Immobilisations incorporelles		2 130	2 434
Immobilisations corporelles		59	46
Immobilisations financières	8	10 057	10 729
Titres mis en équivalence	9	10 834	11 869
Actifs financiers disponibles à la vente	10	1 395	1 451
Total actifs non courants		169 753	148 218
Actifs courants			
Stocks		0	0
Clients et autres débiteurs	11	5 186	3 920
Autres créances et comptes de régularisation		1 118	762
Instruments dérivés	12	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8	7 906	14 012
Total actifs courants		14 210	18 694
Actifs non courants destinés à la vente	13	4 420	20 750
TOTALDE L' ACTIF		188 383	187 662

BILAN PASSIF (en milliers d'euros)	Note	30-juin-14	31-déc.-13
Capitaux propres			
Capital social	14/15	30 218	30 218
Primes liées au capital		31 638	31 638
Réserves de la juste valeur		1 670	1 892
Variation de valeur des instruments de couverture		-988	-967
Réserves consolidées		21 317	23 470
Résultat consolidé		378	1 247
Capitaux propres – part du Groupe		84 233	87 498
Intérêts minoritaires		14 015	13 171
Total des capitaux propres		98 248	100 668
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	16	59 147	49 749
Impôts différés passifs, nets	17	762	939
Provisions	18	137	320
Total des passifs non courants		60 046	51 009
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	16	18 834	27 728
Instruments dérivés	12	2 566	2 115
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		1 363	846
Dettes fiscales et sociales		3 424	1 812
Autres dettes et comptes de régularisation		3 901	3 485
Total des passifs courants		30 089	35 985
TOTAL DES DETTES		90 135	86 994
TOTAL DU PASSIF		188 383	187 662

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN NORMES IFRS

ETAT DE RESULTAT GLOBAL (en milliers d'euros, sauf données par actions)	Note	30-juin-14	30-juin-13
Loyers	19/21	6 693	6 861
Charges locatives refacturées	19/21	1 654	1 688
Charges locatives		-2 242	-2 277
Autres produits et charges sur immeubles		-163	-83
Revenus nets locatifs		5 942	6 189
Commissions de gestion, de souscription	20/21	3 183	2 860
Autres produits		330	15
Marge sur opérations de marchand de biens		0	0
Frais de personnel		-1 504	-1 295
Autres frais généraux	22	-2 363	-1 766
Autres charges		-388	-504
Résultat brut d'exploitation		5 201	5 500
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		336	300
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		-898	-1 641
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		4 638	4 159
Coût de l'endettement financier net	23	-2 402	-2 304
Autres produits et charges financiers	23	-306	374
Résultat net avant impôt	23	1 931	2 229
Charge d'impôt	24	-159	-212
Quote-part de résultat mis en équivalence		-892	1 063
Résultat net		879	3 080
intérêts minoritaires		501	675
Résultat net part du groupe		378	2 405
Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro		0,32	2,02
Résultat par action pondéré, ajusté et non dilué en euro		0,32	2,02

Autres éléments de résultat global

En milliers d'euros	Note	30-juin-14	30-juin-13
Résultat net consolidé (part du groupe)		378	2 405
Variation de valeur des instruments de couverture		-21	527
Résultat global		357	2 932

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS EN NORME IFRS

En milliers d'euros	Capital social	Primes liées au capital	Réserves de la juste valeur	Variation de valeur des instruments de couverture	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Solde au 1er janvier 2013	30 218	31 638	2 294	-1 919	26 664	88 895
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente			43			43
répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce			-445		445	
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés				952		952
Résultat net consolidé					1 247	1 247
Diminution du capital						
Augmentation du capital						
Distribution de dividendes					-3 570	-3 570
Autres variations		0	0		-56	-56
Titres auto-détenus					-14	-14
Engagements sociaux						
Variation du périmètre						
Solde au 1er janvier 2014	30 218	31 638	1 892	-967	24 716	87 498
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente						
répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce			-221		221	0
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés				-22		-22
Résultat net consolidé					378	378
Diminution du capital						
Augmentation du capital						
Distribution de dividendes					-3 570	-3 570
Autres variations	0	0			-50	-50
Titres auto-détenus						
Engagements sociaux						
Variation du périmètre						
Solde au 30 juin 2014	30 218	31 638	1 670	-988	21 695	84 233

