



RAPPORT SEMESTRIEL

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

AU 30 JUIN 2012

SOMMAIRE

	Page
RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	3
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	10
COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES :	11
<i>Bilan</i>	12
<i>Compte de résultat</i>	13
<i>Tableau de variation des capitaux propres</i>	14
<i>Tableau des flux de trésorerie</i>	15
<i>Notes annexes</i>	16
ATTESTATION DU RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIERE	28



Rapport semestriel d'activité 1er semestre 2012

Plusieurs événements ont marqué le premier semestre de l'exercice 2012 :

- La foncière PAREF a poursuivi la rationalisation de son portefeuille en arbitrant des actifs matures (local France Telecom du Forum des Halles, rue Berger cédé pour 10 M€ et signature de 3 promesses de vente Gentilly, Rueil et Clichy).
- Le maintien d'une forte collecte des SCPI et la progression des encours sous gestion liée aux souscriptions 2011/2012 a permis d'enregistrer des commissions de gestion s'élevant à 3,3 M€, en léger retrait par rapport au 1^{er} semestre 2011 qui était exceptionnel. Paref Gestion a par ailleurs été nommé gérant de la SCPI Capiforce Pierre par l'assemblée générale des associés avec prise d'effet au 1^{er} janvier 2013.
- Cession à GA Promotion de 50 % de la SARL Watford, porteuse du projet de développement « le Gaïa » à Nanterre et démarrage du chantier pour une livraison en juillet 2013 de cet immeuble de bureaux HQE/BBC de 11.000 m².
- Le résultat net consolidé part groupe au 30 juin 2012 est en forte progression à 3,3 M€ (contre 0,03 M€ au 30 juin 2011). Hors impact de la variation de juste valeur, le résultat net avant impôt ressort à 2,6 M€ (contre 3,9 M€)
- Succès de l'augmentation de capital (levée de fonds : 7,5 M€) permettant la reprise des investissements.

1 Patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier du groupe PAREF, incluant la SCPI Interpierre, consolidée par intégration globale, est valorisé à 166 M€ au 30 juin 2012 (contre 179 M€ à fin décembre 2011). Ce chiffre comprend les immeubles de placement et les actifs disponibles à la vente pour 155,8 M€ (dont 4,7 M€ au titre des usufruits temporaires), la participation de 27% dans l'OPCI Vivapierre mise en équivalence pour 9,2 M€, des usufruits de parts de SCPI à hauteur de 0,4 M€ 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) et 50% du patrimoine de la société Wep Watford, dorénavant mise en équivalence.

Plusieurs facteurs expliquent cette variation :

- Les cessions de l'immeuble de Paris Berger, et de 50% des parts de la société Wep Watford (détenant le terrain de Nanterre) ont induit une diminution de plus de 14 M€ de la valeur du patrimoine.
- Les variations de juste valeur à périmètre comparable, conduisent à enregistrer au 30 juin 2012 une dépréciation de 0,2 M€ dont 0,7 M€ au titre de l'amortissement économique des usufruits temporaires liés aux immeubles de placement. Hors impact des usufruits, cette variation représente une très légère hausse de 0,5 % de la valeur des immeubles.

Hormis les cessions évoquées ci-dessus, PAREF a signé diverses promesses depuis le 1^{er} janvier 2012 :

- Gentilly : promesse signée en janvier pour 5,5 M€, sous condition suspensive d'obtention de PC purgé

- Rueil - Malmaison : promesse signée en juillet pour 3,3 M€, sous condition suspensive d'obtention de PC purgé. Indemnité d'inoccupation de 15 K€/mois à compter du départ de La Poste, jusqu'au 1^{er} juin 2013, date prévue de signature de l'acte authentique
- Clichy /Pouchet : promesse signée en juillet sur un plateau de 398 m² pour 0,5 M€. Aucune condition suspensive. Réitération prévue en septembre

PAREF et GA ont par ailleurs lancé le chantier de construction du « Gaiä » à Nanterre. Cet immeuble de bureaux d'une surface de 11.000 m² HQE/BBC, devrait être livré à la fin de l'été 2013.

2 Endettement financier

L'endettement financier consolidé s'élève au 30 juin 2012 à 87,7 M€ contre 102,1 M€ au 31 décembre 2011, soit un désendettement de 14,4 M€ (dont 8,9 M€ résultant des remboursements anticipés de trois emprunts liés à la cession de l'immeuble Berger).

La trésorerie disponible au 30 juin 2012 s'élève à 16,7 M€ et des comptes de banques bloqués classés en immobilisations financières à 2,6 M€. Compte tenu de ces éléments, l'endettement financier net consolidé au 30 juin 2012 représente 68,4 M€.

Le ratio LTV (endettement financier consolidé - trésorerie – comptes banques bloqués / patrimoine immobilier) au 30 juin 2012 ressort à 41% contre 52% au 31 décembre 2011 et 53% du 30 juin 2011. Le groupe respecte ses covenants au 30 juin 2012.

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 2012 et de la levée de fonds de 7,5 M€ réalisée en juin 2012.

Les emprunts bancaires du groupe sont contractés soit à taux fixe, soit à taux variable. Au 30 juin 2012, 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 2011 les éléments comparatifs suivants :

En millions d'euros	<u>30/06/2012</u>	<u>30/06/2011</u>
Revenus locatifs nets	6,7	8,1
Commissions de gestion et de souscription	3,3	3,6
Résultat brut d'exploitation	5,6	7,5
Résultat de cession des immeubles de placement	0,5	0,1
Variation nette de juste valeur des immeubles de placement	-0,2	-4,2
Résultat financier	-3,5	-3,6
Résultat net avant impôt	2,4	-0,3
Résultat net part groupe	3,34	0,03
€ par action, ajusté, pondéré et dilué	3,3	0,0

3.1 – Baisse des loyers (et charges récupérées) de 2,3% à périmètre comparable

Les loyers et charges récupérées du premier semestre 2012 représentent 9,4 M€, soit un recul de 2,3% à données comparables (contre 12,6% à données réelles). Les variations liées aux changements de périmètre représentent une baisse de 1,0 M€ et s'expliquent par les cessions d'immeubles intervenues en 2011 et 2012 : Roule, Rivoli, Les Ulis, et Parmentier vendus en 2011, et Berger vendu au 1^{er} semestre 2012.

