

COURTOIS SA
Société Anonyme au capital de 1 673 940 €uros
Siège Social : 3 rue Mage BP 48531
31685 Toulouse Cedex 6
540 802 105 RCS Toulouse
Contact : accueil@courtois.fr
www.courtois-sa.com

Rapport Financier Semestriel
Période de référence
Du 1^{er} janvier 2014 au 30 juin 2014
(6 mois)

(L 451-1-2 III du Code monétaire et financier
Article 222-4 et suivants du RG de l'AMF)

Le présent rapport financier semestriel porte sur le semestre clos le 30 juin 2014 et est établi conformément aux dispositions des articles L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier et 222-4 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

Il a été diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF. Il est notamment disponible sur le site de notre société « www.courtois-sa.com »

**

Sommaire

- I. Attestation du rapport financier semestriel
- II. Rapport semestriel d'activité
- III. Comptes complets du semestre écoulé présenté sous forme consolidée
- IV. Rapport des commissaires aux comptes

I- Attestation du responsable

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes complets 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 entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité figurant en pages 3 à 8 présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, 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.

Le 10 septembre 2014

Jean-Louis Courtois de Viçose

Président Directeur Général



II- Rapport Semestriel d'activité

Le conseil d'administration a arrêté les comptes semestriels au 30 juin 2014 lors de sa réunion du 10 septembre 2014. Les comptes semestriels ont fait l'objet d'un examen limité des commissaires aux comptes et leur rapport sur l'information financière semestrielle a été émis le 10 septembre 2014.

La société présente des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2014

I- ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

I-1 Analyse des résultats

Les comptes consolidés semestriels arrêtés au 30 juin 2014 enregistrent un résultat net part du groupe de -257 K€ contre + 263 K€ au 30 juin 2013.

La diminution du résultat du premier semestre 2014, provient essentiellement du décalage des ventes sur le 2^{ème} semestre 2014 et de la provision supplémentaire de - 99 K€ sur STP concernant la juste valeur de BV3.

Des travaux complémentaires de présentation ont été nécessaires pour un immeuble situé à Paris..

Pour des raisons techniques et aussi juridiques,(Loi ALUR), les actes authentiques ne seront passés qu'au deuxième semestre 2014.

I-1-1- Juste Valeur sur les Immeubles de placement

Conformément à l'option offerte par IAS 40, les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur et la différence de valeur d'une date de clôture à une autre, est portée dans le résultat de l'exercice.

La juste valeur est déterminée par un expert indépendant selon le rythme annuel, en fonction du marché, de la qualité des immeubles, de leur localisation, de la surface, de leur affectation et de leur état locatif hors droits d'enregistrement.

La juste valeur des immeubles repose sur des valeurs d'immeubles à la date la plus récente soit le

31 décembre 2013. Les expertises sont effectuées par des experts indépendants une fois par an en fin d'année.

Aucun facteur à notre connaissance et à ce jour ne permet de remettre en cause l'évaluation au

31 décembre 2013 à l'exception du local à Clichy sur la SCI PORT INVEST (cf. note 8 de l'annexe consolidée)

I-1-2 - Juste valeur sur les immobilisations financières

La variation de la juste valeur de BV3 au 30 juin 2014 est d'un montant de -99 K€.

« BANEXI VENTURES 3 » (BV3)FCPR (fonds de capital à risque), en forte contradiction avec ses propres prévisions, a été amené à revoir la valorisation d'une société qui laisse redouter une cession à un prix très faible ; d'où une diminution dans STP de la juste valeur au 30 juin 2014.

Le montant versé est de 311 K€ et la juste valeur au 30 juin 2014 de 77 K€

Au 30 juin 2014 le portefeuille de BV3 est composé de 5 lignes non cotées, STP détient 0,67% de ce portefeuille « BANEXI VENTURES 3 » est administrateur du fond BV3, en phase d'extinction.

I-1-3- Le chiffre d'affaires s'élève à un montant de 1 796 K€.

a) Gestion d'immeubles : 547 K€ en hausse de 2 K€ par rapport au premier semestre 2013

b) Rénovation d'immeubles : 1 249 K€ en baisse de - 3 255 K€ par rapport au premier semestre 2013

c) Gestion de portefeuille : pas de chiffre d'affaires

I-1-4- Analyse du Bilan et Résultat Consolidé:

I-I-4-I Résumé du Bilan Consolidé

ACTIF (en K€)			PASSIF (en K€)		
	30/06/2014	31/12/2013		30/06/2014	31/12/2013
Immobilisations corporelles	60	61	Fonds Propres	16 425	16 929
Immeubles de placement	10 763	10 773	Intérêts Minoritaires	260	302
Actifs financiers non courants	279	370	Dettes Financières	8 564	9 603
Stocks et en cours	15 155	16 220	Passif d'impôts non courants	2 377	2 450
Autres actifs courants	483	550	Provision Court Terme	50	46
Trésorerie et Equivalent de Trésorerie	1 806	2 385	Autres dettes	870	1 029
TOTAL	28 546	30 359		28 546	30 359

Le total du bilan consolidé du Groupe au 30 juin 2014 s'élève à 28 546 K€, contre 30 359 K€ au 31 décembre 2013.

