

P A R E F

VOTRE CAPITAL PIERRE

RAPPORT SEMESTRIEL

**ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS
AU 30 JUIN 2015**



SOMMAIRE

	Page
RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	3
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	9
COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES :	10
<i>Bilan</i>	11
<i>Compte de résultat</i>	12
<i>Tableau de variation des capitaux propres</i>	13
<i>Tableau des flux de trésorerie</i>	14
<i>Notes annexes</i>	15
ATTESTATION DU RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIERE	29

Rapport semestriel d'activité

1^{er} semestre 2015

Plusieurs événements ont marqué le premier semestre de l'exercice 2015 :

- La foncière PAREF a poursuivi ses investissements et la montée en gamme de son patrimoine, avec l'acquisition d'un immeuble de bureaux à Gentilly.
- Le groupe a bénéficié d'une revalorisation de son patrimoine grâce d'une part aux conditions de marché favorables et d'autre part, à sa gestion active qui a permis une nouvelle amélioration de la situation locative
- Fruits des opérations réalisées sur la dette bancaire en 2014 (refinancements, financements de nouveaux actifs comme Levallois et remboursements anticipés à l'occasion de cessions), le groupe enregistre une baisse sensible du taux moyen de l'endettement financier.
- L'activité Gestion enregistre un nouveau record de collecte des SCPI, grâce au succès de Novapierre Allemagne

Au plan comptable, le 1er semestre 2015 tient compte de la première application de l'interprétation d'IFRIC 21. Les comptes 2014 ont été retraités de cet impact pour être comparables.

1 - Activité d'investissement

1.1 - Patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier du groupe PAREF, incluant la SCPI Interpierre France consolidée par intégration globale, est valorisé à 186 M€ au 30 juin 2015 (contre 175 M€ à fin décembre 2014) sur la base des expertises réalisées. Ce montant comprend les immeubles de placement et les actifs disponibles à la vente (dont 41 M€ au titre d'Interpierre), 50% du patrimoine de la société Wep Watford mise en équivalence (immeuble Le Gaïa), la participation de 27% dans l'OPCI Vivapierre mis en équivalence, ainsi que les parts de SCPI (détenues en pleine propriété ou en usufruit).

Plusieurs facteurs expliquent cette variation :

- Le 26 juin 2015, PAREF a procédé via une SNC détenue à 100%, à l'acquisition d'un immeuble de bureaux situé à Gentilly, en façade du périphérique. Bénéficiant d'une très belle visibilité, cet immeuble d'environ 2.800 m² est intégralement loué à un grand groupe international par bail 3/6/9 signé en juillet 2014. Cet actif répond à la stratégie du Groupe de montée en gamme du patrimoine, en alliant un bon niveau de rendement immédiat et un potentiel de création de valeur conféré par un bel emplacement aux portes de Paris.
- Par ailleurs, le 30 juin 2015, la SCPI Interpierre France, consolidée par intégration globale, a signé l'acquisition de 2 locaux d'activités neufs (livrés en 2010 et 2014) et indépendants d'une surface totale de 5.200 m², situés à Seclin en périphérie Sud de Lille, sur l'autoroute A1, à proximité immédiate de l'aéroport et du centre logistique régional lillois.
- La SCPI Interpierre France a cédé un actif à Chennevières pour 0,6 M€.
- La variation de juste valeur des immeubles s'élève à +0,8 M€ dont -0,3M€ au titre de l'amortissement économique des usufruits temporaires d'immeubles d'habitation. Hors impact des usufruits, cette variation représente à périmètre comparable une hausse de 1% de la valeur des immeubles. Cette hausse reflète le dynamisme du marché de l'investissement, toutefois très contrasté entre les 1ère et 2ème couronnes parisiennes.

Le taux d'occupation financier du patrimoine progresse à **94,4%** contre 92,6% au 31 décembre 2014 (hors Gaïa) et **84,9%** contre 84% (Gaïa inclus).

1.2 - Endettement financier

L'endettement financier consolidé augmente au 30 juin 2015 à 78,8 M€ contre 75,2 M€ au 31 décembre 2014. Cette progression résulte du financement de l'immeuble de Gentilly (5,2 M€) et de la mise en place d'un financement à court terme, sur la SCPI Interpierre France, d'un montant de 1,5 M€, sous déduction de l'amortissement de la dette.

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 9 M€ à échéance en juin 2016.

La trésorerie disponible au 30 juin 2015 s'élève à 8,7 M€ et les comptes de banques bloqués classés en immobilisations financières à 1,3 M€. Compte tenu de ces éléments, l'endettement financier net consolidé au 30 juin 2015 représente 68,9 M€.

Le ratio LTV (endettement financier net consolidé / patrimoine immobilier) au 30 juin 2015 incluant la quote-part détenue dans Wep Watford ressort à 42,6% contre 41,3% au 31 décembre 2014. Le groupe respecte ses covenants au 30 juin 2015. 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 2015, la quasi-totalité des emprunts est à taux fixe ou à taux variable "swapé".

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

2 - Gestion pour compte de tiers

Le semestre a été marqué par un nouveau record de collecte grâce à la SCPI Novapierre Allemagne, par la création d'un OPCI (« 54 Boétie ») et par l'obtention d'un nouveau mandat de gestion de SCPI. Paref Gestion a été en effet choisie comme société de gestion par la SCPI Atlantique Pierre 1 lors de sa dernière Assemblée Générale annuelle, avec prise d'effet au 1er janvier 2016.

Les actifs gérés pour compte de tiers s'élèvent à 1.055 M€ (contre 725 M€ au 31 décembre dernier) grâce notamment à la création de l'OPCI « 54 Boétie ».

Au total, les actifs détenus par la foncière et gérés par le groupe Paref, après élimination des doubles emplois (investissements de Paref dans les véhicules gérés par Paref Gestion) s'élèvent à 1.197 M€.