Retraitée de ces éléments, la baisse des loyers (et charges) représente 0,3 M€ et s'explique principalement par les renégociations de loyer des immeubles de Croissy Beaubourg, Vaux le Pénil et Aubergenville, et de la libération de certaines surfaces à Cauffry, Trappes/Politzer, et Tremblay.

Le taux d'occupation s'établit à 88% à fin juin 2012 contre 90% à fin décembre 2011 sous l'effet notamment des arbitrages, mais aussi de la libération de certains immeubles devenus inadaptés, actuellement sous promesse de vente, à l'image de Gentilly et Rueil Malmaison. Retraité des biens sous promesse (Fontenay, Gentilly, et Rueil Malmaison), le taux d'occupation s'établit à 93%.

Le groupe PAREF poursuit ses efforts visant à améliorer le taux d'occupation ; 15 nouveaux baux commerciaux ont été signés par la SIIC PAREF et par la SCPI Interpierre au cours du 1^{er} semestre. A cet égard, les immeubles de Bondy et Lognes Campanules affichent désormais un taux d'occupation de 100%. Une nouvelle cellule a été prise à bail à Cauffry. Enfin, un nouveau bail a été renégocié en avril avec Original VD à Croissy-Beaubourg en contrepartie d'un engagement ferme de 12 ans.

Concernant l'actif de La Houssaye, auparavant sous promesse, la situation a évolué. Un nouveau bail de 6 ans ferme a été signé avec le locataire avec prise d'effet au 1^{er} septembre. Ce nouveau bail porte sur l'intégralité des surfaces de cet actif (le locataire ne louait jusqu'à présent qu'une cellule en bail dérogatoire) et une option d'achat exercable en 2014 a par ailleurs été consentie au locataire.

3.2 Gestion pour compte de tiers : maintien de la collecte des scpi à un niveau élevé

Les commissions s'élèvent à 3,3 M€ contre 3,6 M€ à fin juin 2011. Au regard des chiffres records de 2011, elles se maintiennent à un niveau élevé grâce à la forte collecte des SCPI et à la progression des commissions sur encours.

Elles se ventilent en 1,9 M€ de commissions de souscriptions contre 2,5 M€ à fin juin 2011 et 1,4 M€ de commissions de souscriptions contre 1,4 M€ fin juin 2011.

Paref Gestion a été choisie par la SCPI Capiforce Pierre (capitalisation : 50 M€) comme société de gestion à compter du 1^{er} janvier 2013, en remplacement du gestionnaire antérieur. En revanche, les actionnaires de l'OPCI Naos ont demandé le transfert à une autre société de gestion. En attendant l'agrément de cette nouvelle société par le dépositaire, Paref Gestion conserve provisoirement la gestion de cet OPCI.

Les actifs gérés (SCPI y compris Interpierre, OPCI) s'élèvent à 615 M€, en hausse de 7 % depuis le 31 décembre 2011 et 17 % depuis le 30 juin 2011.

Les actifs gérés par PAREF Gestion au 30 juin 2012 (incluant ceux gérés pour le compte du Groupe) s'analysent comme suit :

ACTIFS GERES PAR LE GROUPE PAREF

Capitaux gérés	30/06/2012		31/12/2011		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
Groupe Paref (1)	231 198	155 800	233 967	169 368	-1%	-8%
Interpierre	47 779	22 944	47 779	19 669	0%	17%
Novapierre 1	35 859	138 114	35 859	130 798	0%	6%
Pierre 48	52 660	275 149	52 660	258 043	0%	7%
Total SCPI (2)	136 298	436 207	136 298	408 510	0%	7%
Vivapierre (1)	53 833	118 500	53 833	116 975	0%	1%
Naos (1)	5 982	40 700	5 982	40 000	0%	2%
Total OPCI	59 815	159 200	59 815	156 975	0%	1%
Tiers	11 069	19 096	5 593	10 768	98%	77%
Usufruits comptés 2 fois (3)	-8 915		-16 661			
Interpierre (4)	-47 779	-22 944	-47 779	-19 669		
Total général	381 686	747 359	371 233	725 952	3%	3%
<i>dont Gestion pour compte de tiers :</i>	207 182	614 503	201 706	576 253	3%	7%

(1) valeur d'expertise des actifs à la date de clôture

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

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

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

3.3 - Résultat brut d'exploitation en recul

Le résultat brut d'exploitation est en repli de 1,85 M€ et s'élève à 5,58 M€ à comparer à 7,43 M€ au 30 juin 2011.

Cette évolution est essentiellement liée à celle des revenus nets locatifs (-1,45 M€) et des Commissions de gestion (-0,25 M€) exposées ci-dessus qui représentent une variation nette de -1,7 M€.

La variation des autres charges a un impact de -0,15 M€ sur le résultat principalement lié à la hausse des frais de personnel.

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

Le groupe a poursuivi sa politique d'arbitrage concernant les actifs matures ou inadaptés en cédant l'actif de Paris - Berger pour 10 M€. Depuis le 1er janvier, des promesses de ventes ont été signées sur les actifs de Gentilly, Rueil-Malmaison et Clichy/Pouchet. En parallèle, 50% des parts de la société Wep Watford ont été cédées à GA Promotion.

Ces opérations ont permis une réduction de l'endettement financier consolidé de PAREF de 8,9 M€ par le biais des remboursements anticipés d'emprunts.

La variation de juste valeur des immeubles à périmètre comparable composant le patrimoine de PAREF s'élève à -0,2 M€ (dont -0,7 M€ au titre de l'amortissement économique des usufruits).

La variation hors usufruits représente à données comparables une très légère hausse de 0,3% de la valeur des immeubles de placement par rapport au 31 décembre 2011.

3.5 - Résultat net avant impôt

Le coût de l'endettement financier net est en forte baisse de 23% à -2,8 M€ contre -3,7 M€ au 30 juin 2011 en raison du désendettement réalisé par le groupe au cours des derniers mois. En revanche, le coût du swap conclu en 2010 en vue de couvrir le refinancement du crédit de l'immeuble de Dax après 2014 et celui du remboursement anticipé de l'emprunt Berger, comptabilisés dans les autres charges financières, pèsent sur le résultat financier à hauteur de 0,5 M€. Au total, le résultat financier s'établit à -3,5 M€ en amélioration de 4 %.