Cette diminution résulte essentiellement de :

- des stocks dédiés à l'activité de rénovation d'immeubles : - 1 030 K€
- et de la Juste Valeur des immobilisations financières : -99 K€

Les capitaux propres consolidés passent de 16 929 K€ au 31 décembre 2013 à 16 425 K€ au 30 juin 2014, ce qui s'explique principalement par :

- le résultat de l'exercice de - 257 K€
- les dividendes distribués de - 254 K€

I-I-4-2- Résumé du Compte de résultat consolidé

en K€	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
Chiffre d'Affaires	1 796	9 069	5 049
Autres produits et charges opérationnels	(1930)	(8252)	(4535)
Résultat Opérationnel	(134)	817	514
Cout de l'endettement Financier	(91)	(223)	(115)
Autres Produits et Charges Financiers	(96)	(1)	4
Charges D'impôt	71	(213)	(139)
Résultat net	(250)	380	264
Part Du Groupe	(257)	356	263
<i>Part des Minoritaires</i>	<i>7</i>	<i>24</i>	<i>1</i>

- La baisse du chiffre d'affaires résulte essentiellement du décalage des ventes de l'activité de rénovation d'immeubles à Paris, dû à la complexité du dernier immeuble acquis à Paris à fin 2011.

I-3- Analyse de la situation financière :

Les concours bancaires utilisés par le Groupe dans les comptes consolidés au 30 juin 2014 s'élèvent à 8 366 K€ soit :

- 7 582 K€ pour l'activité de rénovation d'Immeubles

Il s'agit essentiellement d'un endettement pour l'achat de 3 immeubles sur l'année 2011.

En sus des crédits sur stocks, la FIC dispose d'une autorisation ponctuelle de 1 800 K€, à échéance du 30 septembre 2014 et non utilisée au 30 juin 2014.

- 784 K€ pour l'activité de gestion des Immeubles

La SCI Ampère a un total de dettes de 128 K€, la SCI Port Invest de 54 K€ et la SCI Nord Invest de 99 K€ avec des taux essentiellement fixes.

La société Courtois SA au 30 juin 2014 est endettée à taux fixe à hauteur de 503 K€ concernant le financement des travaux de mise en conformité de l'immeuble « 33 rue de Rémusat à Toulouse »

- Néant pour l'activité de gestion de portefeuille

COURTOIS SA

Comptes semestriels du 1^{er} janvier au 30 juin 2014

3 rue Mage - 31000 Toulouse

540 802 105 RCS Toulouse

II- Evolution prévisible et perspectives d'avenir

Activité Rénovation d'Immeubles :

Une promesse de vente a été signée en juillet 2014 pour l'achat d'un immeuble à Paris 16^{ième} pour une surface de 655 m² et une promesse est en cours de signature pour un immeuble de 425 m² à Paris 18^{ième}.

Comme préconisé par le SYNAR, Syndicat auquel est affilié la FIC, il est prévu de se rapprocher de la Mairie de PARIS en fonction des deux projets d'acquisition en cours.

Activité de Gestion d'immeubles :

Activité similaire au 1^{er} semestre 2013 et à suivre sur le 2^{ième} semestre 2014 les conséquences de la loi PINEL.

III- Principaux risques et incertitudes :

La zone Euro et la France en particulier, traversent une période d'atonie économique sur fond d'endettement français toujours pesant. Le poids de la fiscalité et les nouvelles lois sur le logement et les commerces entravent le rythme habituel des transactions immobilières en général.

III-1 Risque de marché immobilier

Les taux d'intérêt pour les acquisitions immobilières ont continué à baisser et la bulle immobilière évoquée jusqu'ici laisse place à un lent effritement des prix.

A noter que les transactions ont diminué environ de 12 % et que les acheteurs sont plus hésitants.

III-2- Risque sur les zones géographiques et sous-secteurs opérationnels sensibles

Le groupe Courtois n'est pas implanté dans des zones géographiques et sous secteurs opérationnels sensibles.

III-3 Risque de contrepartie

Les locataires sont en majorité des sociétés ne présentant pas à ce jour de risque significatif quant à leur solvabilité.

III-4 Risque de liquidité

Le risque de liquidité est considéré à ce jour comme étant maîtrisé par le groupe.

III-5 Risque de taux

Le Groupe COURTOIS est exposé à l'évolution des taux d'intérêts du marché sur le montant des emprunts à taux variable concernant l'activité de Rénovation d'Immeubles. Le risque reste pour l'instant mesuré, s'agissant essentiellement de court terme. Il est suivi au jour le jour par la Direction. Pour l'activité Gestion des Immeubles, les taux sont majoritairement fixes.

