



RAPPORT SEMESTRIEL

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

AU 30 JUIN 2011

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	26



Rapport semestriel d'activité 1er semestre 2011

Plusieurs événements ont marqué le premier semestre de l'exercice 2011 :

- La foncière PAREF a poursuivi la rationalisation de son portefeuille en arbitrant des actifs matures (murs de la clinique Parmentier et immeubles Roule-Rivoli cédés respectivement pour 14 M€ et 13 M€ comme annoncé en 2010 et signature d'une promesse de vente de l'entrepôt des Ulis pour 3 M€).
- La forte progression de la collecte des SCPI a permis d'enregistrer une vive hausse des commissions de gestion (3,6 M€ contre 1,6 M€ à fin juin 2010). Les loyers et charges récupérées ont baissé de 2,9% à données comparables sur le premier semestre 2011 à 10,7 M€.
- Le résultat net consolidé part groupe au 30 juin 2011 est à l'équilibre (0,03 M€ contre 3,4 M€ au 30 juin 2010). Hors impact de la variation de juste valeur, le résultat net avant impôt ressort à 3,9 M€ (contre 4,8 M€).
- L'acquisition de la société Watford a été concrétisée le 7 juillet 2011 en vue de réaliser une opération de développement (construction d'un immeuble de bureaux HQE/BBC de 11.000 m² situé à Nanterre).
- La gouvernance du groupe PAREF a été renouvelée à l'issue de l'Assemblée Générale du 11 mai 2011.

1 Patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier du groupe PAREF est valorisé à 176 M€ au 30 juin 2011 (contre 207 M€ à fin décembre 2010). Ce chiffre comprend les immeubles de placement et les actifs disponibles à la vente pour 166,9 M€ (dont 6,4 M€ au titre des usufruits temporaires), la participation de 27% dans l'OPCI Vivapierre mise en équivalence pour 7,8 M€, des usufruits de parts de SCPI à hauteur de 0,9 M€ et les parts de SCPI pleinement détenues par PAREF à hauteur de 0,4 M€ (classés en actifs financiers disponibles à la vente dans le bilan consolidé).

Plusieurs facteurs expliquent cette variation ;

- Les cessions ci-dessus évoquées ont induit une diminution de 27 M€ de la valeur du patrimoine.
- Les variations de juste valeur conduisent à enregistrer au 30 juin 2011 une dépréciation de 4,2 M€ dont 0,9 M€ au titre de l'amortissement économique des usufruits temporaires liés aux immeubles de placement. Hors impact des usufruits, cette variation représente 2 % de la valeur des immeubles et s'explique principalement par les biens vacants.

Nous rappelons que PAREF a apporté au 1^{er} juillet 2010 à la SCPI Interpierre (bureaux et locaux d'activités) gérée par PAREF Gestion, 8 immeubles homogènes avec le patrimoine de la SCPI pour une valeur d'actif net de 8,3 M€. Il en a résulté que la SCPI Interpierre (actuellement détenue à 76,7%) est désormais consolidée par intégration globale dans les comptes du groupe PAREF.

Hormis les cessions évoquées ci-dessus, PAREF a signé une promesse de vente au prix de 3 M€ de l'immeuble des Ulis, qui s'accompagne d'un protocole de résiliation du bail de l'actuel locataire (avec prise d'effet à la date de la vente et versement d'une indemnité par le locataire).

.PAREF a par ailleurs procédé le 7 juillet 2011 à l'acquisition de 100% des titres de la société Watford qui dispose d'un terrain à bâtir situé à Nanterre, bénéficiant d'un permis de construire de 11.000 m² purgé de tout recours. Cette opération doit aboutir à la construction d'un immeuble de bureaux HQE/BBC.

2 Endettement financier

L'endettement financier consolidé s'élève au 30 juin 2011 à 107,8 M€ contre 126,7 M€ au 31 décembre 2010, soit un désendettement de 19,2 M€ (dont 14,8 M€ résultant des remboursements anticipés liés aux cessions d'actifs intervenus sur le premier semestre 2011).

La trésorerie disponible au 30 juin 2011 s'élève à 13,1 M€ et des comptes de banques bloqués classés en immobilisations financières à 2,15 M€. Compte tenu de ces éléments, l'endettement financier net consolidé au 30 juin 2011 représente 92,6 M€.

Le ratio LTV (endettement financier consolidé - trésorerie – comptes banques bloqués / patrimoine immobilier) au 30 juin 2011 ressort à 52,6% contre 58% au 31 décembre 2010 et 64% du 30 juin 2010. Le groupe respecte ses covenants au 30 juin 2011. Il convient de souligner que, retraits de l'acquisition de la société Watford réalisée début juillet 2011, le ratio LTV ressort à 54,7%.

Le désendettement résulte de l'amortissement normal du capital des emprunts finançant les actifs, des remboursements anticipés résultant des cessions d'actifs effectuées au premier semestre 2011 et de la levée de fonds de 4,6 M€ réalisée en octobre 2010.

Les emprunts bancaires du groupe sont contractés soit à taux fixe, soit à taux variable. Au 30 juin 2011, la quasi-totalité de l'encours de crédit hypothécaire est à taux fixe ou couvert par un swap.