Le résultat net avant impôt s'élève à 2,4 M€, contre -0,3 M€ au 30 juin 2011. Le résultat net avant impôt et variation de juste valeur ressort à 2,6 M€ contre 3,9 M€ au 30 juin 2011, la baisse des revenus d'exploitation liées aux cessions d'actifs étant imparfaitement compensée par l'amélioration du résultat financier.

3.6 - Résultat net part du groupe

Le résultat net, après impôt et mises en équivalence, s'élève à +3,6 M€ (contre -0,04 M€ au titre du premier semestre 2011).

Les intérêts minoritaires liés à l'intégration globale de la SCPI Interpierre s'élèvent à 0,3 M€ (qui réduisent le résultat part du groupe).

L'impôt sur les sociétés s'élève à +0,3 M€ contre -0,1 M€ en 2011

Le résultat net consolidé part groupe au 30 juin 2012 ressort à 3,3 M€ contre 0,03 M€ au 30 juin 2011.

Le résultat dilué par action, hors autocontrôle, pondéré en fonction du nombre d'actions en circulation ressort à 3,34 € contre 0,03 € au 30 juin 2011.

4 - Fonds propres

Les fonds propres consolidés part groupe s'établissent à fin juin 2012 à 86,5 M€, contre 76,1 M€ au 31 décembre 2011 et 77,5 M€ au 30 juin 2011.

L'augmentation de capital de 201 450 actions soit 7,4 M€ intervenue en juin 2012, le résultat net de 3,3 M€ et la distribution du solde du dividende de 1 M€ en mai 2012 expliquent cette évolution des fonds propres.

Le Groupe détient 19 192 actions propres au 30 juin 2012 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 2.092 au titre du contrat de liquidité.

5- ANR / action

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

- **ANR EPRA (liquidation) par action** : 84,9 € par action, à comparer à 89,8 € par action fin 2011 (chiffre retraité selon la même méthode)
- **L'ANR EPRA « triple net »** (incluant la juste valeur de la dette) ressort à 80,3 €/action.

Nous présentons également dorénavant un nouveau calcul d'ANR de remplacement basé sur l'ANR EPRA

- **ANR de remplacement (droits inclus)** : à 94,0 € par action contre 100,9 € (chiffre retraité) au 31 décembre 2011.

Calculé suivant l'ancienne méthode d présentation l'ANR de remplacement s'élève au 30 juin 2012 à 109,6 M€ au 30 juin 2012 contre 97,4 M€ au 31 décembre 2011.

L'impact de l'augmentation de capital de juin 2012 sur la variation des ANR entre décembre 2011 et juin 2012 est de - 8,5 €/action sur l'ANR de liquidation et de - 10,5 €/ action sur l'ANR de remplacement.

Les calculs d'ANR sont détaillés dans les 2 tableaux ci-après. Les anciens calculs de l'ANR liquidatif et de l'ANR de remplacement sont également présentés à des fins de comparaison.

Précisons que les actifs en développement (opération Le Gaïa à Nanterre portée par la société Watford elle-même détenue par Paref à 50 %) sont comptabilisés sur la base du coût historique dans les comptes IFRS et sont revalorisés dans le calcul de l'ANR sur la base des expertises disponibles au 30 juin 2012, 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 12,3 M€ et une correction de 8,9 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 *

K€	30/06/2012		31/12/2011		Variation %	
	Montants	€/action	Montants	€/action	Montants	€/action
Nombre d'actions en fin de période (dilué hors autocontrôle)	1 189 511		988 197			
Actif net comptable IFRS (part du Groupe) en K€	86 480		76 148		13,6%	
+ Réévaluation des actifs en développement (Nanterre) nette d'IS	2 444					
+ Ajustement de valeur du fonds de commerce SCPI/OPCI	8 988		8 934			
+ Annulation partielle de l'impôt différé sur fonds de commerce	795		798			
ANR liquidatif ** en K€	98 707	83,0	85 880	86,9	14,9%	-4,5%
+ Retraitements juste valeur des instruments financiers de couverture	1 913		2 446			
+ Retraitements impôts différés sur justes valeurs	315		419			
ANR EPRA * en K€	100 935	84,9	88 745	89,8	13,7%	-5,5%
- Retraitements juste valeur des instruments financiers	-1 913		-2 446			
- Juste valeur des dettes (y compris mises en équivalence)	-3 248		-1 544			
- Impôts différés sur justes valeurs	-315		-419			
ANR TRIPLE NET EPRA* K€	95 459	80,3	84 336	85,3	13,2%	-6,0%
ANR EPRA * en K€	100 935		88 745			
+ Droits de mutation	10 851		10 936			
ANR de remplacement K€	111 786	94,0	99 681	100,9	12,1%	-6,8%

6– Gouvernance

Le conseil de surveillance du 30 juillet 2012 a coopté la société Orfim, représentée par M. Alexandre Picciotto, en remplacement de Gesco, démissionnaire. La société d'investissement Orfim est entrée au capital de Paref en 2006 et détient depuis cette date environ 5 % du capital de Paref.

Le même conseil a modifié en conséquence la composition des comités du conseil de surveillance et nommé Mme Cécile de Guillebon, présidente du Comité d'investissement, M. Stéphane Vilmin, Président du Comité d'audit et M. Stéphane Lipski, président du Comité des nominations et rémunérations.

7 – Perspectives

Le groupe PAREF, fort du succès de l'augmentation de capital et du désendettement réalisés depuis 18 mois, est mobilisé autour de 3 objectifs principaux :

- Reprise des investissements

L'investissement indirect via des participations minoritaires dans les OPCI institutionnels lancés par Paref Gestion, sera privilégié et réalisé de façon sélective en fonction des opportunités qui se présenteront (sur le modèle de ce qui a été fait pour Vivapierre). Ce type d'investissement permet de diversifier les risques tout en maximisant la performance financière pour le groupe compte tenu des commissions qui viennent s'ajouter au retour sur investissement.

- Montée en gamme du portefeuille d'actifs

La poursuite d'une politique active d'arbitrages visant les actifs matures ou inadaptés sera poursuivie en vue de réaliser des opérations à forte valeur ajoutée et à réorienter le portefeuille d'actifs vers des immeubles de bureaux conformes aux nouvelles normes environnementales (à l'image de l'opération « le Gaïa »).