III-6 Risque d'assurance

Le Groupe COURTOIS dispose d'assurances pour l'essentiel des risques généraux inhérents à l'exercice de son activité. Le Groupe Courtois a notamment une assurance « Responsabilité Civile de Dirigeants », une assurance « Bris de Machine », une assurance « Tous Risques Informatiques », une assurance « RC Rénovation d'Immeubles » ainsi qu'une assurance Dommage Ouvrage souscrite par chantier de rénovation.

Le Groupe COURTOIS bénéficie d'une couverture d'assurance destinée à garantir ses actifs immobiliers qui permettrait une reconstruction à neuf des immeubles de placement. En cas de sinistre ponctuel, les primes versées pourraient subir une augmentation limitée.

III-7 Risque de change

L'activité du groupe s'exerçant uniquement dans la zone Euro, aucun risque de cette nature ne pèse sur le Groupe.

III-8 Risques juridiques

A la connaissance de COURTOIS SA, il n'existe pas de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

A cet effet, dans les contentieux en cours, afin de satisfaire aux règles prudentielles ordinaires, nous avons constaté des provisions raisonnables dans les comptes au 30 juin 2014.

III-9 Risques liés à l'insolvabilité des locataires

Activité Gestion des Immeubles :

Avant toute signature de nouveau bail, le Groupe COURTOIS étudie la structure financière de la Société candidate ou de la personne physique. En cas de doute, le Groupe COURTOIS demande une caution solidaire des associés, d'un tiers ou une caution bancaire en complément du dépôt de garantie.

Le risque de non-paiement des loyers est non significatif à ce jour et peut être couvert par les dépôts de garantie.

III-10 Risque lié aux immeubles de placement.

1- La société a retenu l'option de comptabiliser les immeubles de placement selon la méthode de la juste valeur. Cette juste valeur correspond à la valeur du marché de ces immeubles, qui reflète par conséquent l'état réel du marché immobilier à la date du 31/12/2013. Il s'agit d'immeubles destinés à être conservés durablement.

2- L'impact de la juste valeur est un facteur de variabilité du résultat, à ce titre les expertises sont confiées à des tiers indépendants une fois par an en fin d'année.

La valeur du patrimoine immobilier est sensible à une variation à la hausse ou à la baisse des principaux critères retenus par des experts, ces variations ayant par ailleurs un impact sur le résultat du Groupe.

III-11-Risques liés aux réglementations environnementales

Le Groupe Courtois est attentif au respect des réglementations et reste exposé au risque de non- respect des contraintes réglementaires environnementales et aux risques environnementaux qui évoluent au fil de l'eau. De nouvelles réglementations pourraient avoir un impact sur la rentabilité. Les principaux risques sont :

- La présence éventuelle d'amiante, plomb, etc.
- Travaux de dépollution du sol,
- La mise en conformité des locaux.

Dans le cadre de ses acquisitions le Groupe Courtois veille avec des professionnels spécialisés à prendre connaissance et à quantifier ces risques pour les intégrer dans le prix d'achat pour la détermination de la marge finale.

III-12 Risques de gros travaux

A chaque projet d'acquisition le Groupe Courtois analyse avec l'aide de l'architecte le montant de travaux à effectuer pour le calcul de rentabilité. Ces travaux sont effectués par des prestataires spécialisés sélectionnés par le Groupe et les chantiers sont suivis chaque semaine par le Groupe et ses représentants à Paris.

Le Groupe COURTOIS est attentif aux nouvelles réglementations et essaye d'anticiper les charges futures sur les immeubles de placement en fonction des deux dernières Lois ALUR et PINEL.

III-13 Risque de variations de cours

Courtois SA n'a pas d'activité financière directe pour intervenir sur les marchés et ne devrait pas subir de fluctuations s'y rapportant.

La société a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats (ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs) et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés.

IV- Activité du Groupe dans les comptes sociaux

IV-1 Rénovation d'Immeubles

- **SARL Foncière Immobilière Courtois (FIC)**

Le chiffre d'affaires s'élève à 1 249 K€, en nette diminution par rapport au 30 juin 2013, en raison essentiellement du décalage des ventes d'un immeuble à Paris 2^{ième} et engendrent de ce fait une perte de -350 K€

Au 30 juin 2014, le montant brut des stocks s'élève à 15 676 K€ TTC contre 16 706 K€ TTC au 31 décembre 2013, soit une diminution de 6,17 %.

Le montant de la provision sur stock sur un immeuble à Paris est d'un montant de -521 K€.

La réforme du régime de T.V.A immobilière applicable au 11 mars 2010 permet d'exonérer de T.V.A les activités de Rénovation d'Immeubles sauf option expresse qui est choisie à la vente de chaque lot.