ACTIFS GERES PAR LE GROUPE PAREF

Capitaux gérés	30-juin-15		31-déc.-14		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
Groupe Paref (1)	212 541	186 392	209 065	174 526	1,7%	6,8%
Interpierre France	54 486	35 591	50 478	29 869	7,9%	19,2%
Novapierre 1	52 330	151 159	52 031	151 543	0,6%	-0,3%
Pierre 48	50 265	301 025	52 520	305 202	-4,3%	-1,4%
Capiforce Pierre	23 133	50 566	22 946	50 566	0,8%	0,0%
Novapierre Allemagne	37 479	61 640	12 525	42 015		
Total SCPI (2)	217 693	599 982	190 500	579 195	14,3%	3,6%
Vivapierre (3)	53 833	112 810	53 833	114 575	0,0%	-1,5%
54 Boétie (2)	18 863	318 000			n/s	n/s
Total OPCI	72 696	430 810	53 833	114 575	1,0%	276,0%
Tiers	11 171	24 156	11 155	31 546	0,1%	-23,4%
Usufruits (4)	-5 634		-11 196			
Interpierre (4) (5)	-54 486	-35 591	-50 478	-29 869		
Vivapierre et scpi (5)		-10 265		-11 496		
Total général	453 981	1 195 484	402 879	858 476	12,7%	39,3%
dont Gestion pour compte de tiers :	301 560	1 054 948	255 488	725 316	18,0%	45,4%

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

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

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

3 - Résultats consolidés

Les résultats consolidés au 30 juin 2015, établis en normes IFRS permettent de faire ressortir par rapport au 30 juin 2014 les principaux éléments comparatifs suivants :

En millions d'euros	30/06/2015	30/06/2014 retraité*
Revenus locatifs nets	5,1	5,7
Commissions de gestion et de souscription	4,7	3,2
Résultat brut d'exploitation	4,2	4,9
Résultat de cession des immeubles	0,0	0,3
Variation nette de juste valeur des immeubles de placement	0,8	-0,9
Résultat financier	-1,4	-2,7
Résultat net avant impôt	3,6	1,6
Charge d'impôt	0,0	-0,2
Quote-part de résultat mis en équivalence	0,0	-0,9
Résultat net part du groupe	3,5	0,1
€ par action, ajusté, pondéré et dilué	2,93	0,07

* Le 1^{er} semestre 2015 tient compte de la première application de l'interprétation d'IFRIC 21. Les comptes 2014 ont été retraités de cet impact pour être comparables.

3.1 - Revenus locatifs

Les loyers du 1er semestre 2015 (incluant ceux d'Interpierre France consolidé par intégration globale pour un montant de 1,6 M€) s'établissent à 6,3 M€ contre au 1er semestre 2014 (6,7 M€). Cette diminution d'un montant de - 0,4 M€ résulte principalement de la fin d'un usufruit en 2014 d'un immeuble d'habitation.

Les revenus nets locatifs au 30 juin 2015 ressortent à 5,1 M€ contre 5,7 M€ au 30 juin 2014. L'impact d'IFRIC 21 sur les revenus nets locatifs du 1er semestre 2015 s'élève à - 0,5 M€ et sur 2014 à - 0,3 M€.

3.2 - Gestion pour compte de tiers

Au cours du 1er semestre 2015, les commissions de gestion et de souscription se sont élevées à 4,7 M€ contre 3,2 M€ au titre de la même période de 2014, en hausse de 47 %.

Les commissions de souscription progressent grâce à la SCPI Novapierre Allemagne dont la collecte se maintient à un niveau élevé (24 M€). La collecte d'Interpierre France affiche une progression sensible avec un montant semestriel de 6 M€. Les commissions de souscription s'élèvent à 3,0 M€ (dont 2,3 M€ de Novapierre Allemagne, contre 1,2 M€ au 1er semestre 2014).

Les commissions de gestion sur encours ont représenté 1,7 M€, identiques au 1er semestre 2014.

3.3 - Résultat brut d'exploitation

Le résultat brut d'exploitation est en repli à 4,2 M€ à comparer à 4,9 M€ au 30 juin 2014.

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

Le groupe a poursuivi sa politique d'arbitrage, la SCPI Interpierre France a cédé un actif à Chennevières pour 0,6 M€.

La variation de juste valeur des immeubles s'élève à + 0,8 M€ dont - 0,3M€ au titre de l'amortissement économique des usufruits temporaires d'immeubles d'habitation. Hors impact des usufruits, cette variation représente à périmètre comparable une hausse de 1% de la valeur des immeubles. Cette hausse reflète le dynamisme du marché de l'investissement, toutefois très contrasté entre les 1ère et 2ème couronnes parisiennes.

3.5 - Résultat net avant impôt

Le résultat financier s'établit à - 1,4 M€ contre - 2,7 M€ au 30 juin 2014. La variation positive s'explique par la baisse du taux moyen d'intérêts payé en 2015 et par des effets ponctuels ayant pesé en 2014 sur le résultat financier (indemnités de remboursement anticipé et résultat sur instruments financiers à terme - impact du swap de Dax).

La variation nette du résultat financier hors IRA et résultat sur IFT est une amélioration de 0,4 M€.

Le résultat net avant impôt du semestre s'établit à 3,6 M€ (contre 1,6 M€ au 30 juin 2014).

3.6 - Résultat net part du groupe

Le résultat net, après impôt, mise en équivalence de Vivapierre (+ 0,13 M€) et de Wep Watford (- 0,06 M€) et après intérêts minoritaires de 0,4 M€ s'élève à + 3 293 K€ (contre + 90 K€ au titre du premier semestre 2014 retraité en application des normes d'IFRIC 21).

La variation de ce résultat est essentiellement liée à la quote-part d'écart de juste valeur des immeubles (+0,8 M€ pour 2014 contre - 0,9 M€ pour 2014) et à la baisse du coût de l'endettement financier.

Les intérêts minoritaires liés à l'intégration globale de la SCPI Interpierre France s'élèvent à 0,1 M€ (qui réduisent le résultat part du groupe).

L'impôt sur les sociétés est proche de 0 M€.

Le résultat net consolidé part groupe au 30 juin 2015 ressort de ce fait à 3,5 M€ contre 0,1 M€ au 30 juin 2014.

Le résultat dilué par action, hors autocontrôle, pondéré en fonction du nombre d'actions en circulation ressort à 2,93 € contre 0,07 € au 30 juin 2014

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) progresse à 3,3 M€.

4 - Fonds propres

Les fonds propres consolidés part groupe s'établissent à fin juin 2015 à 84,6 M€, contre 84,8 M€ au 31 décembre 2014 et 84,2 M€ au 30 juin 2014.

Le résultat de 3,5 M€ et la distribution du dividende de 3,6 M€ en mai 2015 expliquent l'essentiel de l'évolution des fonds propres.

Au cours du semestre, la société a reçu les déclarations de franchissement de seuil suivantes :

En janvier 2015, le groupe SPIRIT a déclaré avoir franchi les seuils de 2, 3 et 4 % et détenir 53 732 actions représentant 4,44 % du capital et 2,88 % des droits de vote à cette date.

En février 2015, APICIL Assurances a déclaré détenir 5% du capital (60 896 titres).

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 : 81,3 €** par action, à comparer à 81,4 € par action fin 2014
- **L'ANR EPRA « triple net »** (incluant la juste valeur de la dette) ressort à 74,6 € par action (73,2 € fin 2014).

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

- **ANR de remplacement (droits inclus) :** à 91,7 € par action contre 91,1 €.