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

- PAREF Gestion continuera à tirer parti de 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). Un nouveau produit est à l'étude.
- Le groupe recherchera par ailleurs des opportunités de création d'OPCI RFA aussi bien dans le cadre de sa politique d'investissements indirects, qu'en simple prestataire.
- La reprise de la gestion de la SCPI Capiforce Pierre à la demande de ses associés est un chantier important, porteur d'avenir. Société de gestion indépendante, Paref Gestion s'affirme ainsi comme un acteur à taille humaine, capable d'apporter un service sur mesure à des SCPI de taille moyenne.

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

RBA S.A
5, rue de Prony
75017 Paris

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2012**

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 2012 au 30 juin 2012, 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 13 septembre 2012

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

RBA

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu

P A R E F
VOTRE CAPITAL PIERRE

COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

30 JUIN 2012

BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	30-juin-12	31-déc-11
ACTIF			
Actifs non courants			
Immeubles de placement	7	139 134	148 117
Immobilisations incorporelles		3 351	3 656
Immobilisations corporelles		35	37
Immobilisations financières	8	6 875	2 326
Titres mis en équivalence	9	10 030	8 612
Actifs financiers disponibles à la vente	10	845	987
		160 270	163 736
Actifs courants			
Stocks		0	0
Clients et autres débiteurs	11	4 782	3 717
Autres créances et comptes de régularisation		1 340	1 143
Instruments dérivés	12	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8	16 728	6 285
		22 851	11 145
Actifs non courants destinés à la vente	13	11 000	21 250
TOTAL ACTIF		194 121	196 131
CAPITAUX PROPRES			
Capital social		30 218	25 181
Primes liées au capital		31 690	29 380
Réserves de la juste valeur		2 515	2 723
Variation de valeur des instruments de couverture		-1 913	-2 446
Réserves consolidées		20 636	20 774
Résultat consolidé		3 335	536
Capitaux propres – part du Groupe		86 480	76 148
Intérêts minoritaires		7 423	4 414
Total des capitaux propres		93 902	80 562
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	16	80 097	85 540
Impôts différés passifs, nets	17	1 191	2 237
Provisions	18	272	301
		81 560	88 077
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	16	7 621	16 610
Instruments dérivés	12	3 011	2 738
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		1 031	1 484
Dettes fiscales et sociales		3 674	3 595
Autres dettes et comptes de régularisation		3 322	3 067
		18 659	27 492
TOTAL DETTES		100 219	115 570
TOTAL PASSIF		194 121	196 131

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDÉ EN NORMES IFRS

En milliers d'euros, sauf données par action	Note	30-juin-12	30-juin-11
Loyers	19/21	7 611	8 748
Charges locatives refacturées	19/21	1 749	1 960
Charges locatives		-2 357	-2 461
Autres produits et charges sur immeubles		-337	-130
Revenus nets locatifs		6 667	8 116
Commissions de gestion, de souscription	20/21	3 342	3 597
Autres produits		52	53
Marge sur opérations de marchand de biens		0	0
Frais de personnel		-1 555	-1 320
Autres frais généraux	22	-2 227	-2 266
Autres charges		-698	-746
Résultat brut d'exploitation		5 581	7 434
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		496	82
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	7	-228	-4 208
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		5 850	3 308
Coût de l'endettement financier net		-2 846	-3 687
Autres produits et charges financiers		-607	77
Résultat net avant impôt		2 397	-302
Charge d'impôt	23	264	-428
Quote-part de résultat mis en équivalence	9	966	687
Résultat net		3 626	-42
intérêts minoritaires		291	-70
Résultat net part du groupe		3 335	28
Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro	25	3,34	0,03
Résultat par action pondéré, ajusté et non dilué en euro	25	3,34	0,03

Autres éléments de résultat global

En milliers d'euros	Note	30-juin-12	30-juin-11
Résultat net consolidé (part du groupe)		3 335	28
Variation de valeur des instruments de couverture	12	163	984
Résultat global		3 498	1 012

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS EN NORME IFRS

En milliers d'euros	Capital social	Primes liées au capital	Réserves de la juste valeur	Variation de valeur des instruments de couverture	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Solde au 1er janvier 2011	25 181	29 380	3 156	-2 869	24 715	79 563
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente			18			18
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				423	536	423
Résultat net consolidé					536	536
Diminution du capital					0	0
Augmentation du capital					0	0
Distribution de dividendes				-4943		-4943
Autres variations			-6		21	15
Titres auto-détenus					-13	-13
Engagements sociaux					0	0
Variation du périmètre					549	549
Solde au 1er janvier 2012	25 181	29 380	2 723	-2 446	21 310	76 148
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente			22			22
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				163	3335	163
Résultat net consolidé					3335	3335
Diminution du capital					0	0
Augmentation du capital	5 037	2 310				7 347
Distribution de dividendes					-988	-988
Autres variations			-7	370	-334	29
Titres auto-détenus					14	14
Engagements sociaux					0	0
Variation du périmètre					410	410
Solde au 30 juin 2012	30 218	31 690	2 515	-1 913	23 970	86 480

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE EN NORMES IFRS

<i>En milliers d'euros</i>	<i>Note</i>	30-juin-12	30-juin-11
Flux d'exploitation			
Résultat net		3 335	28
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:			
Dotations aux amortissements et provisions		624	513
Dotations de pertes de valeurs		0	0
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	7	228	4 208
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés	12	437	52
Réévaluations à la juste valeur des actifs financier disponibles à la vente	10	179	404
Variation des impôts	23	-264	428
Plus ou moins values de cession d'immobilisations net d'impôt		-496	-82
Autres charges calculées		-162	-40
Quote part des résultats des sociétés mises en équivalence	9	-966	-688
Capacité d'auto-financement après coût de l'endettement financier et avant impôt		2 915	4 823
Coût de l'endettement financier net	16	2 846	3 687
Impôts payés		-1 217	-581
Capacité d'auto-financement avant coût de l'endettement financier et après impôt		4 544	7 929
Autres variation du BFR		-1 028	-384
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles		3 516	7 545
Flux d'investissements			
Acquisition des immeubles de placement		0	-215
Acquisition des actifs disponibles à la vente		0	0
Autres acquisitions d'immobilisations		561	-154
Prix de cession des immeubles de placement		9 970	27 080
Prix de cession des actifs disponibles à la vente		0	0
Remboursement d'immobilisations financières		0	0
Paiement de l'exit tax		0	0
Produits financiers reçus		250	250
Incidence des variations de périmètres		7 084	226
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement		17 865	27 187
Flux de financement			
Augmentation de capital	14	7 346	0
Titres d'autocontrôle		-7	11
Augmentation des emprunts bancaires		0	0
Variation des autres dettes financières		0	0
Remboursements des emprunts		-14 450	-18 862
Frais d'acquisition des emprunts		0	0
Intérêts payés		-2 724	-3 739
Dividendes versés aux actionnaires	26	-1 103	-3 114
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement		-10 938	-25 704
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie		10 443	9 028
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		6 285	4 049
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		16 728	13 077

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 26 personnes. Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris 9ème. Les comptes semestriels consolidés au 30 juin 2012 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 11 septembre 2012.