La Fic analyse l'opportunité d'opter ou non à la T.V.A sur marge à chaque vente.

Au 30 juin 2014 la Fic a opté pour la T.V.A sur marge à l'exclusion d'une vente.

La valorisation des stocks inclut la T.V.A éventuellement déductible sur les acquisitions des immeubles, travaux, etc.

Pour les stocks qui avaient été acquis avant le 11 mars 2010, la T.V.A antérieurement déduite a été incorporée au prix de revient et une dette fiscale a été constatée en contrepartie.

Afin d'accélérer la rotation du stock, il est prévu pour le 2^{ième} semestre de recourir en parallèle des trois réseaux actuels aux services d'un commercialisateur aguerri.

SARL L'ARIEGE : Pas d'activité au 30 juin 2014.

IV -2 Activité gestion des immeubles

Tous les biens sont loués à l'exception d'un local appartenant à la SCI PORT INVEST où le locataire a été expulsé pour loyers impayés.

SCI PORT INVEST :

- Rue du Ruisseau Paris 18^{ième} mise en vente du local libre
- Clichy mise en vente du local occupé

SCI BONNEFOY : depuis le 31/08/2011, le renouvellement du bail n'est toujours pas signé. Les négociations sont toujours en cours, néanmoins le locataire règle les loyers sur la base historique. Cette situation est sur le point d'être régularisée.

SCI DAULZ : pas d'activité au 30 juin 2014

IV -3- Activité Gestion de Portefeuille

- **Société Toulousaine de Portefeuille**

BV3 (Banexi Ventures FCPR) créée en 2000 est remboursée à 66.68 % du total appelé au 30 juin 2014.

Le portefeuille de BV3 est désormais en phase d'extinction amiable.

Le résultat de l'exercice est négatif de – 99 K€ suite à l'augmentation de la provision sur BV3 d'un montant de 99 K€ sur le premier semestre 2014(**cf. note I-1-2.**).

La société STP a clôturé son exercice au 30 juin 2014 et a fait l'objet d'un arrêté des comptes intermédiaires pour les comptes consolidés afin d'harmoniser les dates de clôture de toutes les sociétés du groupe.

V- Principales transactions entre parties liées (Cf. note 33 de l'annexe consolidée):

- Transactions des six premiers mois de l'exercice au 30 juin 2014 : Néant

- Modifications au cours du premier semestre 2014 affectant les transactions entre les parties liées décrites dans le dernier rapport annuel susceptibles d'influencer significativement la situation ou les résultats de la société :
Néant

Au 30 juin 2014 la société SAS REGIA détient 52,49 % du capital de COURTOIS SA.

III- Comptes complets du semestre écoulé

I - Etats financiers consolidés – Normes IFRS

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE- Au 30 juin 2014 (en K€)

ACTIF	Note	30/06/2014	31/12/2013
ACTIFS NON-COURANTS		11 102	11 204
Goodwill			
Autres immobilisations incorporelles	6		
Immobilisations corporelles	7 et 2.5	60	61
Immeubles de placement	8 et 2.6	10 763	10 773
Participations entreprises associées			
Actifs financiers disponibles à la vente			
Actifs financiers non-courants	10	279	370
Actifs d'impôts non courants			
ACTIFS COURANTS		17 444	19 155
Stocks et en-cours	11 et 2.8	15 155	16 220
Clients et comptes rattachés	12	91	91
Autres actifs courants	13	392	459
Actif d'impôt courant			
Actifs financiers à la juste valeur - contrepartie résultat			
Trésorerie et équivalent de trésorerie	14	1 806	2 385
Actifs non courants destinés à être cédés			
TOTAL ACTIF		28 546	30 359
PASSIF	Note	30/06/2014	31/12/2013
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE		16 425	16 929
Capital émis	15.1	1 674	1 674
Réserves consolidées	15.3	15 008	14 899
Résultat de l'exercice	16	(257)	356
INTERETS MINORITAIRES		259	302
PASSIFS NON COURANTS		5 642	7 473
Emprunts et dettes financières à long terme	17.2	3 265	5023
Passif d'impôts non courants	32.3	2 377	2 450
Provisions à long terme	18.1		
PASSIFS COURANTS		6 220	5 655
Fournisseurs et comptes rattachés	19	190	275
Emprunts à court terme	17.3	5 299	4 580
Provisions à court terme	18.2	51	46
Autres passifs courants	20	680	754
Passifs concernant des actifs non courants destinés à être cédés			
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		28 546	30 359

COURTOIS SA

Comptes semestriels du 1^{er} janvier au 30 juin 2014

3 rue Mage - 31000 Toulouse

540 802 105 RCS Toulouse

Etat du résultat net – Au 30 juin 2014 (en K€)