3 - Résultat brut d'exploitation

Les résultats consolidés, établis en normes IFRS permettent de faire ressortir par rapport à 2010 les éléments comparatifs suivants :

En millions d'euros	30/06/2011	30/06/2010
Revenus locatifs	8,13	9,03
Commissions de gestion et de souscription	3,60	1,57
Autres produits	0,05	0,04
Marges sur opérations de marchand de biens	0,00	0,20
Résultat brut d'exploitation	7,49	8,29
Résultat de cession des immeubles de placement	0,08	0
Variation nette de juste valeur des immeubles de placement	-4,21	-1,77
Résultat financier	-3,61	-3,52
Résultat net avant impôt	-0,30	3,01
Résultat net part groupe	0,03	3,38
<i>€ par action, ajusté, pondéré et dilué</i>	<i>0,03</i>	<i>3,77</i>

3.1 – Baisse des loyers (et charges récupérées) de 2,9% à périmètre comparable

Les loyers et charges récupérées du premier semestre 2011 représentent 10,7 M€, soit un recul de 2,9% à données comparables (contre 3,8% à données réelles). Les variations liées aux changements de périmètre représentent une baisse de 94 K€ et s'expliquent par deux facteurs aux effets opposés ;

- une hausse des loyers (et charges) de 443 K€ liée à la variation de périmètre de consolidation résultant de l'apport à la SCPI Interpierre réalisé le 1^{er} juillet 2010,
- les cessions d'immeubles ci-dessus évoquées, qui ont entraîné une diminution des loyers (et charges) de 537 K€.

Retraitée de ces deux éléments, la baisse des loyers (et charges) représente 324 K€ et s'explique principalement par la renégociation du loyer de l'immeuble situé à Pantin (avec effet au 1^{er} juin 2010) et la libération de petites surfaces à Vitry, Lognes et Clichy.

Le taux d'occupation s'établit à 89% à fin juin 2011 contre 90% à fin décembre 2010 sous l'effet des arbitrages et de la libération de petites surfaces.

Les revenus locatifs s'élèvent à 8,1 M€ en baisse de 10% par rapport à fin juin 2010 (9 M€), ce qui s'explique par la baisse des loyers et une proportion de charges refacturées légèrement inférieure par rapport au 30 juin 2010.

Précisons que le 1^{er} semestre 2010 n'intégrait pas les chiffres d'Interpierre (soit 6 immeubles avant l'apport par Paref qui représentaient 0,8 M€ de loyers annuels et 0,2 M€ de charges).

Le groupe PAREF poursuit ses efforts visant à réduire la vacance ; l'immeuble de la Houssaye en Brie (14.438 m²) a été reloué partiellement (5.720 m²) avec prise d'effet au 1^{er} septembre 2011 pour 206 K€ HT/an dans le cadre d'un bail de deux ans.

3.2 Gestion pour compte de tiers : forte hausse de la collecte et des commissions

La collecte des SCPI a été particulièrement dynamique (près de 35 M€, soit davantage que pour l'ensemble de l'exercice 2010 qui avait représenté 31,3 M€ hors apport à la SCPI Interpierre), ce qui a conduit à une vive progression des commissions de gestion : 3,6 M€ (dont 2,5 M€ pour les commissions de souscription) contre 1,6 M€ (dont 0,5 M€ pour les commissions de souscription) à fin juin 2010.

Les SCPI Novapierre (murs de magasins) et Pierre 48 (immobilier d'habitation à Paris et en région parisienne) ont drainé l'essentiel des commissions de souscription (respectivement 1,9 M€ et 0,6 M€). Par ailleurs, les commissions de gestion sur encours progressent de 8,3% à données comparables compte tenu de la forte collecte enregistrée depuis le second semestre de l'exercice 2010.

La gestion des OPCI (Vivapierre, Naos et Polypierre) génère enfin des commissions récurrentes à hauteur de 0,27 M€, en progression de 14% par rapport au premier semestre 2010.

PAREF Gestion devrait lancer deux nouveaux OPCI dans le courant du second semestre de l'exercice 2011, la procédure d'agrément auprès de l'AMF étant actuellement en cours pour l'un d'eux. L'OPCI Polypierre devrait réaliser courant octobre un investissement d'environ 0,5 M€ dans l'attente d'investissements plus significatifs.

Globalement, les actifs gérés par PAREF Gestion sont valorisés à 677 M€ (contre 650 M€ au 31 décembre 2010). Sur ce total, les actifs gérés pour compte de tiers (SCPI y compris Interpierre, OPCI) représentent 526 M€ (contre 468 M€ au 31 décembre 2010).

Les actifs gérés par PAREF Gestion au 30 juin 2011 (incluant ceux gérés pour le compte du Groupe) s'analysent comme suit :

ACTIFS GERES PAR LE GROUPE PAREF

Capitaux gérés	30/06/2011		31/12/2010		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
Groupe Paref (1)	239 132	166 902	247 401	197 995	-3%	-16%
Interpierre	47 702	16 582	47 779	16 028	0%	3%
Novapierre 1	25 237	101 644	22 685	75 341	11%	35%
Pierre 48	52 287	231 276	52 660	211 775	-1%	9%
Total SCPI (2)	125 226	349 502	123 124	303 144	2%	15%
Vivapierre (1)	53 833	116 100	53 833	115 375	0%	1%
Naos (1)	5 982	40 800	5 982	28 550	0%	43%
Total OPCI	59 815	156 900	59 815	143 925	0%	9%
Tiers	16 593	19 937	16 593	20 917	0%	-5%
Usufruits comptés 2 fois (3)	-16 661		-16 661			
Interpierre (4)	-47 779	-16 582	-47 779	-16 028		
Total général	376 326	676 659	382 493	649 954	-2%	4%

(1) valeur d'expertise des actifs au 31 décembre

(2) capitalisation au 31 mars 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

3.3 - Résultat brut d'exploitation en recul

Le RBE recule de 10,4% sous l'effet de la baisse des revenus locatifs (-0,9 M€), d'une augmentation des frais de personnel (1,3 M€ contre 0,9 M€ à fin juin 2010) en partie liée à des éléments non récurrents et à d'autres charges d'exploitation à hauteur de 0,25 M€ (frais juridiques et de communication pour l'essentiel). Il convient aussi de noter que le RBE du 30 juin 2010 avait bénéficié d'un élément non récurrent à hauteur de 0,2 M€ (marge sur opération marchand de biens liée à la cession de l'hôtel-restaurant de Lisieux).