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

En milliers d'euros	30-juin-14	30-juin-13
Flux d'exploitation		
Résultat net	880	3 080
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:		
Dotations aux amortissements et provisions	48	388
Dotations de pertes de valeurs	0	0
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	898	1 641
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés	430	-211
Réévaluations à la juste valeur des actifs financier disponibles à la vente	38	55
Variation des impôts	159	212
Plus ou moins values de cession d'immobilisations net d'impôt	-336	-300
Autres charges calculées	0	0
Quote part des résultats des sociétés mises en équivalence	892	-1 063
Capacité d'auto-financement après coût de l'endettement financier et avant impôt	3 009	3 802
Coût de l'endettement financier net	2 402	2 304
Impôts payés	-12	-176
Capacité d'auto-financement avant coût de l'endettement financier et après impôt	5 399	5 930
Autres variation du BFR	445	1 921
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	5 844	7 851
Flux d'investissements		
Acquisition des immeubles de placement	-24 402	-3 575
Acquisition des actifs disponibles à la vente	0	0
Autres acquisitions d'immobilisations	-272	-2 281
Prix de cession des immeubles de placement	16 540	3 300
Prix de cession des actifs disponibles à la vente		
Remboursement d'immobilisations financières	911	1 406
Paiement de l'exit tax	0	0
Produits financiers reçus	260	232
Incidence des variations de périmètres	794	2 602
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	-6 170	1 684
Flux de financement		
Augmentation de capital	0	0
Titres d'autocontrôle	8	-2
Augmentation des emprunts bancaires	13 500	0
Variation des autres dettes financières	0	0
Remboursements des emprunts	-12 882	-4 689
Frais d'acquisition des emprunts	-12	0
Intérêts payés	-2 461	-2 332
Dividendes versés aux actionnaires	-3 933	-3 791
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	-5 780	-10 814
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie	-6 106	-1 279
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	14 012	10 068
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	7 906	8 790

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES IFRS

1. Présentation générale de la société

Le Groupe Peref (l'abréviation de "Paris Realty Fund") a été constitué 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, Peref a adopté la forme juridique de SA à Directoire et Conseil de Surveillance. Le Groupe Peref 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 Peref Gestion détenue à 100%. Peref Gestion, société de gestion d'actifs pour compte de tiers agréée par l'AMF a obtenu en février 2008 l'agrément de société de gestion de portefeuille et s'occupe de gestion de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), d'organismes de placement collectif en immobilier (OPCI), de sociétés foncières et immobilières ainsi que de gestion et transaction immobilière. Le Groupe a par ailleurs une activité de marchand de biens à travers sa filiale Parmarch.

Le Groupe emploie 27 personnes. Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris 9ème. Les comptes semestriels consolidés au 30 juin 2014 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 17 septembre 2014.

2. Périmètre de consolidation

SOCIETES CONSOLIDEES	30-juin-14			31-déc.-13		
	% de contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation
SA PAREF	Société mère	Société mère	I.G.	Société mère	Société mère	I.G.
SA PAREF GESTION	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SAS POLYBAIL	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	non consolidé
SCPI INTERPIERRE	48,22%	48,22%	I.G.	49,38%	49,38%	I.G.
SARL DAX ADOUR	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.
SARL PARMARCH	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SARL WEP WATFORD	50%	50%	M.E.E.	50%	50%	M.E.E.
SPPICAV VIVAPIERRE	27,24%	27,24%	M.E.E.	27,24%	27,24%	M.E.E.

Les titres de la société Polypierre qui représentent 498 K€ ne sont pas consolidés car leur importance n'est pas significative. La société Polybail qui représentait 1 K€ au 31 décembre 2013 est entré dans le périmètre de consolidation en 2014 à la suite de l'acquisition, par cette société, de l'immeuble de Levallois pour 24 370 K€.

3. Commentaires généraux sur l'activité de la société

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe représentent au 30 juin 2014 une surface de 207 500 m² en baisse de 16 000 m². Cette baisse s'explique par la vente des immeubles de La Courneuve de Fontenay et d'un plateau de Saint Maurice (au total 21 500 m²) compensée par l'acquisition, par Polybail d'un immeuble de bureaux à Levallois d'une surface de 5 800 m² à proximité du centre commercial So Ouest.

Ils se décomposent en 204 000 m² d'immeubles de placement et 3 500 m² d'actifs destinés à la vente. La valeur des immeubles de placement s'élève à 145,3M€ et les actifs destinés à la vente 4,4 M€, soit une valeur totale des actifs immobiliers, hors SCPI, OPCI et hors titres Wep Watford mis en équivalence, de 149,7 M€ contre 142,4 M€ au 31 décembre 2013.

Les actifs gérés par Peref Gestion pour compte de tiers représentent au 30 juin 2014 une surface de 182 000 m² et une valeur de 713 M€ en progression de 30 M€ par rapport à fin 2013 du fait de la création de la SCPI Novapierre Allemagne.

Les loyers (et charges récupérées) du 1er semestre 2014 s'établissent à 8,3 M€ contre 8,5 M€ au 1er semestre 2013. La baisse de 0,2 M€ s'explique par des renégociations de loyers et des entrées/sorties de locataires. Les loyers de l'immeuble de Levallois (5 800 m² de bureaux à proximité du centre commercial So Ouest), acquis en avril 2014 et loué à 95 %, compensent les effets de la vente des immeubles de Rueil en mai 2013 et de La Courneuve en mars 2014.