Postes	Note	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
CA- Immeubles de Placement (loyers et charges)		547	1 096	545
CA- Ventes Rénovation Immeubles (loyers, et autres)		1 249	7 973	4 504
Total Chiffre d'Affaires	21	1 796	9 069	5 049
Autres produits de l'activité				
Achats consommés	22	(1059)	(5931)	(3327)
Charges de personnel	23			
Charges externes		(743)	(1995)	(1038)
Impôts et taxes	24	(57)	(145)	(79)
Dotations aux amortissements		(1)	(1)	(1)
Dotations aux provisions	25	(40)	(613)	(103)
Variation des stocks de produits en cours et de produits finis				
Autres produits d'exploitation	26		420	1
Autres charges d'exploitation	26	(33)	(120)	(87)
Résultat opérationnel courant		(137)	684	415
Autres produits opérationnels	27	3	272	235
Autres charges opérationnelles	27		(139)	(136)
Résultat opérationnel		(134)	817	514
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	28	1		
Coût de l'endettement financier brut	29	(92)	(223)	(115)
Coût de l'endettement financier net		(91)	(223)	(115)
Autres produits financiers	31	3	11	6
Autres Charges Financières	31	(99)	(12)	(2)
Charge d'impôt	32	71	(213)	(139)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	9			
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou en cours de cession		(250)	380	264
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession				
Résultat net		(250)	380	264
Part du groupe	16	(257)	356	263
Intérêts minoritaires		7	24	1
Total Actions	15	72 443	72 493	72 416
Résultat net de base par action (en Euros)	16	-3,55 €	4,92 €	3,64 €
Résultat net dilué par action (en Euros)	16	-3,55 €	4,92 €	3,64 €

Etat du résultat net et des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres (en K€)

	30/06/2014	31/12/2013
Résultat Net	(250)	380
<i>Eléments qui seront reclassés (ou recyclables) en résultat net:</i>		
Écart de conversion		
Réévaluation des instruments dérivés de couverture		
Réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente		
Eléments de la quote- part des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres des entreprises mise en équivalence		
Contrat de liquidité (PRA)	(1)	2
Impôts liés		
<i>Eléments qui ne seront reclassés (ou ne sont pas recyclables) ultérieurement en résultat net:</i>		
Réévaluation des immobilisations		
Réévaluation (ou écarts actuariels) au titre des régimes à prestations définies		
Elément de la quote- part des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres des entreprises mise en équivalence		
des entreprises mise en équivalence		
Impôts liés		
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	(1)	2
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	(251)	382
Dont part du Groupe (ou des propriétaires de la société mère)	(258)	358
Dont part des minoritaires (ou des participations ne donnant pas le contrôle)	7	24

Tableau des Flux de Trésorerie Nette
Au 30 juin 2014 (en K€)

	30/06/14	31/12/13	30/06/13
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)	(250)	380	264
+/- Dotations nettes Amortissements et provisions ...(à l'exclusion de celles liées à l'actif circulant)	3	114	1
-/+ Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	111	(340)	60
-/+ Gains et produits calculés liés aux stocks options et assimilés			
-/+ Autres produits et charges calculés			
-/+ Plus et moins-values de cession		(43)	(43)
-/+ Profits et pertes de dilution			
-/+ Quote part de résultat aux sociétés mises en équivalence			
- Dividendes (titres non consolidés)			
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	(136)	111	282
+ Coût de l'endettement financier net (28 et 29)	91	223	115
+/- Charge d'impôt (y compris impôts différés) (32)	(71)	213	139
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	(116)	547	536
- impôts versés	(2)	(54)	(130)
+/- Variation du BFR lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)	973	5 031	2322
= FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	855	5 524	2728
- Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles (7)	(3)	(180)	
+ Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles (7)		175	175
- Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (titres non consolidés)			
+ Encaissements liés aux cessions d'immobilisations financières (titres non consolidés)			2
+/- Incidence des variations de périmètre		(32)	(20)
+/- Variation des prêts et avances consentis	(5)	54	(5)
+ subvention d'investissement			
+/- Autres flux liés aux opérations d'investissement			
= flux net de trésorerie lie aux opérations d'investissement	(8)	17	152
+ Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentation de capital			
+ sommes reçues lors de l'exercice des stock-options			
-/+ Rachats et reventes d'actions propres	(4)		(8)
- Dividendes mis en paiement en cours d'exercice			
. Dividendes versés aux actionnaires de la société mère.....	(254)	(305)	(305)
. Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées.....	(18)	(11)	(11)
+ Encaissements liés aux nouveaux emprunts (cf. note 17)		777	771
- Remboursement d'emprunts (y compris contrats de location financement)	(1038)	(3 885)	(2 347)
- Intérêts financiers nets versés (y compris contrats de location financement)	(91)	(223)	(115)
+/- Autres flux liés aux opérations de financement	(23)		
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	(1428)	(3 647)	(2 015)
Variation de trésorerie NETTE (cf. note 30)	(580)	1 893	863