A l'inverse, les opérations de Paref Gestion entraînent une hausse du RBE de 0,9 M€ compte tenu de la forte augmentation des commissions de souscription et en dépit de la hausse des rétrocessions versées aux apporteurs d'affaires, qui progressent fortement (1,3 M€ contre 0,2 M€).

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

Le groupe PAREF a, conformément à sa politique d'arbitrage concernant les actifs arrivés à maturité ou devenus inadaptés, procédé au cours de ce semestre à la cession des murs de la clinique Parmentier à hauteur de 14 M€ (valeur d'expertise au 31 décembre 2010) et des immeubles Roule et Rivoli à hauteur de 13 M€ (valeur d'expertise au 31 décembre 2010).

Ces opérations n'ont donc pas eu d'impact sur le résultat consolidé mais ont entraîné une plus-value globale de 6,57 M€ en comptes sociaux et ont permis une réduction de l'endettement financier consolidé de PAREF de 14,8 M€ par le biais des remboursements anticipés d'emprunts.

La variation de juste valeur des immeubles de placement est négative à hauteur de 4,2 M€ (contre 1,8 M€ au titre du premier semestre 2010) et s'analyse comme suit :

- 0,9 M€ au titre des usufruits d'habitation correspondant à leur amortissement économique,
- 3,3 M€ au titre de la variation de valeur des immeubles de placement et des immeubles destinés à la vente, ce qui représente une diminution de 2% à périmètre constant par rapport à la valeur des mêmes actifs au 31 décembre 2010.

Notons que la SCPI Interpierre (actuellement contrôlée à 76,7%) a cédé son dernier actif situé à Jérusalem, ce qui a généré une plus-value de 82 K€.

3.5 - Résultat net avant impôt

Le résultat financier s'élève à -3,6 M€. Le coût de l'endettement financier s'élève à -3,7 M€. Il est stable par rapport à celui du premier semestre de l'exercice 2010 et cela en dépit du désendettement que le groupe a réalisé au cours des derniers mois ; cette stabilité s'explique par des frais financiers non-récurrents essentiellement liés à l'annulation du swap relatif à l'emprunt Parmentier et des pénalités de remboursement anticipé. Retraité de ces éléments, le coût de l'endettement financier se serait élevé à -3,4 M€.

Le résultat avant impôt s'établit ainsi à -0,3 M€ (contre 3,1 M€ au 30 juin 2010). La diminution du résultat brut d'exploitation, la variation de la juste valeur des immeubles de placement et des charges financières non-récurrentes expliquent le niveau du résultat avant impôt au 30 juin 2011.

Le résultat net avant impôt et variation de juste valeur ressort à 3,9 M€ contre 4,8 M€ au 30 juin 2010.

3.6 - Résultat net consolidé part groupe

Le résultat net, après impôt (-0,4 M€) et mise en équivalence de Vivapierre (+ 0,7 M€) s'élève à -0,04 M€ (contre 3,4 M€ au titre du premier semestre 2010).

Les intérêts minoritaires liés à l'intégration globale de la SCPI Interpierre s'élèvent à -0,07 M€.

Le résultat net consolidé part groupe au 30 juin 2011 ressort à 0,03 M€ contre 3,4 M€ au 30 juin 2010.

Le résultat dilué par action, hors autocontrôle, pondéré en fonction du nombre d'actions en circulation, est 0,03 € contre 3,77 € au 30 juin 2010.

4 - Fonds propres

Les fonds propres consolidés part groupe s'établissent à fin juin 2011 à 77,6 M€, contre 79,6 M€ au 31 décembre 2010 et 69,13 M€ au 30 juin 2010.

La distribution d'un dividende de 3 M€ en mai 2011 et les variations de juste valeur des instruments financiers de couverture (+1 M€) expliquent cette évolution des fonds propres.

Les plus-values de cessions réalisées sur le premier semestre 2011 (Parmentier et Roule-Rivoli) n'impactent pas les capitaux propres consolidés mais ont généré une plus-value globale de 6,6 M€ en comptes sociaux, qui devra être prise en considération dans la politique de distribution des deux prochains exercices conformément aux dispositions du régime SIIC.

Le Groupe détient 18.257 actions propres au 30 juin 2011 qui sont éliminées des fonds propres en consolidation. Le nombre d'actions a peu évolué depuis le 31 décembre 2010. Il est rappelé que le nombre d'actions composant le capital avait augmenté de 91.500 titres à la suite de l'augmentation de capital réalisée en octobre 2010. Les actions détenues dans le cadre du programme de rachat se classent comme suit : 17.100 en couverture des plans de stock-options et 1.157 au titre du contrat de liquidité.

5 - ANR / action

L'actif net réévalué s'élève en valeur de remplacement à 96,4 M€ à fin juin 2011 contre 96,9 M€ au 31 décembre 2010.

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 9,34 M€ et une correction de 5,4 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.

L'actif net de liquidation par action s'élève à 85,2 € par action au 30 juin 2011 et l'actif net de remplacement par action s'élève à 97,49 € par action.