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 Peref 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 2015, 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 10,6 M€ entraînant une correction de 9,1 M€. L'estimation des commissions de performance des OPCI qui seront payées ultérieurement, selon les modalités prévues par le prospectus des fonds, n'intervient pas dans ce calcul.

ACTIF NET REEVALUE EPRA *

	montants totaux en K€			montants par actions en €		
	30-juin-15	31-déc.-14	variation %	30-juin-15	31-déc.-14	variation %
Nombre d'actions en fin de période (dilué hors autocontrôle)	1 190 014	1 189 931		1 190 014	1 189 931	
Actif net comptable IFRS (part du Groupe) en K€	84 566	84 834	-0,3%	71,1	71,3	-0,3%
+ Ajustement de valeur du fonds de commerce SCPI/OPCI	9 077	8 070		7,6	6,8	
+ Annulation partielle de l'impôt différé sur fonds de commerce	231	361		0,2	0,3	
+ Retraitement juste valeur des instruments financiers de couverture	2 284	2 753		1,9	2,3	
+ Autres retraitement	604	876		0,5	0,7	
Actif Net Réévalué EPRA	96 763	96 894	-0,1%	81,3	81,4	-0,1%
- Retraitement juste valeur des instruments financiers	-2 284	-2 753		-1,9	-2,3	
- Juste valeur des dettes (y compris mises en équivalence)	-5 420	-6 844		-4,6	-5,8	
- Impôts différés sur justes valeurs	-276	-876		-0,2	-0,7	
Actif Net Réévalué triple net EPRA	88 783	86 420	2,7%	74,6	72,6	2,7%
Actif Net Réévalué EPRA (voir ci-dessus)	96 763	96 894		81,3	81,4	
+ Droits de mutation	12 341	11 514		10,4	9,7	
Actif Net Réévalué de remplacement K€	109 104	108 407	0,6%	91,7	91,1	0,6%

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

6 - Evénements postérieurs à la clôture

La SCPI Interpierre France a signé en juillet une promesse d'acquisition d'un actif situé à Bron, en périphérie immédiate de Lyon (aéroport de Lyon-Bron), le long de l'autoroute A43 (Rocade Est de Lyon). Cet actif de bureaux d'une surface d'environ 1.280 m², desservi par le tramway, est loué à 8 locataires dont le principal pour une période ferme résiduelle de 8 ans.

7 - Gouvernance

La société APICIL Assurances, représentée par M. Renaud Célié, a été cooptée comme membre du conseil de surveillance lors de la réunion du conseil du 18 mars et cette nomination a été ratifiée par l'Assemblée Générale du 19 mai 2015.

8 - Perspectives

Le premier semestre a été particulièrement actif pour le groupe Paref, qui a su capitaliser sur ses atouts aussi bien dans son activité de foncière que dans la gestion pour compte de tiers.

La stratégie de montée en gamme des actifs de la foncière continuera à se traduire par des arbitrages sélectifs et permettra de continuer à tirer les profits des acquisitions réalisées. D'autres acquisitions pourraient être réalisées, dans le cadre de partenariats.

Fort du succès de Novapierre Allemagne, le groupe poursuivra ses efforts pour soutenir la collecte sur toutes ses SCPI. En outre, la reprise de la gestion de la SCPI Atlantique Pierre 1 à la demande de ses associés confirme que le groupe Paref est un acteur à taille humaine, capable d'apporter un service sur mesure à des SCPI de taille moyenne.

Paref continue d'étudier des opportunités de création de véhicules institutionnels, y compris OPCI.

Au global, Paref dispose donc de solides atouts pour continuer à dérouler sa stratégie en 2015.

Paris, le 16 septembre 2015

Le Directoire

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2015**

Aux Actionnaires
PAREF
8, rue Auber
75009 Paris

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 2015 au 30 juin 2015, 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 2015

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

RBA

Philippe Guéguen

Cyrille Senaux



COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES

30 JUIN 2015

BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

BILAN ACTIF (en milliers d'euros)	Note	30-juin-15	31-déc.-14
Actifs non courants			
Immeubles de placement	7	155 085	142 833
Immobilisations incorporelles		1 537	1 864
Immobilisations corporelles		125	52
Immobilisations financières	8	9 780	9 356
Titres mis en équivalence	9	10 249	10 524
Actifs financiers disponibles à la vente	10	1 285	1 369
Total actifs non courants		178 061	165 998
Actifs courants			
Stocks		0	0
Clients et autres débiteurs	11	7 504	4 308
Autres créances et comptes de régularisation		1 207	1 062
Instruments dérivés	12	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	13	8 742	12 054
Total actifs courants		17 453	17 424
Actifs non courants destinés à la vente	14	1 850	1 900
TOTAL DE L'ACTIF		197 364	185 322

BILAN PASSIF (en milliers d'euros)	Note	30-juin-15	31-déc.-14
Capitaux propres			
Capital social	15/16	30 218	30 218
Primes liées au capital		31 638	31 638
Réserves de la juste valeur		1 207	1 446
Variation de valeur des instruments de couverture		-613	-840
Réserves consolidées		18 576	21 284
Résultat consolidé		3 541	1 087
Capitaux propres – part du Groupe		84 566	84 834
Intérêts minoritaires		19 764	14 528
Total des capitaux propres		104 330	99 361
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	17	70 178	68 342
Impôts différés passifs, nets	18	497	696
Provisions	19	85	132
Total des passifs non courants		70 761	69 170
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	17	8 638	6 878
Instruments dérivés	12	2 284	2 753
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		2 444	1 725
Dettes fiscales et sociales		4 470	1 810
Autres dettes et comptes de régularisation		4 436	3 623
Total des passifs courants		22 273	16 790
TOTAL DES DETTES		93 034	85 960
TOTAL DU PASSIF		197 364	185 322

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN NORMES IFRS

ETAT DE RESULTAT GLOBAL (en milliers d'euros, sauf données par actions)	Note	30-juin-15	30-juin-14 *
Loyers	20/22	6 285	6 693
Charges locatives refacturées	20/22	2 764	2 342
Charges locatives		-3 753	-3 218
Autres produits et charges sur immeubles		-165	-163
Revenus nets locatifs		5 131	5 654
Commissions de gestion, de souscription	21	4 657	3 183
Autres produits		0	330
Marge sur opérations de marchand de biens		0	0
Frais de personnel		-1 688	-1 504
Autres frais généraux	23	-3 376	-2 363
Autres charges		-512	-388
Résultat brut d'exploitation		4 212	4 913
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		25	336
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		831	-898
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		5 068	4 350
Coût de l'endettement financier net	24	-1 546	-2 402
Autres produits et charges financiers	24	97	-306
Résultat net avant impôt		3 619	1 643
Charge d'impôt	25	3	-159
Quote-part de résultat mis en équivalence	9	67	-892
Résultat net		3 689	591
intérêts minoritaires		148	501
Résultat net part du groupe		3 541	90
Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro		2,93	0,07
Résultat par action pondéré, ajusté et non dilué en euro		2,97	0,08