2. Périmètre de consolidation

SOCIETES CONSOLIDÉES	30-juin-12			31-déc.-11		
	% 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%	100%	I.G.	100%	100%	I.G.
SARL PARMARCH	100%	100%	I.G.	100%	100%	I.G.
SCI PARUS	100%	100%	I.G.	100%	100%	I.G.
SARL WEP WATFORD	50%	50%	M.E.E. (1)	100%	100%	I.G.
SARL WEP WATFORD II	0%	0%	(1))	100%	100%	I.G.
SARL DAX ADOUR	100%	100%	I.G.	100%	100%	I.G.
SPPICAV VIVAPIERRE	27,24%	27,24%	M.E.E.	27,24%	27,24%	M.E.E.
SCPI INTERPIERRE	60,67%	60,67%	I.G.	70,77%	70,77%	I.G.

(1) 50% des titres de la société Wep Watford ont été cédés en mars 2012 puis cette dernière a absorbée en juin 2012 la société Wep Watford 2.

Les titres des sociétés Polypierre et Polybail qui représentent respectivement 425 K€ et 1 K€ ne sont pas consolidés car leur importance n'est pas significative.

3. Commentaires généraux sur l'activité de la société

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe représentent au 30 juin 2012 une surface de 231 000 m² en réduction de 3 000 m² à la suite de la vente de l'immeubles de Berger et de la cession de 50% des parts détenus dans la société Wep Watford propriétaire du terrain de Nanterre. Ils se décomposent en 217 000 m² d'immeubles de placement et 14 000 m² d'actifs destinés à la vente. La valeur des immeubles de placement s'élève à 139,1 M€ et les actifs destinés à la vente 11 M€, soit une valeur totale des actifs immobiliers, hors SCPI, OPCI et hors titres Wep Watford mis en équivalence , de 150,1 M€ contre 169,4 M€ au 31 décembre 2011.

Les actifs gérés par Paref Gestion pour compte de tiers représentent au 30 juin 2012 une surface de 207 000 m² et une valeur de 615 M€ en progression de 39 M€ par rapport à fin 2011 du fait de la revalorisation des immeubles de Pierre 48 et des acquisitions de Novapierre.

Les loyers et charges refacturées du premier semestre sont en recul et s'élèvent à 9,4 M€ contre 10,7 M€ pour la même période de 2011, soit un recul de 12,6% essentiellement du aux cessions d'immeubles en 2011 et 2012. Corrigé de l'impact des cessions, la variation est de 2,3%.

Les commissions de gestion et de souscription s'élèvent à 3,3 M€ contre 3,6 M€ en 2011. Les commissions de souscription de SCPI, baissent à 1,9 M€ contre 2,5 M€ en 2011 qui était un montant très élevé. Les commissions de gestion augmentent et passent de 1,1 M€ à 1,4 M€ en raison, pour l'essentiel, de l'impact des fortes souscriptions en 2011 et 2012.

Après déduction des charges d'exploitation, des autres charges et des charges immobilières en hausse de 0,3 M€, le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 5,6 M€ en baisse de 1,9 M€.

La variation de juste valeur des immeubles de placement s'élève à - 0,2 M€, à comparer à -4,2 M€ en 2011. Hors l'écart au titre des usufruits d'habitation correspondant à leur amortissement économique (-0,7 M€), le solde de l'écart de juste valeur, soit +0,5 M€ correspond à une augmentation de 0,3 % de la valeur d'expertise des immeubles de placement par rapport au 1er janvier.

Le résultat opérationnel après ajustement des valeurs diminue en conséquence et s'élève à 5,9 M€ (contre 3,3 M€ sur le 1er semestre 2011).

Le coût de l'endettement financier est en baisse à 2,8 M€ contre 3,7 M€ en 2011, en raison de la réduction de l'endettement sur la période (-14,4 M€)

Le résultat net avant impôt du semestre s'établit à 2,4 M€ (contre -0,3 M€ en 2011).

Le résultat net, après impôt et mise en équivalence de Vivapierre et de Wep Watford (+ 1,0 M€) s'élève à 3 335 K€ (contre + 28 K€ au titre du premier semestre 2011).

Paref a procédé en juin 2012 à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, portant sur l'émission de 201 450 actions nouvelles, au prix d'émission de 37 € (prime d'émission comprise), soit une augmentation du capital social de 5,0 M€ et une levée de fonds de 7,5 M€.

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

4.1 Principes généraux

Les comptes consolidés semestriels résumés du Groupe au 30 juin 2012 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 11 septembre 2012, 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 2011.

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 2012.

Les principes comptables retenus sont les mêmes que ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour le 31 décembre 2011 (IAS 34.28).

Les normes applicables depuis le 1^{er} janvier 2012 n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du groupe.

4.2 Règles et méthodes d'évaluation

4.2.1 Recours à des estimations

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

Le recours à des estimations concerne notamment les éléments suivants :

- Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont évalués initialement à leur coût, y compris les coûts de transaction. Après la comptabilisation initiale, les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur. La juste valeur est calculée à partir de la juste valeur hors droit d'enregistrement établie à chaque clôture par un expert immobilier externe qualifié en matière d'évaluation. La juste valeur est établie par l'expert immobilier par capitalisation des loyers ou par comparaison avec le prix de marché des transactions récentes sur des immeubles ayant des caractéristiques identiques. La juste valeur peut aussi tenir compte d'éléments particuliers retenus par la direction de la société et non pris en compte par un expert immobilier.

La juste valeur d'un immeuble de placement reflète, entre autres choses, le revenu locatif des contrats de location en cours et les hypothèses de revenu locatif pour les contrats de location futurs en tenant compte des conditions de marché actuelles, ainsi que toute sortie de trésorerie qui pourrait être prévue en ce qui concerne l'immeuble.