A périmètre comparable (hors ventes 2013 et 2014), les loyers et charges récupérées sont en léger repli de 0,2M€.

Les commissions de gestion et de souscription s'élèvent à 3,2 M€ contre 2,9 M€ 30 juin 2013. Les commissions de souscription progressent grâce à la nouvelle SCPI Novapierre Allemagne dont le lancement a été un grand succès. Cette SCPI affiche une capitalisation au 30 juin de 28,5 M€ et a procédé à ses deux premières acquisitions en juin pour un montant de 16 M€. Ainsi, les commissions de souscription s'élèvent à 1,7 M€ (dont 1,2 M€ de Novapierre Allemagne), contre 1,4 M€ au 1er semestre 2013.

Les commissions de gestion sur encours ont représenté 1,7 M€ contre 1,5 M€ pour la même période de 2013.

Après déduction des charges d'exploitation, des autres charges et des charges immobilières en augmentation de 0,7 M€, le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 5,2 M€ contre 5,5 € au 30 juin 2013.

La variation de juste valeur des immeubles de placement s'élève à - 0,9 M€, à comparer à -1,6 M€ au 1er semestre 2013. Hors l'écart au titre des usufruits d'habitation correspondant à leur amortissement économique (-0,6 M€), le solde de l'écart de juste valeur, soit -0,3 M€ correspond à une baisse de 0,2 % de la valeur d'expertise des immeubles de placement par rapport au 1er janvier.

Le résultat opérationnel après ajustement des valeurs augmente en conséquence et s'élève à 4,6 M€ (contre 4,2 M€ sur le 1er semestre 2013).

Le coût de l'endettement financier augmente légèrement à 2,4 M€ contre 2,3 M€ 30 juin 2013, en raison d'une légère remontée de l'endettement sur la période et des indemnités de remboursements anticipés (indemnité de Fontenay-Le-Fleury de -0,5 M€). Les autres produits et charges financiers s'élèvent à -0,3 M€ contre +0,4 M€ en 2013 du fait de l'impact sur les instruments financiers à terme de la baisse des taux d'intérêts (impact de -0,6 M€).

Le résultat net avant impôt du semestre s'établit à 1,9 M€ (contre 2,2 M€ en 2013).

La mise en équivalence des sociétés Wep Watford et Vivapierre représente un montant de -0,9 M€ contre +1,1 M€ en 2013.

La variation de ce résultat est essentiellement liée à la quote-part d'écart de juste valeur des immeubles détenus par Vivapierre (-1,2 M€ en 2014 contre +0,5 M€ en 2013).

Le résultat net, après impôt, mise en équivalence de Vivapierre et de Wep Watford (- 1,4 M€) et après intérêts minoritaires de 0,5 M€ s'élève à + 379 K€ (contre + 2 405 K€ au titre du premier semestre 2013).

4. Présentation et contexte de l'élaboration des comptes consolidés

4.1 Principes généraux

Les comptes consolidés semestriels résumés du Groupe au 30 juin 2014 ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34 - Information financière intermédiaire (IAS 34.19). Ils ont été soumis à l'examen du comité d'audit du 17 septembre 2014, puis ont été arrêté par le Directoire et soumis à l'examen du Conseil de Surveillance du même jour. S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus en relation avec les états financiers du Groupe, pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés semestriels résumés sont conformes aux normes et interprétations IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2014.

Les principes comptables retenus sont les mêmes que ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour le 31 décembre 2013 (IAS 34.28).

Les normes applicables depuis le 1^{er} janvier 2014 n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du groupe.

4.2 Règles et méthodes d'évaluation

4.2.1 Recours à des estimations

L'établissement des états financiers selon les normes IFRS nécessite d'effectuer des estimations et de formuler des hypothèses qui affectent les montants figurant dans ces états financiers. Ces estimations partent d'une hypothèse de continuité d'exploitation et sont établies en fonction des informations disponibles lors de leur établissement. Les estimations peuvent être révisées si les circonstances sur lesquelles elles étaient fondées évoluent ou par suite de nouvelles informations. Les résultats réels peuvent être différents de ces estimations.

Le recours à des estimations concerne notamment les éléments suivants :

- **Immeubles de placement**

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 en immobilisations corporelles jusqu'à l'achèvement de sa construction ou de son développement, date à laquelle le bien est reclassé et comptabilisé en immeubles de placement. Au 30 juin 2014, le Groupe n'a pas d'immeubles classés en immobilisations corporelles.

- **Actifs financiers disponibles à la vente**

Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les titres de participation non consolidés dans des sociétés, ainsi que des usufruits de parts des SCPI sur lesquelles le Groupe n'exerce pas de contrôle ni d'influence notable. Ces titres sont évalués à la juste valeur qui correspond au prix de négociation en fin d'exercice. Les variations de la juste valeur sont enregistrées en capitaux propres, dans une réserve de la juste valeur. En cas de survenance d'une perte de valeur durable sur ces actifs, celle-ci est passée en charge.