Autres éléments de résultat global

En milliers d'euros	Note	30-juin-15	30-juin-14
Résultat net consolidé (part du groupe)		3 541	90
Variation de valeur des instruments de couverture		227	-21
Résultat global		3 767	69

Résultat net part du groupe		3 541	90
variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		-831	898
part de la juste valeur dans la quote-part de résultat mis en équivalence		430	1 226
plus-values sur vente d'immeubles		-25	-336
part de la variation de valeur des instruments de couverture dans le résultat		-57	430
indemnité de remboursement anticipé liées aux cessions d'actif		203	477
dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles nettes d'impôts différés		203	203
Résultat net récurrent		3 260	2 988

* Retraité en application des normes d'IFRIC 21.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES EN NORME IFRS

En milliers d'euros	Capital social	Primes liées au capital	Réserves de la juste valeur	Variation de valeur des instruments de couverture	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Solde au 1er janvier 2014	30 218	31 638	1 892	-967	24 716	87 498
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente					-117	-117
répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce			-445		445	
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés				127		127
Résultat net consolidé					1 087	1 087
Diminution du capital						
Augmentation du capital						
Distribution de dividendes					-3 570	-3 570
Autres variations					-20	-20
Titres auto-détenus					-171	-171
Engagements sociaux						
Variation du périmètre						
Solde au 1er janvier 2015	30 218	31 638	1 446	-840	22 371	84 834
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente			-16			-16
Répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce			-223		223	
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés				227		227
Résultat net consolidé					3 541	3 541
Diminution du capital						
Augmentation du capital						
Distribution de dividendes					-3 571	-3 571
Autres variations					-113	-113
Titres auto-détenus					5	5
Engagements sociaux						
Variation du périmètre					-338	-338
Solde au 30 juin 2015	30 218	31 638	1 207	-613	22 116	84 567

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

En milliers d'euros	30-juin-15	30-juin-14 *
Flux d'exploitation		
Résultat net	3 689	591
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:		
Dotations aux amortissements et provisions	76	48
Dotations de pertes de valeurs	0	0
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	-831	898
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés	-242	430
Réévaluations à la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente	68	38
Variation des impôts	-3	159
Plus ou moins-values de cession d'immobilisations net d'impôt	-25	-336
Autres charges calculées	0	0
Quote-part des résultats des sociétés mises en équivalence	-67	892
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et avant impôt	2 664	2 720
Coût de l'endettement financier net	1 546	2 402
Impôts payés	-284	-12
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et après impôt	3 926	5 110
Autres variation du BFR **	940	734
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	4 866	5 844
Flux d'investissements		
Acquisition des immeubles de placement *	-4 736	-24 402
Acquisition des actifs disponibles à la vente	-2	0
Autres acquisitions d'immobilisations	-502	-272
Prix de cession des immeubles de placement	650	16 540
Prix de cession des actifs disponibles à la vente		
Remboursement d'immobilisations financières	22	911
Paieement de l'exit tax	0	0
Produits financiers reçus	347	260
Incidence des variations de périmètres	3 692	794
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	-529	-6 170
Flux de financement		
Augmentation de capital	0	0
Titres d'autocontrôle	-12	8
Augmentation des emprunts bancaires *	1 500	13 500
Variation des autres dettes financières	0	0
Remboursements des emprunts	-3 361	-12 882
Frais d'acquisition des emprunts	-5	-12
Intérêts payés	-1 797	-2 461
Dividendes versés aux actionnaires	-3 974	-3 933
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	-7 650	-5 780
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie	-3 312	-6 106
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	12 054	14 012
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	8 742	7 906

* Retraité en application des normes d'IFRIC 21.

** Hors acquisition Gentilly traitée en incidence de variation de périmètres (voir aussi note 13)

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES IFRS

1. Présentation générale de la société

Le Groupe PAREF (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, PAREF a adopté la forme juridique de SA à Directoire et Conseil de Surveillance. Le Groupe PAREF a pour objet social la constitution et la gestion d'un patrimoine diversifié d'immeubles, tant directement que par la voie de prise de participations dans des sociétés existantes ou en création, ainsi que la gestion d'actifs pour compte de tiers via sa filiale PAREF Gestion détenue à 100%. PAREF Gestion, société de gestion d'actifs pour compte de tiers agréée par l'AMF a obtenu en février 2008 l'agrément de société de gestion de portefeuille et s'occupe de gestion de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), d'organismes de placement collectif en immobilier (OPCI), de sociétés foncières et immobilières ainsi que de gestion et transaction immobilière. Le Groupe a par ailleurs une activité de marchand de biens à travers sa filiale Parmarch.

Le Groupe emploie 30 personnes. Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris 9ème. Les comptes semestriels consolidés au 30 juin 2015 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 16 septembre 2015.

2. Périmètre de consolidation

SOCIETES CONSOLIDEES	30-juin-15			31-déc.-14		
	% de contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation
SA PAREF	Société mère	Société mère	I.G.	Société mère	Société mère	I.G.
SA PAREF GESTION	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SAS POLYBAIL	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SCPI INTERPIERRE	43,30%	39,23%	I.G.	51,59%	46,74%	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.
SNC 9 rue de Verdun	100,00%	100,00%	I.G.	0,00%	0,00%	non consolidé
SNC Gentilly Verdun	100,00%	100,00%	I.G.	0,00%	0,00%	non consolidé

Les titres de la société Polypierre qui représentent 498 K€ ne sont pas consolidés car leur importance n'est pas significative. La société Gentilly Verdun a été créée en 2015 afin d'acquérir les titres de la société 9, rue de Verdun propriétaire d'un immeuble à Gentilly dont le coût d'acquisition s'élève à 7 260 K€. Ces deux sociétés sont entrées dans le périmètre de consolidation au 30 juin 2015.