ACTIF NET REEVALUE

K€	30/06/2011	31/12/2010	Variation %
Nombre d'actions en fin de période (hors autocontrôle)	988 996	988 608	
Actif net comptable	77 561	79 564	-2,5%
Marge latente sur marchand de biens			
Réévaluation des biens sous promesses en cours au 31 décembre			
Droits à construire Vitry			
Ajustement de valeur du fonds de commerce SCPI/OPCI	5 376	3 366	
Impôts différés sur fonds de commerce	1 318	1 420	
ANR liquidatif K€	84 255	84 350	-0,1%
" " €/action	85,19	85,32	-0,2%
Autres impôts différés sur actifs et passifs non éligibles au régime SIIC	480	257	
Droits de mutation	11 791	12 282	
ANR de remplacement K€	96 526	96 889	-0,4%
" " €/action	97,60	98,01	-0,4%

6 – Perspectives

Le groupe PAREF est mobilisé autour de quatre objectifs importants :

- Rotation et gestion d'actifs :

La poursuite d'une politique active d'arbitrage visant les actifs matures ou inadaptés et de valorisation des actifs.

- Développement de l'activité de gestion pour compte de tiers :

- l'activité de gestion pour compte de tiers ; PAREF Gestion entend continuer de tirer parti l'engouement pour la pierre-papier grâce à son offre diversifiée en SCPI avec Novapierre (murs de magasins), Pierre 48 (immobilier d'habitation à Paris et en région parisienne) et Interpierre (bureaux et locaux d'activité).
- PAREF Gestion travaille également au lancement de deux nouveaux OPCI RFA (dont l'un en attente d'agrément) et étudie d'autres projets notamment en relation avec l'utilisation du régime SIIC.

- Développement de la foncière PAREF avec la construction d'un immeuble de bureaux HQE de 11.000 m² à Nanterre sur le terrain appartenant à la société acquise par PAREF le 7 juillet 2011. Compte tenu de l'importance de ce projet, PAREF a décidé de réaliser cette opération en s'associant (négociation en cours) avec un acteur doté d'une solide expérience de la promotion immobilière.

- Renforcement de la structure financière avec une politique prudente en matière d'endettement financier.

Le Directoire pourrait par ailleurs recourir à une émission en capital dans les mois à venir afin de permettre au groupe PAREF de renforcer sa structure financière et de poursuivre son développement.

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2011**

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 2011 au 30 juin 2011, 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 12 septembre 2011

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

RBA

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu



COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES

30 JUIN 2011

BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

<i>Montants en milliers d'euros</i>	Note	30-juin-11	31-déc-10
ACTIF			
Actifs non courants			
Immeubles de placement	6	155 501	162 595
Immobilisations incorporelles		3 962	4 269
Immobilisations corporelles		41	19
Immobilisations financières		2 260	2 124
Titres mis en équivalence	24	7 817	7 384
Actifs financiers disponibles à la vente	7	1 240	1 630
		170 822	178 021
Actifs courants			
Stocks		0	0
Clients et autres débiteurs	8	5 200	4 662
Autres créances et comptes de régularisation		1 346	1 123
Instruments dérivés	9	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie		13 077	4 049
		19 623	9 834
Actifs non courants destinés à la vente	10	11 420	35 400
TOTAL ACTIF		201 864	223 255
CAPITAUX PROPRES			
Capital social	11	25 181	25 181
Primes liées au capital		29 380	29 380
Réserves de la juste valeur		2 943	3 156
Variation de valeur des instruments de couverture		-1 886	-2 869
Réserves consolidées		21 882	16 659
Résultat consolidé		28	8 056
Capitaux propres – part du Groupe		77 528	79 563
Intérêts minoritaires		3 146	3 151
Total des capitaux propres		80 675	82 714
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	14	99 398	111 228
Impôts différés passifs, nets	15	1 798	1 677
Provisions	13	290	382
		101 486	113 287
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	14	8 410	15 491
Instruments dérivés	9	1 604	2 571
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		1 563	1 291
Dettes fiscales et sociales		4 176	3 261
Autres dettes et comptes de régularisation		3 950	4 640
		19 703	27 254
TOTAL DETTES		121 190	140 541
TOTAL PASSIF		201 864	223 255

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN NORMES IFRS

<i>Montants en milliers d'euros sauf données par actions</i>	Note	30-juin-11	30-juin-10
Loyers nets	16	8 748	9 365
Charges locatives refacturées	16	1 960	1 761
Charges locatives		-2 461	-2 173
Autres produits et charges sur immeubles		-130	74
Revenus locatifs		8 116	9 027
Commissions de gestion, de souscription	17	3 597	1 566
Autres produits		53	38
Marge sur opérations de marchand de biens		0	200
Frais de personnel		-1 320	-918
Autres frais généraux	26	-2 266	-936
Autres charges		-746	-683
Résultat brut d'exploitation		7 434	8 294
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		82	0
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	6	-4 208	-1 773
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		3 308	6 521
Coût de l'endettement financier net		-3 687	-3 714
Autres produits et charges financiers		77	198
Résultat net avant impôt		-302	3 005
Charge d'impôt	19	-428	-288
Quote-part de résultat mis en équivalence	24	687	658
Résultat net		-42	3 375
intérêts minoritaires		-70	0
Résultat net part du groupe		28	3 375
Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro	20	0,03	3,77
Résultat par action pondéré, ajusté et non dilué en euro	20	0,03	3,77