Etat De Variation des Capitaux Propres Consolidés
Au 30 juin 2014

En milliers €	Capital	Réserves Liées au capital	Titres auto détenus	Réserves Consolidées	Résultat Exercice (part du groupe)	Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	Capitaux propres part du Groupe	Capitaux Propres part des Minoritaires	Total des capitaux propres
Au 31/12/2009	1 674	455	(15)	13 326	364		15 806	295	16 101
Affectation du Résultat				59	(364)		(305)	(16)	(321)
Résultat de la période					793		793	41	834
gains du contrat de liquidité						1	1		1
Au 31/12/2010	1 674	455	(23)	13 393	793	1	16 295	320	16 615
Affectation du Résultat				489	(793)	(1)	(305)	(16)	(321)
Résultat de la période					448		448	23	471
Acquisitions pour contrat de liquidité			(1)				(1)		(1)
gains du contrat de liquidité						1	1		1
Au 31/12/2011	1 674	455	(24)	13 882	448	1	16 437	328	16 765
Affectation du Résultat				145	(448)	(1)	(304)	(16)	(320)
Résultat de la période					734		734	21	755
Acquisitions pour contrat de liquidité			(3)				(3)		(3)
gains du contrat de liquidité						4	4		4
Au 31/12/2012	1 674	455	(27)	14 027	734	4	16 868	333	17 201
Affectation du Résultat				429	(734)		(305)	(11)	(316)
Résultat de la période					356		356	24	380
Acquisitions pour contrat de liquidité PRA			(2)				(2)		(2)
gains du contrat de liquidité						2	2		2
titres SCI Rémusat				10			10	(42)	(32)
Autres				1			1	(1)	0
Au 31/12/2013	1 674	455	-29	14 467	356	6	16 930	303	17 233
Affectation du Résultat				102	(356)		(254)	(18)	(272)
Acquisitions pour contrat de liquidité PRA			(3)				(3)		(3)
perte sur contrat de liquidité						(1)	(1)		(1)
acquisition titres SCI Rémusat				8			8	(30)	(22)
Résultat de la période					(257)		(257)	7	(250)
Au 30/06/2014	1 674	455	(32)	14 577	(257)	5	16 425	259	16 684

Montant des dividendes distribués

	Montant total	Montant par Action
Au 30 juin 2014		
Dividendes distribuées au cours de l'exercice	254 730	3,50

II- Sommaire de l'annexe aux états financiers consolidés

- 1- Généralités
- 2- Méthodes comptables
- 3- Variation du périmètre de consolidation
- 4- Changements de méthodes
- 5- Information sectorielle
- 6- Autres Immobilisations incorporelles
- 7- Immobilisations corporelles
- 8- Immeubles de placement
- 9- Participation dans les entreprises mises en équivalence
- 10- Actifs financiers non-courants
- 11 - Stocks
- 12 - Clients
- 13- Autres actifs courants
- 14- Trésorerie et équivalents de trésorerie
- 15- Capitaux Propres
- 16- Résultat par action
- 17- Instruments Financiers-Emprunts et dettes financières
- 18- Provisions
- 19- Fournisseurs et comptes rattachés
- 20- Autres passifs courants
- 21- Chiffre d'Affaires
- 22- Achats consommés
- 23- Charges de personnel
- 24- Impôts et Taxes
- 25- Dotations aux provisions
- 26- Autres produits et charges d'exploitation
- 27- Autres produits et charges opérationnels
- 28- Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie
- 29- Coût de l'endettement financier brut
- 30- Tableau de variation de l'endettement financier net
- 31- Autres Produits et Charges Financiers
- 32- Impôt sur les bénéfices et impôt différé
- 33- Parties liées et rémunérations des dirigeants
- 34- Engagements donnés ou reçus
- 35- Contentieux
- 36- Honoraires des Commissaires aux Comptes
- 37- Evénements postérieurs à la clôture de l'exercice

Note 1 – Généralités

Le conseil d'administration du 10 septembre 2014 a arrêté les états semestriels consolidés au 30 juin 2014 et a autorisé leur publication

Note 2- Méthodes comptables

Pour l'établissement des comptes consolidés, le Groupe utilise des estimations et formule des jugements qui sont régulièrement mis à jour et sont fondés sur des informations historiques et sur d'autres facteurs, notamment des anticipations d'événements futurs jugés raisonnables au vu des circonstances.

Les estimations significatives réalisées par le Groupe portent principalement sur :

- l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement ;
- l'évaluation des titres de participation ;
- les provisions ;
- et les dépréciations d'actifs.