3. Commentaires généraux sur l'activité de la société

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe représentent au 30 juin 2015 une surface de 212 500 m², PAREF a procédé via une SNC détenue à 100%, à l'acquisition d'un immeuble de bureaux situé à Gentilly, en façade du périphérique. Bénéficiant d'une très belle visibilité, cet immeuble d'environ 2.800 m² est intégralement loué à un grand groupe international par bail 3/6/9 signé en juillet 2014. Cet actif répond à la stratégie du Groupe de montée en gamme du patrimoine, en alliant un bon niveau de rendement immédiat et un potentiel de création de valeur conféré par un bel emplacement aux portes de Paris. Par ailleurs, la SCPI Interpierre France, consolidée par intégration globale, a signé l'acquisition de 2 locaux d'activités neufs (livrés en 2010 et 2014) et indépendants d'une surface totale de 5.200 m², situés à Seclin en périphérie Sud de Lille, sur l'autoroute A1, à proximité immédiate de l'aéroport et du centre logistique régional lillois.

Les actifs immobiliers se décomposent en 206 000 m² d'immeubles de placement et 1 000 m² d'actifs destinés à la vente. La valeur des immeubles de placement s'élève à 155,1M€ et les actifs destinés à la vente 1,9 M€, soit une valeur totale des actifs immobiliers, hors SCPI, OPCI et hors titres Wep Watford mis en équivalence, de 156,9 M€ contre 144,7 M€ au 31 décembre 2014.

Les loyers du 1er semestre 2015 (incluant ceux d'Interpierre France consolidé par intégration globale pour un montant de 1,6 M€) s'établissent à 6,3 M€ contre au 1er semestre 2014 (6,7 M€). Cette diminution d'un montant de - 0,4 M€ résulte principalement de la fin d'un usufruit en 2014 d'un immeuble d'habitation.

Les revenus nets locatifs au 30 juin 2015 ressortent à 5,1 M€ contre 5,7 M€ au 30 juin 2014. L'impact d'IFRIC 21 sur les revenus nets locatifs du 1er semestre 2015 s'élève à - 0,5 M€ et sur 2014 à - 0,3 M€.

Au cours du 1er semestre 2015, les commissions de gestion et de souscription se sont élevées à 4,7 M€ contre 3,2 M€ au titre de la même période de 2014, en hausse de 47 %.

Les commissions de souscription progressent grâce à la SCPI Novapierre Allemagne dont la collecte se maintient à un niveau élevé (24 M€). La collecte d'Interpierre France affiche une progression sensible avec un montant semestriel de 6 M€. Les commissions de souscription s'élèvent à 3,0 M€ (dont 2,3 M€ de Novapierre Allemagne, contre 1,2 M€ au 1er semestre 2014).

Les commissions de gestion sur encours ont représenté 1,7 M€, identiques 1er semestre 2014.

Après déduction des charges d'exploitation, des autres charges et des charges immobilières, le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 4,2 M€ contre 4,9 M€ au 30 juin 2014.

La variation de juste valeur des immeubles composant le patrimoine de PAREF s'élève à +0,8 M€ (dont -0,3 M€ au titre de l'amortissement économique des usufruits). La variation hors usufruits représente à données comparables une hausse de 1% de la valeur des immeubles de placement par rapport au 31 décembre 2014.

Le résultat opérationnel après ajustement des valeurs augmente en conséquence et s'élève à 5,1 M€ (contre 4,3 M€ sur le 1^{er} semestre 2014).

Le résultat financier s'établit à -1,4 M€ contre -2,7 M€ au 30 juin 2014. La variation positive s'explique par la baisse du taux moyen d'intérêts payé en 2015 et par des effets ponctuels ayant pesé en 2014 sur le résultat financier (indemnités de remboursement anticipé et résultat sur instruments financiers à terme - impact du swap de Dax). La variation nette du résultat financier hors IRA et résultat sur IFT est une amélioration de 0,4 M€.

Le résultat net, après impôt, mise en équivalence de Vivapierre (+ 0,13 M€) et de Wep Watford (- 0,06 M€) et après intérêts minoritaires de 0,4 M€ s'élève à + 3 541 K€ (contre + 90 K€ au titre du premier semestre 2014 retraité en application des normes d'IFRIC 21).

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

4.1 Principes généraux

Les comptes consolidés semestriels résumés du Groupe au 30 juin 2015 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 16 septembre 2015, 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 2014.

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 2015.

Les principes comptables retenus sont les mêmes que ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour le 31 décembre 2014 (IAS 34.28).

Compte tenu de l'application d'IFRIC 21 entrée en vigueur de manière obligatoire au 1er janvier 2015, certaines taxes (dont taxes foncières et taxes sur les bureaux) sont comptabilisées en totalité en charge dès le 1er janvier. Les charges estimées refacturables correspondantes ont été prises en compte au 30 juin 2015. A ce titre les comptes semestriel 2014 ont été retraités

ETAT DE RESULTAT GLOBAL (en milliers d'euros, sauf données par actions)	Note 4.1	30/06/2014 publié	30/06/2014 retraitement IFRIC 21
Loyers		6 693	6 693
Charges locatives refacturées		1 654	2 342
Charges locatives		-2 242	-3 218
Autres produits et charges sur immeubles		-163	-163
Revenus nets locatifs		5 942	5 654
Résultat net part du groupe		378	90

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

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable futur sur lequel les différences temporelles pourront être imputées sera disponible. Cf. Note 18 "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 2015 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 2015 se présentent comme suit (en milliers d'euros):

30-juin-15	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (1)	9 084	4 622	0	13 706
coût de revient direct du chiffre d'affaires (2)	-3 681	-2 160	0	-5 841
marge brute	5 403	2 462	0	7 866
autres produits	0	0	0	0
fraîs généraux	-1 352	-1 790	0	-3 142
autres charges	-207	0	0	-207
résultat brut d'exploitation	3 844	673	0	4 516
résultat financier	-1 196	1	0	-1 194
résultat courant - modèle interne (3)	2 648	674	0	3 322
variation de juste valeur des immeubles de placement et plus-values	426	0	0	426
autres produits et charges non récurrents	242	0	0	242
amortissement du fonds de commerce	0	-304	0	-304
impôt	128	-125	0	3
intérêts minoritaires	148			148
résultat net	3 296	245	0	3 541
total actif bilanciel par secteur	195 302	4 257	0	199 560
total dettes par secteur	90 752	2 548	0	93 300

30-juin-14	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (1)	9 035	3 183	0	12 218
coût de revient direct du chiffre d'affaires (2)	-3 381	-1 110	0	-4 491
marge brute	5 655	2 073	0	7 728
autres produits	330	0	0	330
fraîs généraux	-1 296	-1 461	0	-2 758
autres charges	-83	0	0	-83
résultat brut d'exploitation	4 605	612	0	5 217
résultat financier	-2 373	0	0	-2 373
résultat courant - modèle interne (3)	2 232	612	0	2 844
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	-101	192	0	90
total actif bilanciel par secteur	185 147	3 133	0	188 280
total dettes par secteur	87 825	2 211	0	90 036

(1) Le chiffre d'affaires consolidé définitif s'élève à 13 706 K€ (note 22).