Autres éléments de résultat global

En milliers d'euros	Note	30-juin-11	30-juin-10
Résultat net consolidé (part du groupe)		28	3 375
Variation de valeur des instruments de couverture	9	984	-863
Résultat global		1 012	2 512

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES EN NORME IFRS

<i>Montants en milliers d'euros</i>	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 2010	24 370	29 158	3 740	-2 847	14 221	68 642
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente			20			20
répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce			-445		445	0
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés				-22		-22
Résultat net consolidé					8 055	8 055
Diminution du capital	-1 476	-2 066			3 542	0
Augmentation du capital	2 287	2 288				4 575
Distribution de dividendes					-2 018	-2 018
Autres variations			-159		192	33
Titres auto-détenus						0
Engagements sociaux						0
Variation du périmètre					278	278
Solde au 31 décembre 2010	25 181	29 380	3 156	-2 869	24 715	79 563
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente			10			10
répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce			-223		223	0
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés				984		984
Résultat net consolidé					28	28
Augmentation du capital						0
Distribution de dividendes					-2 967	-2 967
Autres variations					-98	-98
Titres auto-détenus					8	8
Engagements sociaux						0
Variation du périmètre						0
Solde au 30 juin 2011	25 181	29 380	2 943	-1 885	21 909	77 528

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES EN NORMES IFRS

Montants en milliers d'euros	Note	30-juin-11	30-juin-10
Flux d'exploitation			
Résultat net		28	3 375
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:			
Dotations aux amortissements et provisions		513	295
Dotations de pertes de valeurs		0	0
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	6	4 208	1 773
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés	9	52	17
Réévaluations à la juste valeur des actifs financier disponibles à la vente	7	404	414
Variation des impôts	19	428	288
Plus ou moins values de cession d'immobilisations net d'impôt		-82	0
Autres charges calculées		-40	0
Quote part des résultats des sociétés mises en équivalence	24	-688	-659
Capacité d'auto-financement après coût de l'endettement financier et avant impôt		4 823	5 503
Coût de l'endettement financier net	14	3 687	3 714
Impôts payés		-581	-591
Capacité d'auto-financement avant coût de l'endettement financier et après impôt		7 929	8 626
Autres variation du BFR		-384	22
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles		7 545	8 648
Flux d'investissements			
Acquisition des immeubles de placement	6	-215	-280
Acquisition des actifs disponibles à la vente		0	-40
Autres acquisitions d'immobilisations		-154	-71
Prix de cession des immeubles de placement	10	27 080	0
Prix de cession des actifs disponibles à la vente			
Remboursement d'immobilisation financières		0	-23
Paieement de l'exit tax		0	
Produits financiers reçus		250	250
Incidence des variations de périmètres		226	
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement		27 187	-164
Flux de financement			
Augmentation de capital		0	
Titres d'autocontrôle		11	28
Augmentation des emprunts bancaires		0	2 473
Variation des autres dettes financières		0	16
Remboursements des emprunts		-18 862	-6 889
Frais d'acquisition des emprunts		0	0
Intérêts payés		-3 739	-3 650
Dividendes versés aux actionnaires	21	-3 114	-2 018
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement		-25 704	-10 040
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie		9 028	-1 556
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		4 049	3 052
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		13 077	1 496

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 24 personnes. Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris 9ème. Les comptes semestriels consolidés au 30 juin 2011 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 8 septembre 2011.

2 Commentaires généraux sur l'activité de la société

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe représentent au 30 juin 2011 une surface de 239 000 m² en réduction de 8 000 m² à la suite de la vente des immeubles de Parmentier, de Rivoli et de Roule. Ils se décomposent en 222 000 m² d'immeubles de placement et 16 000 m² d'actifs destinés à la vente. La valeur des immeubles de placement s'élève à 155,5 M€ et les actifs destinés à la vente 11,4 M€, soit une valeur totale des actifs immobiliers, hors SCPI et OPCI, de 166,9 M€ contre 198,0 M€ au 31 décembre 2010.

Les actifs gérés par Paref Gestion pour compte de tiers représentent au 30 juin 2011 une surface de 140 000 m² et une valeur de 526 M€ en progression de 58 M€ par rapport à fin 2010 du fait de la revalorisation de l'immeuble de Naos et des acquisitions de Novapierre.

Les loyers et charges refacturées du premier semestre sont en léger recul et s'élèvent à 10,7 M€ contre 11,1 M€ pour la même période de 2010, soit un recul de 2,9% à données comparables.

Les commissions de gestion et de souscription s'élèvent à 3,6 M€ contre 1,6 M€ en 2010. Les commissions de souscription de SCPI, progressent sensiblement à 2,5 M€ contre 0,5 M€ en 2010 à la faveur de la reprise de la collecte de capitaux. Les commissions de gestion sont stables à 1,1 M€ en raison, pour l'essentiel, de l'intégration d'Interpierre au 1^{er} juillet 2010.

Après déduction des charges d'exploitation et des autres charges en hausse de 1,8 M€, le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 7,4 M€ en baisse de 0,9 M€.

La variation de juste valeur des immeubles de placement s'élève à - 4,2 M€, à comparer à -1,8 M€ en 2010. Hors l'écart au titre des usufruits d'habitation correspondant à leur amortissement économique (-0,9 M€), le solde de l'écart de juste valeur, soit 3,3 M€ correspond à une diminution de 2,0 % de la valeur d'expertise des immeubles de placement par rapport au 1er janvier.

Le résultat opérationnel après ajustement des valeurs diminue en conséquence à 3,3 M€ (contre 6,5 M€ sur le 1er semestre 2010).