- **Instruments dérivés**

Les instruments dérivés (caps et swaps de taux) contractés par le Groupe sont comptabilisés au bilan pour leur valeur de marché (« juste valeur ») lors de leur conclusion et à chaque arrêté de comptes.

L'efficacité des swaps permet d'adopter la comptabilité de couverture (« cash flow hedge ») dans la mesure où :

- Une relation de couverture a été établie entre l'instrument de couverture et la dette couverte,
- Des tests d'efficacité sont réalisés, pour chaque relation de couverture définie, de façon prospective et rétrospective.

En conséquence, la variation de valeur de marché de la part « efficace » de l'instrument de couverture est affectée au poste de réserve intitulé « variation de valeur des instruments de couverture », sans incidence sur le résultat. L'éventuelle part « inefficace » est comptabilisée en résultat.

La valeur de marché des instruments dérivés est déterminée et confirmée par un établissement bancaire, lors de chaque arrêté de comptes.

- **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,
- Leur juste valeur diminuée des coûts de cession.

- **Impôts différés**

Les impôts différés sont constatés selon la méthode du report variable pour toutes les différences temporaires provenant de la différence entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et passifs figurant dans les états financiers consolidés. Toutefois, l'impôt différé n'est pas constaté lorsqu'il résulte de l'évaluation initiale d'un actif ou d'un passif dans le cadre d'une transaction autre qu'un regroupement d'entreprises qui lors de la transaction n'affecte ni le résultat comptable, ni le résultat fiscal.

Les impôts différés sont déterminés selon la réglementation et les taux d'imposition votés ou annoncés en date de clôture et compte tenu du statut fiscal de la société à l'arrêté des comptes (notamment quant à son assujettissement à l'impôt sur les sociétés sur la partie de son

activité imposable). Ils sont calculés sur la base des taux qui seront applicables lorsque l'actif d'impôt différé concerné est réalisé ou le passif d'impôt différé réglé.

Au 30 juin 2014, le Groupe a calculé les impôts différés au taux d'imposition de 33 1/3 %, à l'exception de l'activité bénéficiant du régime SIIC qui n'est pas redevable de cet impôt. Les montants d'impôts différés ainsi déterminés ne sont pas actualisés.

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 17 "Impôts différés".

4.2.2 Règles et méthodes d'évaluation spécifiques appliquées par le Groupe dans le cadre des arrêts intermédiaires

La charge d'impôt sur le résultat est comptabilisée au titre de chaque période intermédiaire sur la base de la meilleure estimation du taux d'impôt annuel moyen pondéré attendu pour la totalité de la période annuelle. Les montants à payer au titre de l'impôt sur le résultat d'une période intermédiaire peuvent devoir être ajustés lors d'une période intermédiaire ultérieure du même exercice si l'estimation relative au taux d'impôt annuel change.

5. 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 net des acquisitions et des cessions du premier semestre 2014 est inférieur à 10%. De ce fait, aucune information pro forma n'est nécessaire.

6. Information sectorielle

Secteur primaire – secteur d'activité

Les secteurs opérationnels au 30 juin 2014 se présentent comme suit (en milliers d'euros):

30-juin-14	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (1)	8 347	3 183	0	11 530
coût de revient direct du chiffre d'affaires (2)	-2 405	-1 110	0	-3 514
marge brute	5 943	2 073	0	8 016
autres produits	330	0	0	330
frais généraux	-1 296	-1 461	0	-2 758
autres charges	-83	0	0	-83
résultat brut d'exploitation	4 893	612	0	5 505
résultat financier	-2 373	0	0	-2 373
résultat courant - modèle interne (3)	2 520	612	0	3 132
variation de juste valeur des immeubles de placement et plus values	-1 789	0	0	-1 789
autres produits et charges non récurrents	0	0	0	0
amortissement du fonds de commerce	0	-304	0	-304
impôt	-42	-116	0	-159
intérêts minoritaires	501			501
résultat net	187	192	0	379
total actif bilanciel par secteur	185 147	3 133	6	188 286
total dettes par secteur	87 825	2 211	1	90 037

30-juin-13	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (1)	8 547	2 862	0	11 409
coût de revient direct du chiffre d'affaires (2)	-2 360	-695	0	-3 055
marge brute	6 188	2 167	0	8 354
autres produits	-1 015	-1 352	0	-2 366
frais généraux	559	0	0	559
autres charges	-182	0	0	-182
résultat brut d'exploitation	5 550	815	0	6 365
résultat financier	-1 931	0	0	-1 930
résultat courant - modèle interne (3)	3 619	815	0	4 435
variation de juste valeur des immeubles de placement et plus values	-837	0	0	-837
autres produits et charges non récurrents	-2	0	0	-2
amortissement du fonds de commerce	0	-304	0	-304
impôt	-44	-168	0	-212
intérêts minoritaires	675			675
résultat net	2 062	344	0	2 405
total actif bilanciel par secteur	188 940	2 336	7	191 283
total dettes par secteur	90 515	1 321	1	91 838

(1) Le chiffre d'affaires consolidé s'élève à 11 530 K€ (note 21).