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

- a. Pour les investissements directs : des charges immobilières et taxes (taxes foncières etc...) refacturables ou non
- b. Pour la gestion pour comptes de tiers : des rétrocessions aux apporteurs d'affaires
- c. Pour le secteur 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):

* retraité en application des normes d'IFRIC 21

rubriques	30-juin-15	30-juin-14
Résultat opérationnel	5 068	4 350
variation nette de juste valeur des immeubles de placement	-831	898
résultat de cession des immeubles détenus à court terme	-25	-336
autres produits et charges non récurrents	-242	0
coût de l'endettement financier net	-1 546	-2 402
autres produits et charges financiers	97	-306
amortissement du fonds de commerce	304	304
quotes-parts de résultat courant mis en équivalence	497	334
Résultat courant - modèle interne	3 322	2 844

7. Immeubles de placement

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

Mouvements en 2014 & 2015	Immeubles de placement			dont location financement
	Immeubles et terrains	Usufruits	TOTAL	
Au 1er janvier 2014	118 545	3 143	121 688	32 440
acquisitions hors frais	22 160		22 160	
frais d'acquisition	2 186		2 186	
travaux effectués	32		32	
cession bail			0	17 600
levée d'option			0	-8 500
cessions	-602		-602	
variation de la juste valeur	-1 312	-1 320	-2 632	50
Au 1^{er} janvier 2015	141 010	1 823	142 833	41 590
acquisitions hors frais	11 050		11 050	
frais d'acquisition	792		792	
travaux effectués	58		58	
Cessions	-625		-625	
variation de la juste valeur	1 304	-328	976	-170
Au 30 juin 2015	153 589	1 495	155 084	41 420

Le montant total de la variation de juste valeur au compte de résultat s'élève à 831 K€.

Au 30 juin 2015, 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 31), exception faite des immeubles détenus par le biais de contrats de location financement.

Les événements postérieurs à la clôture de l'exercice sont traités en note 31.

8. Immobilisations financières

En milliers d'euros	30-juin-15	31-déc.-14
compte courant Wep Watford	9 741	9 396
autres immobilisation	39	-40
Total des immobilisations financières	9 780	9 356

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

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

○ Titres mis en équivalence	=	-18 K€ (note 9)
○ Immobilisations financières	=	<u>9 741 K€</u> (ci-dessus)
Total Wep Watford	=	9 723 K€

9. Mise en équivalence

Au 30 juin 2015, Paref détient 27,24% de la SPPICAV Vivapierre et 50% de la SAS WEP WATFORD.

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

Titres mis en équivalence = 10 246 K€ (Vivapierre pour 10 264 et Wep Watford pour -18). A cela s'ajoute le compte courant de Paref dans la société Wep Watford classé en immobilisations financières pour 9 741 K€ (note 8).

Résultat des opérations mises en équivalence = + 67 K€ (Vivapierre + 127 et Wep Watford -60)

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

Vivapierre :

en K€	30-juin-15		31-déc.-14	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Bilan				
total de l'actif	117 254	31 940	119 693	32 604
dont immeubles de placement	111 725	30 434	113 302	30 863
provisions	400	109	0	0
dettes bancaires *	75 440	20 550	77 089	20 999
autres dettes (court terme)	3 733	1 017	4 126	1 124
capitaux propres	37 681	10 264	38 477	10 481

en K€	30-juin-15		30-juin-14	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Compte de résultat				
revenus locatifs	4 379	1 193	4 742	1 292
résultat brut d'exploitation	3 942	1 074	4 356	1 186
variation des justes valeurs	-1 577	-430	-4 500	-1 226
coût de l'endettement financier net	-1 910	-520	-1 974	-538
résultat net	455	124	-2 118	-577
dividende versé au cours du semestre	1 267	345	954	260

* Dont au total 3 618 K€ à court terme en 2015 (3 430 K€ en 2014)

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

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

La valorisation des actifs au 30 juin 2015 conduit à enregistrer une variation négative de juste valeur de 1 910 K€ (520 K€ en quote-part Paref). Les experts immobiliers ont pris en compte dans leur valorisation la demande du locataire en 2014 de revoir les loyers à la baisse, en s'appuyant sur l'évolution des comptes de résultats des différents sites. Le locataire a contesté par ailleurs la clause d'indexation des loyers. En mars 2015, le locataire a assigné les filiales de Vivapierre en vue d'annuler la clause d'indexation. Par ailleurs, il n'y a pas, pour Vivapierre, d'impôt compte tenu du régime fiscal des OPCI.

Wep Watford :

en K€	30-juin-15		31-déc.-14	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Bilan				
total de l'actif	37 674	18 837	37 122	18 561
dont stocks d'immeubles	36 514	18 257	36 514	18 257
dettes bancaires à court terme *	17 904	8 952	17 953	8 976
autres dettes **	19 807	9 903	19 060	9 530
capitaux propres	-37	-19	82	41

en K€	30-juin-15		30-juin-14	
	total	QP Paref	total	QP Paref
Compte de résultat				
revenus locatifs	973	487	9	5
résultat brut d'exploitation	326	163	-244	-122
variation des justes valeurs		0		0
coût de l'endettement financier net	-445	-223	-514	-257
impôt société	0	0	130	65
résultat net	-119	-60	-629	-314

*entièrement à court terme en 2014 et en 2015. L'échéance finale de l'emprunt a été prorogée de 15 mois en 2015, soit jusqu'au 30 juin 2016.

** essentiellement les comptes courants associés

Wep Watford détient un immeuble de bureaux à Nanterre.

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

L'impôt différé actif généré par les déficits fiscaux de Wep Watford n'est comptabilisé qu'à hauteur des impôts différés passifs

Les cautions données par Paref sont détaillées en note 30.

10. Actifs Financiers disponibles à la vente

En milliers d'euros

Au 1er janvier 2014	1 451
Acquisitions	35
Ajustement de la juste valeur (réserves)	-9
Perte durable (charge)	-107
Au 1er janvier 2015	1 369
Acquisitions	
Cessions	
Ajustement de la juste valeur (réserves)	0
Perte durable (charge)	-68
Reclassement	-16
Au 30 juin 2015	1 285

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts de SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 30 juin 2015, les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissements liés aux emprunts bancaires auprès des établissements de crédit. La perte durable résulte de la diminution de la durée de vie résiduelle des droits sur les parts détenues en usufruits et est enregistrée en autres produits et charges financiers.