Le coût de l'endettement financier est stable à 3,7 M€, en raison de la réduction de l'endettement sur la période (-18,9 M€) et des coûts de remboursement anticipé des emprunts (-0,4 M€).

Le résultat net avant impôt du semestre s'établit à -0,3 M€ (contre +3,0 M€ en 2010).

Le résultat net, après impôt et mise en équivalence de Vivapierre (+ 0,7 M€) s'élève à 28 K€ (contre + 3 375 K€ au titre du premier semestre 2010).

3 Présentation et contexte de l'élaboration des comptes consolidés

3.1 Principes généraux

Les comptes consolidés semestriels résumés du Groupe au 30 juin 2011 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 8 septembre 2011, puis ont été arrêtés 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 2010.

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 2011.

Les principes comptables retenus sont les mêmes que ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour le 31 décembre 2010 (IAS 34.28).

Les normes applicables depuis le 1^{er} janvier 2011 n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du groupe.

3.2 Règles et méthodes d'évaluation

3.2.1 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 et évalué à son coût 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 2010, 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.

Les caps de taux ne remplissent pas les critères de comptabilité de couverture au sens d'IAS 39. Par conséquent, les variations de justes valeurs positives ou négatives sont enregistrées au compte de résultat.

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 2011, 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 16 "Impôts différés".

3.2.2 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.

4 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 2011 s'élèvent à -26,9 M€, soit moins de 14% des actifs de l'exercice. De ce fait, aucune information pro forma n'est nécessaire.

5 Secteurs opérationnels

Secteur primaire – secteur d'activité

Les secteurs opérationnels au 30 juin 2011 se présentent comme suit (en milliers d'euros):

30 juin 2011	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (1)	10 707	3 608	0	14 315
coût de revient direct du chiffre d'affaires (2)	-2 591	-1 326	0	-3 917
marge brute	8 116	2 282	0	10 398
autres produits	43	0	0	43
frais généraux	-1 156	-1 104	0	-2 260
autres charges	-442	0	0	-442
résultat brut d'exploitation	6 561	1 178	0	7 739
résultat financier	-3 135	9	5	-3 120
résultat courant - modèle interne (3)	3 427	1 187	5	4 619
variation de juste valeurs des immeubles de placement et plus values	-3 929	0	0	-3 929
autres produits et charges non récurrents	0	0	0	0
amortissement du fonds de commerce	0	-304	0	-304
impôt	-117	-311	-1	-428
intérêts minoritaires	70			70
résultat net	-549	572	4	28
total actif bilantiel par secteur	198 399	3 432	33	201 864
total dettes par secteur	119 219	1 967	3	121 189

30 juin 2010	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires	11 284	1 408	900	13 592
coût de revient direct du chiffre d'affaires	-2 097	-181	-702	-2 980
marge brute	9 187	1 226	198	10 612
autres produits	27	0	11	38
frais généraux	-1 146	-521	-6	-1 673
autres charges	-382	0	3	-379
résultat brut d'exploitation	7 686	706	206	8 598
résultat financier	-3 179	9	0	-3 170
résultat courant - modèle interne	4 507	715	206	5 428
variation de juste valeurs des immeubles de placement et plus values	-1 461	0	0	-1 461
autres produits et charges non récurrents	0	0	0	0
amortissement du fonds de commerce	0	-304	0	-304
impôt	-59	-136	-93	-288
intérêts minoritaires				
résultat net	2 987	275	113	3 375
total actif bilantiel par secteur	213 735	1 641	102	215 478
total dettes par secteur	145 637	584	131	146 352

(1) Le chiffre d'affaires consolidé s'élève à 14 315 K€ (note 18).

(2) Le cout 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 marchand de bien : le cout d'achat des immeubles vendus.

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

rubriques	30-juin-11	30-juin-10
Résultat opérationnel	3 309	6 521
variation nette de juste valeur des immeubles de placement	4 208	1 773
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme	-82	0
autres produits et charges non récurrents	0	0
coût de l'endettement financier net	-3 687	-3 714
autres produits et charges financiers	77	198
amortissement du fonds de commerce	304	304
Quotes-parts de résultat courant mis en équivalence	490	346
résultat courant - modèle interne	4 619	5 428

6 Immeubles de placement

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

Mouvements en milliers d'euros	Immeubles de placement			dont location financement
	Immeubles et terrains	Usufruits	TOTAL	
Au 1^{er} janvier 2011	155 320	7 275	162 595	35 050
Acquisitions hors frais	214		214	0
frais d'acquisition			0	
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	-3 270		-3 270	
Cessions	-80		-80	
Retraitements contrats location financement			0	
Variation de la juste valeur	-3 040	-918	-3 958	0
Au 30 juin 2011	149 144	6 357	155 501	35 050

Le montant total de la variation de juste valeur des immeubles de placements et des actifs non courants disponibles à la vente s'élève à – 4 208 K€.

Ce montant se décompose en :

Variation de juste valeur des immeubles de placements (cf. note 6)	-3 958
Variation de juste valeur des actifs non courants disponibles à la vente (cf. note 10)	-250
Total	-4 208

Au 30 juin 2011, l'ensemble des immeubles de placement figurant au bilan font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit (cf. note 23), exception faite des immeubles détenus par le biais de contrats de location financement.

Les immeubles transférés en actifs non courants destinés à la vente sont expliqués en note 10.