(2) Le coût de revient direct du chiffre d'affaires est constitué

- Pour les investissements directs : des charges immobilières et taxes (taxes foncières etc...) refacturables ou non
- Pour la gestion pour comptes de tiers : des rétrocessions aux apporteurs d'affaires
- Pour le secteur promotion et marchand de bien : du coût d'achat des immeubles vendus.

(3) Rapprochement entre le résultat opérationnel consolidé et le résultat courant modèle interne (en milliers d'euros):

rubriques	30-juin-14	30-juin-13
Résultat opérationnel	4 638	4 159
variation nette de juste valeur des immeubles de placement	898	1 641
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme	-336	-300
autres produits et charges non récurrents	0	2
coût de l'endettement financier net	-2 402	-2 304
autres produits et charges financiers	-306	374
amortissement du fonds de commerce	304	304
Quotes-parts de résultat courant mis en équivalence	334	559
résultat courant - modèle interne	3 132	4 435

7. Immeubles de placement

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

Mouvements en 2013 & 2014	Immeubles de placement			dont location financement
	Immeubles et terrains	Usufruits	TOTAL	
Au 1^{er} janvier 2013	136 710	4 218	140 928	35 200
Acquisitions hors frais	3 350		3 350	
frais d'acquisition	223		223	
Travaux effectués	180		180	
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	-17 300		-17 300	
Variation de la juste valeur	-4 618	-1 075	-5 693	-2 760
Au 1^{er} janvier 2014	118 545	3 143	121 688	32 440
Acquisitions hors frais	22 437		22 437	
frais d'acquisition	1 965		1 965	
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente			0	
Transfert en provenance d'actif destiné à la vente			0	
Cessions			0	
Variation de la juste valeur	-192	-620	-812	-5
Au 30 juin 2014	142 755	2 523	145 278	32 435

Le montant total de la variation de juste valeur au compte de résultat s'élève à -898 K€.

Au 30 juin 2014, l'ensemble des immeubles de placement figurant au bilan font l'objet d'hypothèques garantissant les emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit (cf. note 28), exception faite des immeubles détenus par le biais de contrats de location financement.

8. Trésorerie et équivalents de trésorerie. Immobilisations financières

Au 30 juin 2014 comme au 31 décembre 2013, la trésorerie est constituée uniquement des disponibilités.

La baisse de la trésorerie de 6,1 M€ est décrite dans le tableau des flux de trésorerie dont les principaux éléments sont :

- La capacité d'autofinancement de + 5,6 M€
- Les souscriptions d'Interpierre de + 0,7 M€
- L'augmentation nette des dettes de + 0,6 M€
- L'acquisition de l'immeuble de Levalois pour - 24,4 M€
- Les cessions d'immeubles (La Courneuve, Fontenay et Saint Maurice) pour + 16,7 M€
- Le dividende de - 3,9 M€
- Les intérêts payés de - 2,5 M€
- Les remboursements de gages espèces de 0,9 M€

Le solde positif des autres variations est de 0,2 M€

Les immobilisations financières se décomposent en deux montants principaux :

- Le compte-courant auprès de la société Wep Watford pour 8 908 K€ (8 636 K€ en 2013)
- Les comptes bancaires bloqués en garantie de certains crédits bancaires soit 1 185 K€ (2 295 K€ en 2013)

9. Mise en équivalence

Au 30 juin 2014, Paref détient 27,24% des titres de Vivapierre, et 50% des titres de Watford.

Ces deux sociétés apparaissent ainsi dans le bilan et le compte de résultat :

Poste concerné (montants en K€)	Wep Watford	Vivapierre	autre	Total
titres mis en équivalence	346	10 488		10 834
autres immobilisations financières	8 908	0	1 149	10 057
résultat mis en équivalence	-315	-577		-892

Les principales données financières relatives à la mise en équivalence de Vivapierre sont les suivantes :

en K€	30-juin-14		31-déc.-13	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Bilan				
total de l'actif	120 879	32 927	125 752	34 255
dont immeubles de placement	115 850	31 558	120 350	32 783
dettes bancaires	78 685	21 434	80 157	21 835
Autres dettes	3 691	1 005	4 019	1 095
capitaux propres	38 503	10 488	41 575	11 325

en K€	30-juin-14		30-juin-13	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Compte de résultat				
Revenus locatifs	4 742	1 292	4 608	1 255
résultat brut d'exploitation	4 356	1 186	4 282	1 166
variation des justes valeurs	-4 500	-1 226	1 850	504
coût de l'endettement financier net	-1 974	-538	-2 044	-557
résultat net	-2 118	-577	4 088	1 114