11. Clients et autres débiteurs

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	30-juin-15	31-déc.-14
Créances fiscales et sociales	824	206
Créances clients *	6 662	4 999
Dépréciation des créances clients	-1 355	-1 193
Autres débiteurs	1 373	296
Total créances clients et comptes rattachés	7 504	4 308
Autres créances et comptes de régularisation	1 206	1 075

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 douze mois, effet indirect de l'application d'IFRIC 21, alors qu'au 31 décembre 2014 toutes ces charges sont refacturées et payées pour la plupart. Le total de ces refacturations en cours s'élève à 1 011 K€.

Au 30 juin 2015, les 5 principales créances clients représentent 1 873 K€ dont 1 805 K€ sur les SCPI du fait des commissions de juin 2015.

La juste valeur des créances clients correspond à leur valeur nette comptable au 30 juin 2015.

12. Instruments dérivés

La valeur au passif des instruments dérivés est de 2 284 K€ dont 613 k€ en couverture parfaite.

	couverture parfaite	couverture non parfaite
notionnel des swaps et caps détenus	22 562	11 506
durée résiduelle moyenne	4,90	3,92
taux moyen payé	1,22%	3,77%
taux reçu	euribor 3 mois	euribor 3 mois
juste valeur au 30 juin 2015	-613	-1 672
juste valeur au 31 décembre 2014	-840	-1 913
variation de juste valeur	227	242

13. Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au 30 juin 2015 comme au 31 décembre 2014, la trésorerie est constituée uniquement des disponibilités et des comptes à terme

En milliers d'euros	30-juin-15	31-déc.-14
Compte à terme	2 000	1 000
Disponibilité *	6 742	11 054
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	8 742	12 054

* Dans ce total, les disponibilités de la SCPI Interpierre représente 3 348 M€

La baisse de la trésorerie de 3,3 M€ est décrite dans le tableau des flux de trésorerie dont les principaux éléments, il est précisé l'acquisition de l'immeuble de Gentilly s'est fait, via une SNC et est présenté sur une seule ligne dans le tableau des flux de trésorerie à la rubrique Incidence des variations de périmètres. Le détail de ce poste de 3 692 K€ figure dans le tableau ci-dessous :

détail des Incidence des variations de périmètres	30-juin-15
Incidence nette de l'acquisition de Gentilly	-2 035
Souscriptions au capital des associés d'Interpierre	5 727
total	3 692

14. Actifs non courants destinés à la vente

Les variations des actifs non courants destinés à la vente se présentent ainsi au 30 juin 2015 :

Actifs non courants destinés à la vente	En milliers d'euros
Au 1er janvier 2014	20 750
Travaux effectués	0
Vente d'immeuble	-18 794
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	
Transfert en immeubles de placement	
Variation de la juste valeur	-56
Au 1er janvier 2015	1 900
Travaux effectués	
Vente d'immeuble	
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	
Transfert en immeubles de placement	
Variation de la juste valeur	-50
Au 30 juin 2015	1 850

15. Capital social

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

Au 30 juin 2015, le capital social du Groupe est composé de 1 208 703 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

Le Groupe détient 18 689 actions propres au 30 juin 2015 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 1 589 au titre du contrat de liquidité.

REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 30 JUIN 2015

Noms	Situation au 30 juin 2015				Situation au 31 décembre 2014			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	245 533	20,31%	454 066	24,12%	245 533	20,31%	454 066	24,12%
Parfond	131 821	10,91%	263 642	14,00%	131 821	10,91%	263 642	14,00%
Trielle	22 767	1,88%	45 534	2,42%	22 767	1,88%	45 534	2,42%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,06%	1 500	0,08%	750	0,06%	1 500	0,08%
Guillaume Lévy-Lambert	5 334	0,44%	10 668	0,57%	5 334	0,44%	10 668	0,57%
Famille Lévy-Lambert	406 205	33,61%	775 410	41,19%	406 205	33,61%	775 410	41,19%
Gesco	110 598	9,15%	218 705	11,62%	110 598	9,15%	218 705	11,62%
SL 1	19 056	1,58%	38 112	2,02%	19 056	1,58%	38 112	2,02%
Madar	11 743	0,97%	23 486	1,25%	11 743	0,97%	23 486	1,25%
Jean Louis Charon	6 666	0,55%	13 332	0,71%	6 666	0,55%	13 332	0,71%
Picard sas	2 120	0,18%	4 240	0,23%	2 120	0,18%	4 240	0,23%
MO 1	133 170	11,02%	266 340	14,15%	133 170	11,02%	266 340	14,15%
Autres signataires du pacte	283 353	23,44%	564 215	29,97%	283 353	23,44%	564 215	29,97%
Total pacte d'actionnaires	689 558	57,05%	1 339 625	71,16%	689 558	57,05%	1 339 625	71,15%
Apicil Assurances	60 896	5,04%	60 896	3,23%	0	0,00%	0	0,00%
Spirit	53 732	4,45%	53 732	2,85%	0	0,00%	0	0,00%
Paref	18 689	1,55%	0	0,00%	18 772	1,55%	0	0,00%
Orfim	0	0,00%	0	0,00%	60 896	5,04%	60 896	3,23%
Autres actionnaires	385 828	31,92%	428 275	22,75%	439 477	36,36%	482 214	25,61%
Total hors pacte	519 145	42,95%	542 903	28,84%	519 145	42,95%	543 110	28,85%
Total général	1 208 703	100,00%	1 882 528	100,00%	1 208 703	100,00%	1 882 735	100,00%

16. Emprunts bancaires

En milliers d'euros	30-juin-15	31-déc.-14
Non courants		
Emprunts bancaires	45 365	42 486
Emprunts bancaires - location financement	25 260	26 331
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-447	-475
sous total	70 178	68 342
Courants		
Emprunts bancaires	6 617	4 896
Emprunts bancaires – location financement	2 088	2 052
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-67	-69
sous total	8 638	6 878
Total	78 816	75 221

Au 30 juin 2015, la quasi-totalité des emprunts est à taux fixe ou à taux variable "swapé".

Paref a acquis les titres de la SNC 9 rue de Verdun, cette société est propriétaire d'un immeuble à Gentilly financé par emprunt pour 5 170 K€.

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

En milliers d'euros	30-juin-15	31-déc.-14
De 1 à 2 ans	10 707	6 841
De 2 à 5 ans	32 435	32 143
Plus de 5 ans	27 036	29 454
Total	70 178	68 437

Le taux moyen d'intérêt des emprunts du groupe consolidé s'est élevé au cours du premier semestre 2014 à 4,14 % contre 5,50 % au premier semestre 2014.

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 514 K€ au 30 juin 2015.