7 Actifs financiers disponibles à la vente

Variations en milliers d'euros	
Au 1^{er} janvier 2011	1 630
Acquisitions	
Cessions	
Ajustement de la juste valeur (réserves)	14
Perte durable (charge)	-404
Au 30 juin 2011	1 240

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts de SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 30 juin 2011, 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.

8 Clients et autres débiteurs

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

Montants en milliers d'euros	30-juin-11	31-déc-10
Créances fiscales et sociales	401	347
Créances clients	4 568	4 861
Dépréciation des créances clients	1 127	-829
Autres débiteurs	231	283
Total créances clients et comptes rattachés	6 327	4 662
Autres créances et comptes de régularisation	1 346	1 123

L'augmentation des créances clients et des comptes de régularisation s'explique essentiellement par l'enregistrement en factures à établir des taxes foncières à refacturer aux locataires à hauteur de six mois et par l'accroissement des créances clients de Paref Gestion, consécutives à des commissions de souscription en fin de semestre.

Au 30 juin 2011, les 5 principales créances clients représentent 2 432 K€

La juste valeur des créances clients correspond à leur valeur nette comptable au 30 juin 2011.

9 Instruments dérivés

	couverture parfaite	couverture non parfaite
notionnel des swaps détenus	29 141	10 701
durée résiduelle moyenne	3,4	5,0
taux moyen payé	4,00%	3,49%
taux reçu	euribor 3 mois	euribor 3 mois
juste valeur au 30 juin 2011	-1 516	-88
juste valeur au 31 décembre 2010	-2 536	-36
variation de juste valeur	1 019	-52

10 Actifs non courants destinés à la vente

Variations en milliers d'euros	
Au 1er janvier 2011	35 400
acquisitions (travaux)	
Vente d'immeuble	-27 000
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	3 270
Variation de la juste valeur	-250
Au 30 juin 2011	11 420

11 Capital social

En milliers d'euros	Nombre d'actions (en unités)	Capital social (en K€)	Primes d'émission (en K€)	Total
Au 30 juin 2011	1 007 253	25 181	29 380	54 561
Au 31 décembre 2010	1 007 253	25 181	29 380	54 561

Au 30 juin 2011, le capital social du Groupe est composé de 1 007 253 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

12 Répartition du capital au 30 juin 2011

Noms	Situation au 30 juin 2011				Situation au 31 décembre 2010			
	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	158 033	15,69%	285 066	18,56%	158 033	15,69%	285 066	18,51%
Parfond	131 821	13,09%	263 642	17,16%	131 821	13,09%	263 642	17,12%
Bielle	22 767	2,26%	42 510	2,77%	22 767	2,26%	45 534	2,96%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,07%	1 500	0,10%	750	0,07%	1 500	0,10%
Guillaume Lévy-Lambert	5 334	0,53%	10 668	0,69%	5 334	0,53%	10 668	0,69%
Famille Lévy-Lambert	318 705	31,64%	603 386	39,28%	318 705	31,64%	606 410	39,37%
Gesco SA	110 598	10,98%	218 705	14,24%	110 598	10,98%	218 705	14,20%
SL UN	16 886	1,68%	30 772	2,00%	16 886	1,68%	30 772	2,00%
Jean Louis Charon	6 666	0,66%	13 332	0,87%	6 666	0,66%	13 332	0,87%
Madar	11 743	1,17%	23 486	1,53%	11 743	1,17%	23 486	1,52%
Picard SAS	2 120	0,21%	4 240	0,28%	2 120	0,21%	4 240	0,28%
MO 1	100 790	10,01%	175 580	11,43%	100 790	10,01%	175 580	11,40%
Autres signataires du pacte	248 803	24,70%	466 115	30,34%	248 903	24,71%	466 315	30,27%
Total pacte d'actionnaires	567 508	56,34%	1 069 501	69,62%	567 608	56,35%	1 072 725	69,64%
Orfim	50 747	5,04%	50 747	3,30%	50 747	5,04%	50 747	3,29%
Paref	18 257	1,81%		0,00%	18 645	1,85%		0,00%
Tocqueville dividende	39 897	3,96%	39 897	2,60%	39 897	3,96%	39 897	2,59%
Autres actionnaires	330 844	32,85%	376 101	24,48%	330 356	32,80%	376 930	24,47%
Total hors pacte	439 745	43,66%	466 745	30,38%	439 645	43,65%	467 574	30,36%
Total général	1 007 253	100,00%	1 536 246	100,00%	1 007 253	100,00%	1 540 299	100,00%

13 Provisions

Le groupe Paref a comptabilisé 290 K€ de provisions, destinées à couvrir deux litiges avec les locataires des immeubles de Rueil et de Paris, rue du Roule et une proposition de rectification au titre de la Tva.

Montants en milliers d'euros	30-juin-11	31-déc.-10
Provision Rueil (Paref)	200	200
Provision litige fiscal (Paref)	20	112
Provision Roule (Paref)	70	70
Total	290	382

14 Emprunts bancaires

En milliers d'euros	30-juin-11	31-déc-10
Non courants	99 398	111 228
Emprunts bancaires	75 537	86 710
Emprunts bancaires - location financement	24 142	24 874
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	<u>-281</u>	<u>-356</u>
sous total	99 398	111 228
Courants	8 410	15 491
Emprunts bancaires	7 064	14 228
Emprunts bancaires – location financement	1 465	1 404
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	<u>-119</u>	<u>-141</u>
sous total	8 410	15 491
Total	107 808	126 719

Au 30 juin 2011, la quasi-totalité des emprunts est à taux fixe ou à taux variable "swapé" (voir note 6).

Aucun nouvel emprunt n'a été souscrit au cours du premier semestre 2011.