Les principales données financières relatives à la mise en équivalence de Wep Watford sont les suivantes :

en K€	30-juin-14		31-déc.-13	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Bilan				
total de l'actif	37 156	18 578	37 107	18 553
dont stocks d'immeubles	36 514	18 257	36 311	18 155
dettes bancaires	17 942	8 971	17 697	8 848
Autres dettes	18 495	9 247	18 321	9 160
capitaux propres	692	346	1 089	544

en K€	30-juin-14		30-juin-13	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Compte de résultat				
Revenus locatifs		0	0	0
résultat brut d'exploitation	-244	-122	-63	-31
variation des justes valeurs		0		0
coût de l'endettement financier net	-514	-257	-127	-64
résultat net	-629	-314	-190	-95

10. Actifs Financiers disponibles à la vente

En milliers d'euros

Au 1er janvier 2013	1 041
Acquisitions	486
Cessions	
Ajustement de la juste valeur (réserves)	10
Perte durable (charge)	-86
Au 1er janvier 2014	1 451
Acquisitions	
Cessions	
Ajustement de la juste valeur (réserves)	2
Perte durable (charge)	-51
reclassement	-6
Au 30 juin 2014	1 401

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts de SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 30 juin 2014, 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.

11. Clients et autres débiteurs

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	30-juin-14	31-déc.-13
Créances fiscales et sociales	447	689
Créances clients	5 330	4 009
Dépréciation des créances clients	-1 113	-1 173
Autres débiteurs	522	395
Total créances clients et comptes rattachés	5 186	3 920
Autres créances et comptes de régularisation	1 118	762

L'augmentation des créances clients et des comptes de régularisation s'explique essentiellement par l'enregistrement en factures à établir des taxes foncières, taxes sur les bureaux et assurances à refacturer aux locataires à hauteur de six mois.

Au 30 juin 2014, les 5 principales créances clients représentent 1 539 K€ dont 1 411 K€ sur les SCPI du fait des commissions de juin 2014.

La juste valeur des créances clients correspond à leur valeur nette comptable au 30 juin 2014.

12. Instruments dérivés

La valeur au passif des instruments dérivés est de 2 566 K€ dont 988 k€ en couverture parfaite.

	couverture parfaite	couverture non parfaite
notional des swaps détenus	28 381	10 000
durée résiduelle moyenne	2,22	5,00
taux moyen payé	1,79%	3,74%
taux reçu	euribor 3 mois	euribor 3 mois
juste valeur au 30 juin 2014	-988	-1 578
juste valeur au 31 décembre 2013	-967	-1 148
variation de juste valeur	-21	-430

13. Actifs non courants destinés à la vente

Actifs non courants destinés à la vente	En milliers d'euros
Au 1er janvier 2013	10 900
Travaux effectués	0
Vente d'immeuble	-7 900
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	17 300
Transfert en immeubles de placement	
Variation de la juste valeur	450
Au 1er janvier 2014	20 750
Travaux effectués	
Vente d'immeuble	-16 244
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	
Transfert en immeubles de placement	
Variation de la juste valeur	-86
Au 30 juin 2014	4 420

Trois immeubles ont été vendus au cours du semestre : La Courneuve, Fontenay-le-Fleury et une partie de l'immeuble de Saint Maurice.

14. Capital social

En milliers d'euros	Nombre d'actions (en unités)	Capital social (en K€)	Primes d'émission (en K€)	Total
Au 31 décembre 2013	1 208 703	30 218	31 638	61 856
Au 30 juin 2014	1 208 703	30 218	31 638	61 856

Au 30 juin 2014, le capital social du Groupe est composé de 1 208 703 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

15. Répartition du capital au 30 juin 2014

REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 30 JUIN 2014

Noms	Situation au 30 juin 2014				Situation au 31 décembre 2013			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	245 533	20,31%	491 066	27,24%	245 533	20,31%	403 566	22,39%
Parfond	131 821	10,91%	263 642	14,62%	131 821	10,91%	263 642	14,62%
SCI TRIELLE	22 767	1,88%	45 534	2,53%	22 767	1,88%	45 534	2,53%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,06%	1 500	0,08%	750	0,06%	1 500	0,08%
Guillaume Lévy-Lambert	5 334	0,44%	10 668	0,59%	5 334	0,44%	10 668	0,59%
Famille Lévy-Lambert	406 205	33,61%	812 410	45,07%	406 205	33,61%	724 910	40,21%
Gesco SA	110 598	9,15%	216 214	11,99%	110 598	9,15%	218 705	12,13%
SL UN	19 056	1,58%	38 112	2,11%	19 056	1,58%	35 942	1,99%
Madar	11 743	0,97%	23 486	1,30%	11 743	0,97%	23 486	1,30%
Jean Louis Charon	6 666	0,55%	13 332	0,74%	6 666	0,55%	13 332	0,74%
Picard SAS	2 120	0,18%	4 240	0,24%	2 120	0,18%	4 240	0,24%
MO 1	133 170	11,02%	266 340	14,77%	133 170	11,02%	233 960	12,98%
Autres signataires du pacte	283 353	23,44%	561 724	31,16%	283 353	23,44%	529 665	29,38%
Total pacte d'actionnaires	689 558	57,05%	1 374 134	76,23%	689 558	57,05%	1 254 575	69,59%
Orfim	60 896	5,04%	60 896	3,38%	60 896	5,04%	60 896	3,38%
Paref	18 631	1,54%		0,00%	18 799	1,56%		0,00%
Autres actionnaires	439 618	36,37%	367 698	20,40%	439 450	36,36%	487 257	27,03%
Total hors pacte	519 145	42,95%	428 594	23,77%	519 145	42,95%	548 153	30,41%
Total général	1 208 703	100,00%	1 802 728	100,00%	1 208 703	100,00%	1 802 728	100,00%