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-15	31-déc.-14
Impôts différés actifs	167	162
Impôts différés passifs	668	858
Impôts différés passif nets	502	696
dont Mandat de gestion	507	608
" Actifs financiers disponibles à la vente	73	81
" Autres	-78	6
Total	502	696

18. Provisions

Les provisions s'élèvent à 85 K€ contre 132 K€ au 31 décembre 2014.

montants en milliers d'euros	30-juin-15	31-déc.-14
Provision créances litigieuses	66	66
Provision litige salarial		47
Provisions pour engagements de retraite	19	19
Total	85	132

19. Loyers et charges refacturées

Les loyers et charges refacturées définitifs se ventilent comme suit au 30 juin 2015

En milliers d'euros	30-juin-15 *	30-juin-14 Retraité **	30/06/2014 publié
Loyers et charges récupérées	9 049	9 035	8 347
Dont habitation	556	972	972
Dont commercial	8 492	8 063	7 375

* Dans ce total, les loyers et charges récupérées de la SCPI Interpierre représente 2,4 M€. ** En application des normes d'IFRIC 21.

20. Commissions de gestion et de souscription

Le Tableau ci-après permet de distinguer les commissions de souscription des commissions de gestion sur encours :

En milliers d'euros	30-juin-15	30-juin-14
Commissions de gestion	1 643	1 459
Commissions de souscription	3 014	1 723
Total	4 657	3 183

21. Chiffre d'affaires consolidé définitif

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

En milliers d'euros	note	30-juin-15	30-juin-14 retraité *	30/06/2014 publié
loyers et charges locatives refacturées	19	9 049	9 035	8 347
commissions de gestion	20	1 643	1 459	1 459
commissions de souscription	20	3 014	1 723	1 723
Total		13 706	12 218	11 530

* En application des normes d'IFRIC 21.

22. Autres frais généraux

Le tableau ci-après permet d'isoler les coûts variables telles les commissions d'apporteur des autres frais généraux.

Montants en milliers d'euros	30-juin-15	30-juin-14
Commissions d'apporteurs et autres frais variables	1 923	1 110
Autres	1 454	1 253
total	3 376	2 363

23. Résultat financier

Le résultat financier se présente ainsi :

En milliers d'euros	30-juin-15	30-juin-14	variation
Coût de l'endettement financier net	-1 546	-2 402	856
Autres produits et charges financiers	97	-306	402
total résultat financier	-1 449	-2 707	1 258

La variation du résultat financier de + 1 258 K€ est détaillées dans le tableau ci-dessous :

En milliers d'euros	30-juin-15	30-juin-14	variation
indemnités de remboursement anticipé (IRA) (cession Fontenay le Fleury essentiellement)		-477	477
résultats sur instruments financiers à terme (IFT) (impact du swap sur Dax en 2014)	-37	-430	393
résultat financier hors IRA et résultat des IFT	-1 412	-1 800	388
total résultat financier	-1 449	-2 707	1 258

24. Charge d'impôt

charge d'impôt en K€	30-juin-15	30-juin-14
impôts courants	-106	-278
impôts différés	109	120
Total	3	-159

Le taux d'impôt réel est de 33,33% et n'est appliqué que sur la partie de l'activité imposable du groupe Paref. Voir aussi note 18.

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 2015.

Rémunérations payées aux principaux dirigeants	30-juin-15	30-juin-14
a) avantages à court terme	176	169
b) avantages postérieurs à l'emploi	0	0
c) autres avantages à long terme	0	0
d) indemnités de fin de contrat de travail	0	0
e) paiement fondé sur des actions	5	9
total	182	179

26. Résultat par actions

	30-juin-15	30-juin-14 retraité *	30-juin-14 publié
Résultat net attribuable aux actionnaires (en K€)	3 541	90	378
Nombre moyen pondéré, ajusté et dilué d'actions	1 207 341	1 207 095	1 189 995
Résultat net par action ajusté (€ par action)	2,93	0,07	0,32

* En application des normes d'IFRIC 21.

27. Résultat net récurrent

Montants en milliers d'euros

	30-juin-15	30-juin-14 Retraité *	30/06/2014 publié
Résultat net part du groupe	3 541	90	378
variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	-831	898	898
variation de la juste valeur dans la quote-part de résultat mis en équivalence	430	1 226	1 226
plus-values sur vente d'immeubles	-25	-336	-336
part de la variation de valeur des instruments de couverture dans le résultat	-57	430	430
indemnités de remboursements anticipés liées aux cessions d'actif		477	477
dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles nettes d'impôts différés	203	203	203
Résultat net récurrent	3 260	2 988	3 277

* En application des normes d'IFRIC 21.

28. Dividende par action

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

29. Obligation de distribution

Après versement du dividende 2014 de 3 571 K€ en mai 2015, il n'y a pas d'obligation résiduelle de distribution au 30 juin 2015 dans le cadre du régime SIIC.

30. Engagements hors bilan

Engagements donnés

Au 30 juin 2015, la plupart des immeubles du groupe sont hypothéqués ou font l'objet de privilège de prêteur de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 44 773 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 2015 :

Engagement de loyers futurs		
	30-juin-15	31-déc.-14
Moins d'un an	66	287
De 1 à 3 ans		
Totaux	66	287

Les titres de la société Vivapierre, mise en équivalence, sont nantis, au 30 juin 2015, au profit d'une banque à hauteur de 3 000 K€ en garantie d'une autorisation de découvert du même montant.

Le locataire de l'immeuble 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€.

Le locataire de l'immeuble d'Aubergenville, bénéficie d'une option d'achat exerçable pendant un délai de neuf mois à compter du 1^{er} janvier 2018.

Une promesse de vente sous conditions suspensives, notamment d'obtention de permis de construire, a été signée le 1er avril pour l'immeuble à usage de bureaux et d'entrepôts situé rue Foch à Vaux-le-Pénil (77).

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 2015, le montant de ces garanties s'élève à 1 700 K€.

Paref bénéficie d'une garantie de passif d'un montant de 700 K€ jusqu'au 31 décembre 2016, ramenée à 300 K€ jusqu'au 31 décembre 2019 à la suite de l'acquisition des titres de la société 9, rue de Verdun propriétaire de l'immeuble de Gentilly.

31. Evénements post-clôture

La SCPI Interpierre France a signé une promesse d'acquisition d'un actif situé à Bron, en périphérie immédiate de Lyon (aéroport de Lyon-Bron), le long de l'autoroute A43 (Rocade Est de Lyon). Cet actif de bureaux d'une surface d'environ 1.280 m², desservi par le tramway, est loué à 8 locataires dont le principal pour une période ferme résiduelle de 8 ans.



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 18 septembre 2015

Alain Perrollaz
Président du directoire



01 40 29 86 86



01 40 29 86 87

info@paref.com

www.paref.com

P A R E F

VOTRE CAPITAL PIERRE

8, rue Auber – 75009 Paris ■ 412 793 002 RCS Paris
Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 30 217 575 €