En raison des incertitudes inhérentes à tout processus d'évaluation, le Groupe COURTOIS révisé ses estimations sur la base d'informations régulièrement mises à jour. Ces estimations qui pourraient risquer d'entraîner des ajustements de la valeur comptable des actifs et des passifs au cours de la période concernent essentiellement la juste valeur du patrimoine immobilier, qu'il soit détenu durablement ou destiné à la vente. Cette juste valeur est déterminée notamment en se basant sur l'évaluation du patrimoine effectuée par des experts indépendants selon des méthodes décrites au paragraphe 2.6. Toutefois, compte tenu du caractère estimatif inhérent à ces évaluations, il est possible que le résultat de cession de certains lots puisse différer peu ou prou de l'évaluation effectuée.

2.1/ Déclaration de conformité

En application du règlement n° 1606 / 2002 adopté le 19 juillet 2002 par le Parlement et le Conseil Européen, les comptes consolidés du Groupe COURTOIS S.A. sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne.

Les Comptes consolidés sont arrêtés par le Conseil d'Administration de COURTOIS S.A. et présentés conformément à la recommandation n° 2010-03 du 7 novembre 2013 et à la norme IAS 1 révisée.

Le but recherché par l'application des normes IFRS est de fournir une information intelligible et pertinente, fiable et comparable pour les utilisateurs. La fiabilité signifie que l'information financière doit présenter une image fidèle des transactions et autres événements. En conséquence, il s'avère nécessaire que ceux-ci soient comptabilisés et présentés conformément à leur substance et à leur réalité économique et non pas seulement d'après leur forme juridique.

Normes, amendements et interprétations aux normes IFRS applicables à compter du 1^{er} janvier 2014

L'application des normes IFRS 10 (état financiers consolidés), IFRS 11 (partenariats), IFRS 12 (informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités) et IAS 28 révisée en ce qui concerne le "pack consolidation" ainsi que la norme IAS 36 amendée (informations sur la valeur recouvrable des actifs non financiers), notamment, n'ont pas eu d'impact significatif sur le Groupe COURTOIS au 30 juin 2014

Instruments financiers

Courtois et ses filiales n'ont recours à aucun instrument financier au 30 juin 2014, ni sur les périodes antérieures présentées.

Normes, amendements et interprétations aux normes IFRS, déjà publiés par l'IASB et adoptés par l'Union Européenne, mais dont l'application n'est pas encore obligatoire au 1er janvier 2014, et qui n'ont pas été appliqués de manière anticipée par le Groupe lorsqu'elles lui sont applicables.

Il n'a pas été identifié de nouvelles normes pouvant avoir un impact significatif sur les comptes au 30 juin 2014.

Nouvelles normes, révisions des normes IFRS et interprétations publiées par l'IASB non encore adoptées par la Commission Européenne.

Ces normes ne sont pas appliquées par le Groupe COURTOIS.

.2.2/ Présentation des états financiers

Les états financiers consolidés sont présentés en milliers d'euros.

Les actifs destinés à être cédés ou consommés au cours du cycle d'exploitation normal du Groupe, les actifs détenus dans la perspective d'une cession dans les douze mois suivant la clôture de l'exercice ainsi que la trésorerie et les équivalents de trésorerie constituent des actifs courants. Tous les autres actifs sont non courants.

Les dettes échues au cours du cycle d'exploitation normal du Groupe ou dans les douze mois suivant la clôture de l'exercice constituent des dettes courantes. Toutes les autres dettes sont non courantes.

2.3/ Principes de consolidation

Les filiales sont des entreprises contrôlées par le groupe. Le contrôle suppose l'exercice d'un pouvoir sur des activités dites pertinentes, l'exposition à des rendements variables ainsi que la capacité à utiliser son pouvoir pour influencer sur ces rendements

Les titres des filiales jugées non significatives sont classés en tant qu'actifs non courants : sans objet

Toutes les transactions réalisées entre les sociétés consolidées ainsi que les profits internes sont éliminés.

Les principes comptables et les méthodes d'évaluation appliqués aux divers postes du bilan et du compte de résultat sont les suivants :

2.4/ Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles comprennent essentiellement les logiciels utilisés par les sociétés du Groupe.

2.5/ Immobilisations corporelles hors immeubles de placement

Elles sont comptabilisées au coût d'acquisition et amorties selon le mode linéaire en fonction de la durée probable d'utilisation par l'entreprise :

Agencements et aménagements des constructions	10 ans
Matériel informatique	5 ans
Matériel et mobilier de bureau	5 à 10 ans

2.6/ Immeubles de Placement :

Les immeubles de placement sont des biens immobiliers détenus pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, ou les deux, plutôt que pour :

- les utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives,
- éventuellement les vendre dans le cadre de l'activité ordinaire.

Conformément à l'option offerte par IAS 40, les immeubles de placement sont évalués à la juste valeur et la différence de valeur d'une date de clôture à une autre est portée dans le résultat de l'exercice (sous la rubrique « Autres Produits et Charges ».)

Le Groupe applique à compter de 2013 la norme IFRS 13, laquelle définit la juste valeur comme le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation.