16. Emprunts bancaires

En milliers d'euros	30-juin-14	31-déc.-13
Non courants		
Emprunts bancaires	42 349	32 132
Emprunts bancaires - location financement	16 872	17 876
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-75	-89
sous total	59 147	49 919
Courants		
Emprunts bancaires	17 115	23 827
Emprunts bancaires – location financement	1 759	3 790
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-40	-58
sous total	18 834	27 559
Total	77 981	77 478

Au 30 juin 2014, la quasi-totalité des emprunts est à taux fixe ou à taux variable "swapé".

Paref a remboursé trois emprunts à la suite des ventes d'immeubles (La Courneuve, Fontenay-le-Fleury et Saint Maurice) pour 7 309 K€ et a souscrit un nouvel emprunt de 13 500 K€ afin de financer l'acquisition de l'immeuble de Levallois-Perret.

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

En milliers d'euros	30-juin-14	31-déc.-13
De 1 à 2 ans	6 672	5 744
De 2 à 5 ans	21 504	19 740
Plus de 5 ans	30 971	24 434
Total	59 147	49 919

Le taux moyen d'intérêt des emprunts du groupe (taux effectif incluant l'amortissement des frais d'émission d'emprunt) s'est élevé au cours du premier semestre 2014 à 5,50% contre 5.78% au premier semestre 2013.

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 115 K€ au 30 juin 2014.

17. 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	30-juin-14	31-déc.-13
Impôts différés actifs	167	35
Impôts différés passifs	929	974
Impôts différés passif nets	762	939
dont Mandat de gestion	710	811
" Actifs financiers disponibles à la vente	80	76
" Autres	-28	53
Total	762	939

18. Provisions

Les provisions s'élevaient à 137 K€ contre 321 K€ au 31 décembre 2013. Le litige principal avec un locataire de l'immeuble de Rueil a bénéficié d'un jugement favorable en première instance et a de ce fait l'objet d'une reprise sur provisions d'un montant de 200 K€.

	30-juin-14	31-déc.-13
Provision Rueil (Paref)		200
Provision Fontenay		8
Provision litige fiscal (Paref)	20	28
Provision créances litigieuses (Paref)	46	33
Provision litige salarial	32	32
provisions pour engagements de retraite	19	19
Autres provisions pour charges	20	
Total	137	320

19. Loyers et charges refacturées

Les loyers et charges refacturées se ventilent comme suit au 30 juin 2014

	30-juin-14	30-juin-13
Loyers et charges récupérées	8 304	8 549
Dont habitation	972	946
Dont commercial	7 332	7 604

20. Commissions de gestion et de souscriptions

En milliers d'euros	30-juin-14	30-juin-13
Commissions de gestion	1 459	1 501
Commissions de souscription	1 723	1 360
Total	3 183	2 860

21. Chiffre d'affaires consolidé

Le tableau ci-après fait ressortir le rapprochement entre le chiffre d'affaires consolidé tel qu'il est publié et les différentes rubriques du compte de résultat.

En milliers d'euros	note	30-juin-14	30-juin-13
Loyers et charges locatives refacturées	19	8 304	8 549
commissions de gestion	20	1 459	1 501
commissions de souscription	20	1 723	1 360
Total		11 487	11 409

22. Autres frais généraux

Montants en milliers d'euros	30-juin-14	30-juin-13
Commissions d'apporteurs et charges assimilées	1 110	695
autres	1 253	1 071
total	2 363	1 766

Le rapport entre le total des commissions d'apporteurs et le total des commissions de souscriptions (note ci-dessus) est en légère augmentation.

23. Résultat financier

Le résultat financier se présente ainsi :

En milliers d'euros	30-juin-14	30-juin-13	variation
Coût de l'endettement financier net	-2 402	-2 304	-98
Autres produits et charges financiers	-306	374	-680
total résultat financier	-2 707	-1 930	-777

La variation du résultat financier de -777 K€ s'explique essentiellement par les indemnités de remboursement anticipés (financement de Fontenay-Le-Fleury) et par le résultat sur instruments financiers à terme.