Les dépenses ultérieures sont imputées à la valeur comptable de l'actif seulement s'il est probable que les avantages économiques futurs associés à cet actif iront au Groupe et que le coût de cet actif peut être évalué de façon fiable. Toutes les autres dépenses de réparation et de maintenance sont comptabilisées au compte de résultat au cours de la période où elles ont été engagées. Les variations de juste valeur des immeubles de placement sont comptabilisées au compte de résultat.

Si le propriétaire vient à occuper un immeuble de placement, celui-ci est reclassé dans les immobilisations corporelles et sa valeur comptable correspond alors à sa juste valeur à la date de reclassement. Un bien en cours de construction ou de développement destiné à une utilisation future en tant qu'immeuble de placement est classé en immobilisations corporelles jusqu'à l'achèvement de sa construction ou de son développement, date à laquelle le bien est reclassé et comptabilisé en immeubles de placement. Au 30 juin 2012, 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 2012, le Groupe a calculé les impôts différés au taux d'imposition de 33 1/3 %, à l'exception de l'activité bénéficiant du régime SIIC qui n'est pas redevable de cet impôt. Les montants d'impôts différés ainsi déterminés ne sont pas actualisés.

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable futur sur lequel les différences temporelles pourront être imputées sera disponible. Cf. Note 17 "Impôts différés".

4.2.2 Règles et méthodes d'évaluation spécifiques appliquées par le Groupe dans le cadre des arrêtés 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 2012 s'élèvent à -10 M€, soit moins de 6% de la valeur des actifs en fin de semestre. De ce fait, aucune information pro forma n'est nécessaire.

6. Information sectorielle

Secteur primaire – secteur d'activité

Les secteurs opérationnels au 30 juin 2012 se présentent comme suit (en milliers d'euros):

30 juin 2012	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (1)	9 360	3 342	0	12 703
coût de revient direct du chiffre d'affaires (2)	-2 694	-1 135	0	-3 829
marge brute	6 667	2 207	0	8 874
autres produits	52	0	0	52
frais généraux	-1 544	-1 103	0	-2 647
autres charges	-394	0	0	-394
résultat brut d'exploitation	4 781	1 105	0	5 885
résultat financier	-2 429	49	2	-2 379
résultat courant - modèle interne (3)	2 351	1 153	1	3 506
variation de juste valeur des immeubles de placement et plus values	597	0	0	597
autres produits et charges non récurrents	-437	0	0	-437
amortissement du fonds de commerce	0	-304	0	-304
impôt	551	-288	0	264
intérêts minoritaires	291			291
résultat net	2 772	562	1	3 335
total actif bilanciel par secteur	153 325	1 655	7	154 987
total dettes par secteur	99 650	1 288	0	100 939

30 juin 2011	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires	10 707	3 608	0	14 315
coût de revient direct du chiffre d'affaires	-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	3 427	1 187	5	4 619
variation de juste valeur 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 bilanciel par secteur	198 399	3 432	33	201 864
total dettes par secteur	119 219	1 967	3	121 189

(1) Le chiffre d'affaires consolidé s'élève à 12 702 K€ (note 21).

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

- a. Pour les investissements directs : des charges immobilières et taxes (taxes foncières etc...) refacturables ou non
- b. Pour la gestion pour comptes de tiers : des rétrocessions aux apporteurs d'affaires
- c. Pour le secteur promotion et 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-12	30-juin-11
Résultat opérationnel		
variation nette de juste valeur des immeubles de placement	228	4 208
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme	-496	-82
autres produits et charges non récurrents	437	0
coût de l'endettement financier net	-2 846	-3 687
autres produits et charges financiers	-607	77
amortissement du fonds de commerce	304	304
Quotes-parts de résultat courant mis en équivalence	638	490
résultat courant - modèle interne	3 506	4 619

7. Immeubles de placement

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

Mouvements en milliers	Immeubles de placement			dont location financement
	Immeubles et terrains	Usufruits	TOTAL	
Au 1^{er} janvier 2012	142 740	5 378	148 117	35 200
Acquisitions hors frais			0	0
frais d'acquisition			0	
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	-3 100		-3 100	
Transfert d'actif destiné à la vente en immeuble	4 000		4 000	
Cessions	-9 356		-9 356	
Retraitements contrats location financement			0	
Variation de la juste valeur	185	-713	-528	30
Au 30 juin 2012	134 469	4 665	139 134	35 230

Le montant total de la variation de juste valeur au compte de résultat s'élève à -228 K€.

Ce montant se décompose en :

Variation de juste valeur des immeubles de placement	-528
Variation de juste valeur des actifs non courants disponibles à la vente (cf. note 13)	300
Total	-228

Au 30 juin 2012, l'ensemble des immeubles de placement figurant au bilan font l'objet d'hypothèques garantissant les emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit (cf. note 28), exception faite des immeubles détenus par le biais de contrats de location financement.

Les immeubles transférés en actifs non courants destinés à la vente sont expliqués en note 13.

8. Trésorerie et équivalents de trésorerie. Immobilisations financières

La trésorerie se décompose ainsi :

En milliers d'euros	30-juin-12	31-déc-11
OPCVM monétaires à court terme	0	27
Comptes à terme	2 300	1 300
Disponibilité	14 428	4 958
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	16 728	6 285

L'augmentation de capital de 7,4 M€ prime incluse, nette de frais d'émissions est la principale source d'augmentation de la trésorerie (voir aussi le tableau des flux de trésorerie consolidés)

Les immobilisations financières se décomposent en deux montants principaux :

- Le compte-courant auprès de la société Wep Watford mise en équivalence depuis le 30 juin 2012 pour 4 302 K€. La société Wep Watford était consolidée en intégration globale au 31 décembre 2011.
- Les comptes bancaires bloqués en garantie de certains crédits bancaires soit 2 602 K€ (2 388 K€ en 2011)

9. Mise en équivalence

Au 30 juin 2012, Paref détient 27,24% des titres de Vivapierre, et 50% des titres de Watford.

Un contrat de crédit de 19 M€ a été signé par la société Watford (mise en équivalence) pour le financement de la construction de l'immeuble Le Gaia à Nanterre. Au 30 juin 2012, aucun tirage n'est effectué.