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

En milliers d'euros	30-juin-11	31-déc-10
De 1 à 2 ans	15 313	15 355
De 2 à 5 ans	36 348	44 360
Plus de 5 ans	47 737	51 514
Total	99 398	111 229

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 2011 à 6,29% contre 5,60% au premier semestre 2010. Ce taux inclus le coût des remboursements anticipés qui représente 361 K€. Le taux retraité de ces coûts s'élève à 5,68%).

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 399 K€ au 30 juin 2011.

15 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 :

Montants en milliers d'euros	
Mandat de gestion	1 318
Actifs financiers disponibles à la vente	111
Mise en équivalence Vivapierre	317
Autres	52
Total	1 798

16 Loyers et charges refacturées

Les loyers et charges refacturées se ventilent comme suit au 30 juin 2011

En milliers d'euros	30-juin-11	30-juin-10
Loyers et charges refacturées	10 707	11 126
Dont habitation	1 563	1 538
Dont commercial	9 144	9 588

17 Commissions de gestion et de souscription

En milliers d'euros	30-juin-11	30-juin-10
Commissions de gestion	1 066	1 104
Commissions de souscription	2 531	462
Total	3 597	1 566

18 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-11	30-juin-10
Loyers et charges locatives refacturées	16	10 708	11 126
commissions de gestion	17	1 066	1 104
commissions de souscription	17	2 531	462
Vente d'immeubles en marchand de biens		0	900
autres produits		10	
Total		14 315	13 592

19 Charge d'impôt

Montants en milliers d'euros	30-juin-11	30-juin-10
Impôts courants	-400	-433
Impôts différés	-28	145
Total	-428	-288

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

20 Résultat par action

Montants en milliers d'euros	30-juin-11	30-juin-10
résultat net attribuable aux actionnaires (en K€)	28	3 375
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires hors autocontrôle	895 195	895 195
Résultat net par action ajusté (€ par action)	0,03	3,77

21 Dividende par action

Les dividendes versés au cours du premier semestre 2011, au titre de l'exercice 2010, se sont élevés à 2 967 K€ (3,00 € par action).

22 Événements post clôture

PAREF a procédé le 7 juillet 2011 à l'acquisition de 100% des titres de la société Watford qui dispose d'un terrain à bâtir situé à Nanterre, bénéficiant d'un permis de construire de 11.000 m² purgé de tout recours. Cette opération doit aboutir à la construction d'un immeuble de bureaux HQE.

L'immeuble de la Houssaye en Brie (14.438 m²) a été reloué partiellement (5.720 m²) avec prise d'effet au 1er septembre 2011 pour 206 K€ HT/an dans le cadre d'un bail de deux ans.

23 Engagements hors bilan

Engagements donnés

Au 30 juin 2011, 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 99 986 K€. Les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissement en garantie d'un montant total d'emprunts de 309 K€.

poste d'actif	note	total du poste	engagement donné
immeubles de placements	6	155 501	80 353
actifs non courants destinés à la vente	10	11 420	1 647
actifs financiers disponibles à la vente	7	1 240	104
Total		168 161	82 104

La société loue son siège social sous contrat de location simple. Le bail a été signé le 24 octobre 2006 pour neuf ans, avec faculté de résiliation triennale. Le Groupe a un engagement ferme de paiement de loyers futurs minimum comme suit au 30 juin 2011 :

	30-juin-11	31-déc-10
Moins d'un an	214	214
De 1 à 3 ans	107	214
Total	321	428

Les titres de la société Vivapierre, mise en équivalence, sont nantis, au 30 juin 2011, au profit d'une banque à hauteur de 3 000 K€ en garantie d'une autorisation de découvert du même montant.

Un locataire de la Courneuve bénéficie d'une option d'achat pour un prix de 14 000 K€ partiellement indexé sur le coût de la construction. Cette option est exerçable pendant un délais de six mois à compter du 1^{er} octobre 2012.

Une promesse de vente a été signée sur l'immeuble des Ulis au prix de 3 M€ avec une date d'échéance fin 2011. Cette promesse s'accompagne d'un protocole de résiliation du bail avec le versement d'une indemnité par le locataire à la date de réalisation de la vente .

Engagements reçus

Paref a reçu de certains locataires des garanties bancaires à première demande, en remplacement des dépôts de garantie liés à leur bail. Au 31 décembre 2010, le montant de ces garanties s'élève à 1 461 K€.

24 Mise en équivalence

Au 30 juin 2011, Paref détient 27,24% des titres de Vivapierre.

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

montants en K€	30-juin-11	
	total	QP Paref
Bilan		
total de l'actif	121 644	33 136
total du passif	92 932	25 315
capitaux propres	28 712	7 821
Compte de résultat		
chiffre d'affaire	4 512	1 229
Quote-part dans le résultat des activités récurrentes	1 797	490
Quote-part dans les variations de justes valeurs	725	197
Quote-part dans le résultat global	2 522	687

25 Transaction 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 2011.

<i>Rémunérations payées aux principaux dirigeants</i>	30-juin-11	30-juin-10
a) avantages à court terme	228	228
b) avantages postérieurs à l'emploi	0	0
c) autres avantages à long terme	0	0
d) indemnités de fin de contrat de travail	100	0
e) paiement fondé sur des actions	3	12
total	331	240

26 Autres frais généraux

<i>Montants en milliers d'euros</i>	30-juin-11	30-juin-10
Commissions d'apporteurs	1 326	181
autres	940	755
total	2 266	936



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 12 septembre 2011

Alain Perrollaz
Président du directoire