La variation nette du résultat financier hors IRA et résultat sur IFT est une amélioration de 311 K€.

Ces variations sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

En milliers d'euros	30-juin-14	30-juin-13	variation
indemnités de remboursement anticipés (IRA)	-477	-30	-447
résultats sur instruments financiers à terme (IFT)	-430	211	-641
résultat financier hors IRA et résultat des IFT	-1 800	-2 111	311
total résultat financier	-2 707	-1 930	-777

24. Charge d'Impôt

charge d'impôt en K€	30-juin-14	30-juin-13
impôts courants	-278	-317
impôts différés	120	105
Total	-159	-212

Le taux d'impôt réel est de 33,33% et n'est appliqué que sur la partie de l'activité imposable du groupe Peref. Voir aussi note 17.

25. Transactions avec les parties liées

A l'exception des transactions suivantes, aucune transaction avec les parties liées n'a été enregistrée au cours du premier semestre 2014.

Rémunérations payées aux principaux dirigeants	30-juin-14	30-juin-13
a) avantages à court terme	169	155
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	9	3
total	179	158

26. Résultat par actions

	30-juin-14	30-juin-13
résultat net attribuable aux actionnaires (en K€)	378	2 405
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires en circulation	1 189 995	1 189 976
Résultat net par action ajusté (€ par action)	0,32	2,02

27. Résultat net récurrent

Résultat net part du groupe		378	2 405
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		898	1 641
port de la " dans la quote-part de résultat mis en équivalence		1 226	-504
plus values sur vente d'immeubles		-336	-300
part de la variation de valeur des instruments decouverture dans le résultat		430	-211
indemnité de remboursement anticipés liées aux cessions d'actif		477	30
dotation aux amortissements des immobilisations incorporelles nettes d'impôts différés		203	203
résultat net récurrent		3 277	3 264

28. Dividende par action

Les dividendes versés au cours du premier semestre 2014, au titre de l'exercice 2013, se sont élevés à 3570 K€ (3,00 € par action).

29. Obligation de distribution

Après versement du dividende 2013 de 3 570 K€ en mai 2014, il n'y a plus d'obligation résiduelle de distribution au 30 juin 2014 dans le cadre du régime SIIC.

30. Engagements hors bilan

Engagements donnés

Au 30 juin 2014, la plupart des immeubles du groupe sont hypothéqués ou font l'objet de privilège de prêteur de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 45 175 K€.

La société loue son siège social sous contrat de location simple. Le premier bail a été signé le 24 octobre 2006 pour neuf ans, avec faculté de résiliation triennale. Un autre bail pour extension au 6^{ème} étage a été signé le 1^{er} octobre 2012 avec les mêmes conditions. Le Groupe a un engagement ferme de paiement de loyers futurs minimum comme suit au 30 juin 2014 :

	30-juin-14	31-déc.-13
Moins d'un an	299	300
De 1 à 3 ans	473	525
Total	772	825

Les titres de la société Vivapierre, mise en équivalence, sont nantis, au 30 juin 2014, au profit d'une banque à hauteur de 3 000 K€ en garantie d'une autorisation de découvert du même montant.

Le locataire de Créteil, rue auguste Perret, bénéficie d'une option d'achat exerçable pendant un délai d'un mois à compter du 1^{er} aout 2016.

Cette option représente un montant total de 2 100 K€.

Paref a accordé à la société Wep Watford, détenue à 50% et mise en équivalence, une caution d'un montant de 5 M€ au profit du pool bancaire ayant accordé le crédit finançant la construction de l'immeuble le Gaia à Nanterre.

Engagements reçus

Paref a reçu de certains locataires des garanties bancaires à première demande, en remplacement des dépôts de garantie liés à leur bail. Au 30 juin 2014, le montant de ces garanties s'élève à 1 713 K€.

31. Evénements post-clôture

L'échéance fin juillet 2014 du crédit de Dax Adour, d'un montant de 11,4 a fait l'objet d'un prolongement d'échéance à fin janvier 2015 avec faculté de report à fin juillet 2015. Par ailleurs, nous avons obtenu l'accord pour le financement de cet immeuble par le biais d'un contrat de crédit-bail immobilier qui sera mis en place avant l'échéance finale de l'emprunt.

Le 8 juillet 2014, l'immeuble de Clichy a été vendu pour 0,5 M€ et le 28 août 2014 une partie de l'immeuble de Chennevière a été vendue pour 800 K€.

P A R E F

Votre capital pierre

DECLARATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

J'atteste, qu'à ma connaissance, les comptes résumés pour le semestre écoulé 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 sociétés comprises dans la consolidation du Groupe PAREF, et que le rapport d'activité semestriel ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leurs incidences sur les comptes semestriels, des principales transactions entre parties liées, ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Fait à Paris, le 19 septembre 2014

Alain Perrollaz

Président du directoire