Vivapierre représente 856 K€ de produits sur un total de 966 K€ et 9 220 K€ d'actif sur un total de 10 030 K€.

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

En milliers d'euros	30-juin-12	
	total	QP Paref
Bilan		
total de l'actif	122 300	33 315
total du passif	88 454	24 095
capitaux propres	33 846	9 220
Compte de résultat		
chiffre d'affaire	4 672	1 273
Quote-part dans le résultat des activités récurrentes	1 939	528
Quote-part dans les variations de justes valeurs	1 205	328
Quote-part dans le résultat global	3 144	856

10. Actifs Financiers disponibles à la vente

En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2012	986
Acquisitions	30
Cessions	
Ajustement de la juste valeur (réserves)	22
Perte durable (charge)	-193
Au 30 juin 2012	845

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts de SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 30 juin 2012, les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissemens 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-12	31-déc-11
Créances fiscales et sociales	629	606
Créances clients	5 220	4 020
Dépréciation des créances clients	-1 365	-1 026
Autres débiteurs	299	115
Total créances clients et comptes rattachés	4 782	3 717
Autres créances et comptes de régularisation	1 340	1 143

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

Au 30 juin 2012, les 5 principales créances clients représentent 1 547 K€

La juste valeur des créances clients correspond à leur valeur nette comptable au 30 juin 2012.

12. Instruments dérivés

La valeur au passif des instruments dérivés est de 3 011 K€ dont 1 913 k€ en couverture parfaite.

	couverture parfaite	couverture non parfaite
notionnel des swaps détenus	20 180	18 320
durée résiduelle moyenne	3,1	3,1
taux moyen payé	4,31%	3,56%
taux reçu	euribor 3 mois	euribor 3 mois
juste valeur au 30 juin 2012	-1 913	-1 097
juste valeur au 31 décembre 2011	-2 077	-661
variation de juste valeur	163	-437

13. Actifs non courants destinés à la vente

Actifs non courants destinés à la vente	En milliers d'euros
Au 1er janvier 2012	21 250
Travaux effectués	0
Vente d'immeuble	-9 650
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	3 100
Transfert d'actif destiné à la vente en immeuble	-4 000
Variation de la juste valeur	300
Au 30 juin 2012	11 000

La promesse de La Houssaye a été annulée et l'immeuble a été reloué avec un bail ferme de 6 ans avec une option d'achat qui sera exercable à compter du 1^{er} janvier 2014. En conséquence, l'immeuble a été reclassé en Immeubles de Placement pour sa valeur au 30 juin soit 4 000 K€.

14. Capital social

En milliers d'euros	Nombre d'actions (en unités)	Capital social (en K€)	Primes d'émission (en K€)	Total (en K€)
Au 31 décembre 2011	1 007 253	25 181	29 380	54 561
Augmentation de capital	201 450	5 036	2 310	7 346
Au 30 juin 2012	1 208 703	30 218	31 690	61 908

Au 30 juin 2012, le capital social du Groupe est composé de 1 208 703 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

Paref a procédé en juin 2012 à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, portant sur l'émission de 201 450 actions nouvelles, au prix d'émission de 37 € (prime d'émission comprise), soit une augmentation du capital social de 5,0 M€ et une levée de fonds de 7,5 M€.

15. Répartition du capital au 30 juin 2012

REPARTITION DU CAPITAL DE PAREF AU 30 JUIN 2012

Noms	Situation au 30 juin 2012				Situation au 31 décembre 2011			
	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%	372 566	21,44%	158 033	15,69%	285 066	18,56%
Parfond	131 821	10,91%	263 642	15,17%	131 821	13,09%	263 642	17,17%
Bielle/ Trielle	22 767	1,88%	45 534	2,62%	22 767	2,26%	45 534	2,97%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,06%	1 500	0,09%	750	0,07%	1 500	0,10%
Guillaume Lévy-Lambert	5 334	0,44%	10 668	0,61%	5 334	0,53%	10 668	0,69%
Famille Lévy-Lambert	406 205	33,61%	693 910	39,93%	318 705	31,64%	606 410	39,49%
Gesco SA	110 598	9,15%	218 705	12,58%	110 598	10,98%	218 705	14,24%
SL UN	19 056	1,58%	32 942	1,90%	16 886	1,68%	30 772	2,00%
Jean Louis Charon	13 666	1,13%	20 332	1,17%	6 666	0,66%	13 332	0,87%
Madar	11 743	0,97%	23 486	1,35%	11 743	1,17%	23 486	1,53%
Picard SAS	2 120	0,18%	4 240	0,24%	2 120	0,21%	4 240	0,28%
MO 1	133 170	11,02%	207 960	11,97%	100 790	10,01%	175 580	11,43%
Autres signataires du pacte	290 353	24,02%	507 665	29,21%	248 803	24,70%	466 115	30,36%
Total pacte d'actionnaires	696 558	57,63%	1 201 575	69,14%	567 508	56,34%	1 072 525	69,85%
Orfim	60 896	5,04%	60 896	3,50%	50 747	5,04%	50 747	3,30%
Paref	19 192	1,59%		0,00%	19 056	1,89%		0,00%
Tocqueville dividende	0	0,00%	0	0,00%	39 897	3,96%	39 897	2,60%
Autres actionnaires	432 057	35,75%	475 532	27,36%	330 045	32,77%	372 359	24,25%
Total hors pacte	512 145	42,37%	536 428	30,86%	439 745	43,66%	463 003	30,15%
Total général	1 208 703	100,00%	1 738 003	100,00%	1 007 253	100,00%	1 535 528	100,00%

16. Emprunts bancaires

En milliers d'euros	30-juin-12	31-déc-11
Non courants	80 097	85 540
Emprunts bancaires	57 774	62 424
Emprunts bancaires - location financement	22 511	23 342
Retraitements des frais d'émission d'emprunt	-188	-225
sous total	80 097	85 540
Courants	7 622	16 610
Emprunts bancaires	6 083	15 174
Emprunts bancaires – location financement	1 605	1 532
Retraitements des frais d'émission d'emprunt	-66	-96
sous total	7 622	16 610
Total	87 719	102 150

Au 30 juin 2012, la quasi-totalité des emprunts est à taux fixe ou à taux variable "swapé".

Aucun nouvel emprunt n'a été utilisé au cours du premier semestre 2012.

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

En milliers d'euros	30-juin-12	31-déc-11
De 1 à 2 ans	9 107	7 563
De 2 à 5 ans	36 185	35 240
Plus de 5 ans	34 805	42 738
Total	80 097	85 540

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 2012 à 5,94% (5,77% retraité des frais de remboursement anticipés d'emprunts) contre 6,29% au premier semestre 2011 (5,68% retraité).

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 255 K€ au 30 juin 2012.

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 :

Montants en milliers d'euros	30-juin-12	31-déc.-11
Mandat de gestion	1 116	1 217
Actifs financiers disponibles à la vente	29	63
Vivapierre	0	580
immeuble Watford Nanterre	0	376
Autres	46	1
Total	1 191	2 237

Les dividendes reçus de l'OPCI Vivapierre relèvent du secteur SIIC (non taxable à l'IS) alors que les plus values réalisées sur la vente de ces titres relèvent du secteur taxable. La détention des titres de cette société qui est mise en équivalence est durable. Compte tenu du profil d'investissement de l'OPCI, de son statut et de son mode de financement (crédit-bail), il est probable que les profits, courants ou

exceptionnels, qui seront réalisés sur cette participation soient distribués sous forme de dividendes non taxables. De ce fait, Paref ne calcule plus d'impôts différés sur la mise à la juste valeur de cette participation.

50% des titres de la société Wep Watford détenant l'immeuble de Nanterre ont été cédés ce qui a entraîné la fin de l'intégration globale de cette société désormais mise en équivalence. L'impôt différé est pris en compte dans le calcul de la quote-part de mise en équivalence de Wep Watford et disparaît du passif de Paref.

18. Provisions

Les provisions s'élèvent à 272 K€ , dont 200 K€ destinées à couvrir un litige avec un locataire de l'immeubles de Rueil.

	30-juin-12	31-déc.-11
Provision Rueil (Paref)	200	200
Provision litiges divers	72	101
Total	272	301

19. Loyers et charges refacturées

Les loyers et charges refacturées se ventilent comme suit au 30 juin 2012

<i>En milliers d'euros</i>	30-juin-12	30-juin-11
Loyers et charges refacturées	9 360	10 708
Dont habitation	1 489	1 563
Dont commercial	7 871	9 145

20. Commissions de gestion et de souscriptions

<i>En milliers d'euros</i>	30-juin-12	30-juin-11
Commissions de gestion	1 436	1 066
Commissions de souscription	1 906	2 531
Total	3 342	3 597

21. Chiffre d'affaires consolidé

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

<i>En milliers d'euros</i>	<i>note</i>	30-juin-12	30-juin-11
Loyers et charges locatives refacturées	19	9 360	10 708
commissions de gestion	20	1 436	1 066
commissions de souscription	20	1 906	2 531
autres produits			10
Total		12 702	14 315

22. Autres frais généraux

<i>Montants en milliers d'euros</i>	30-juin-12	30-juin-11
Commissions d'apporteurs	973	1 326
autres	1 254	940
total	2 227	2 266

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

23. Charge d'Impôt

<i>Montants en milliers d'euros</i>	30-juin-12	30-juin-11
Impôts courants	-451	-400
Impôts différés	713	-28
Total	264	-428

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 17.

24. 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 2012.

<i>Rémunérations payées aux principaux dirigeants</i>	30-juin-12	30-juin-11
a) avantages à court terme	246	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	0	100
e) paiement fondé sur des actions	4	3
total	250	331

25. Résultat par actions

<i>En milliers d'euros</i>	30-juin-12	31-déc-11
résultat net attribuable aux actionnaires (en K€)	3 335	536
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires en circulation	998 279	988 702
Résultat net par action ajusté (€ par action)	3,34	0,54

26. Dividende par action

Les dividendes versés au cours du premier semestre 2012, au titre de l'exercice 2011, se sont élevés à 999 K€ (1,00 € par action). Un acompte sur dividende de 2 € par actions au titre de l'exercice 2011 a été versé en décembre 2011.

27. Obligation de distribution

Au 30 juin 2012, l'obligation de distributions de dividendes résultant du régime SIIC au titre de l'exercice 2011 ressort à 1,3 M€.

Il s'agit de l'obligation résiduelle après versement du dividende de mai 2012.

Elle résulte pour l'essentiel des plus values réalisées en 2011 générant une obligation de distribution de 50% qui est étalée sur les années 2012 et 2013.

28. Engagements hors bilan

Engagements donnés

Au 30 juin 2012, 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 51 577 K€. Les actifs non courants disponibles à la vente font l'objet de nantissement en garantie d'un montant total d'emprunts de 455 K€.

poste d'actif	note	total du poste	engagement donné
immeubles de placements	7	139 134	51 577
actifs non courants destinés à la vente	10	11 000	455
Total		150 134	52 032

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 (voir aussi événements postérieur). Le Groupe a un engagement ferme de paiement de loyers futurs minimum comme suit au 30 juin 2012 :

	30-juin-12	30-juin-11
Moins d'un an	212	214
De 1 à 3 ans	424	107
Total	636	321

Les titres de la société Vivapierre, mise en équivalence, sont nantis, au 30 juin 2012, 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 exerçable pendant un délai de six mois à compter du 1^{er} octobre 2012.

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

Le locataire de La Houssaye, bénéficie d'une option d'achat exerçable pendant un délai de 24 mois à compter du 1^{er} janvier 2014.

Ces trois options représentent un montant total de 19 750 K€.

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 2012, le montant de ces garanties s'élève à 980 K€.

29. Evénements post-clôture

Le 18 juillet, un bail a été signé avec prise d'effet au 1^{er} octobre sur une extension du siège social représentant 152 m² pour un loyer annuel de 66 K€.

PAREF a signé 2 promesses de vente depuis le 30 juin 2012 :

- A Rueil - Malmaison : promesse signée en juillet pour 3 300 K€, sous condition suspensive d'obtention de permis de construire . Une indemnité d'inoccupation de 15 K€/mois sera réglée par le bénéficiaire de la promesse à compter du départ du locataire actuel (soit le 30 septembre) pendant 8 mois (soit jusqu'au 1^{er} juin 2013, date prévue de signature de l'acte authentique).
- A Clichy (Pouchet) : promesse signée en juillet sur un plateau de 398 m² pour 500 K€ sans condition suspensive. La signature de l'acte de vente est prévue en septembre.

PAREF

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 13 septembre 2012

Alain Perrollaz
Président du directoire