La norme établit une hiérarchie des justes valeurs à trois niveaux pour les données utilisées dans le cadre des évaluations :

- Niveau 1 : Cours (non ajusté) sur un marché actif pour des actifs/passifs identiques et disponibles à la date d'évaluation ;
- Niveau 2 : Modèle de valorisation utilisant des données d'entrée observables directement ou indirectement sur un marché actif ;
- Niveau 3 : Modèle de valorisation utilisant des données d'entrée non observables sur un marché actif.

Le niveau hiérarchique de la juste valeur est ainsi déterminé par référence aux niveaux des données d'entrée dans la technique de valorisation. En cas d'utilisation d'une technique d'évaluation basée sur des données de différents niveaux, le niveau de la juste valeur est alors contraint par le niveau le plus bas.

L'évaluation de la juste valeur doit tenir compte de l'utilisation optimale de l'actif. Le Groupe Courtois n'a pas identifié d'utilisation optimale d'un actif différente de l'utilisation actuelle. De ce fait, la mise en œuvre d'IFRS 13 n'a pas conduit à modifier les hypothèses retenues pour la valorisation du patrimoine.

L'évaluation à la juste valeur des immeubles de placement implique le recours à différentes méthodes de valorisation utilisant des paramètres non observables ou observables mais ayant fait l'objet de certains ajustements. De ce fait, le patrimoine du Groupe est réputé relever, dans son ensemble, du niveau 3 au regard de la hiérarchie des justes valeurs édictées par la norme IFRS 13, nonobstant la prise en compte de certaines données observables de niveau 2.

Au 30 juin 2014 la juste valeur des immeubles de placement s'élève à 10 763 K€.

La Variation de la juste valeur impacte le résultat opérationnel d'un montant de -13 K€

Le Groupe COURTOIS confie l'évaluation de ses biens immobiliers à un expert pour les biens en île de France et un en Midi Pyrénées une fois par an.

Au 31 décembre 2013 les expertises ont été réalisées selon les principes suivants :

- la méthode d'évaluation d'après la surface pondérée pour les commerces
- et /ou la méthode de capitalisation du revenu locatif.

Aucun facteur à notre connaissance à ce jour ne permet de remettre en cause l'évaluation au 31 décembre 2013 à l'exception du local à Clichy sur la SCI PORT INVEST pour une variation de 10 K€ (cf. note 8).

Ces experts déterminent la juste valeur de l'ensemble des biens immobiliers une fois par an en fin d'année. A noter que si la juste valeur d'un immeuble varie significativement d'un exercice à l'autre, une nouvelle expertise est réalisée par un expert mandaté par le Groupe à cet effet.

Au 30 juin 2014 tous les locaux sont loués à l'exception d'un local sur la SCI PORT INVEST où le locataire professionnel a été expulsé en janvier 2014.

2.7/ Actifs financiers non-courants

Il s'agit d'actifs financiers assortis de paiement déterminés ou déterminables.

Ce poste comprend des échéances supérieures à 12 mois.

Les autres actifs financiers dont l'échéance est inférieure à 12 mois sont présentés au bilan actif dans le poste « autres actifs courant »

a/ Titres disponibles à la vente

Comprennent essentiellement des titres de fonds de capital –risque constituant un investissement à plus ou moins longue échéance.

Il s'agit de titres disponibles à la vente évalués à la juste valeur trimestriellement.

La variation de la juste valeur est comptabilisée dans le compte de résultat avant impôts sous la rubrique :

« Autres produits et charges financiers »

b/ Prêts et créances

Les créances non courantes sont actualisées avec un taux dans les comptes consolidés ; l'actualisation est enregistrée dans le compte de résultat :

« autres produits financiers »

Elles sont enregistrées à leur valeur nominale déduction faite des éventuelles pertes de valeurs identifiées et actualisées en cours de recouvrement.

2.8/ Stocks

Les en-cours de production immobilière sont évalués à leur coût de production.

En ce qui concerne les immeubles comptabilisés en stock, le coût de production inclut essentiellement le prix d'acquisition et les frais y afférant et les travaux.

Seuls les frais financiers relatifs aux opérations de rénovation des immeubles qui nécessitent une longue période de préparation nécessaire à la vente sont inclus dans la valorisation des stocks.

Il n'y pas d'opération de ce type réalisée au cours au 30 juin 2014 et ainsi aucun frais financier n'est inclus dans la valeur des stocks

Les stocks font l'objet d'une dépréciation dans les cas d'identification d'indice de perte de valeur.

Les indices identifiés par le Groupe sont les suivants :

- Evaluation du marché,
- Valeur de réalisation du stock post clôture (prix de vente probable diminué des coûts annexes à la vente).

Au 30 juin 2014 un immeuble à Paris a fait l'objet d'une dépréciation pour un montant de - 521 K€.

La réforme du régime de T.V.A immobilière applicable au 11 mars 2010 permet d'exonérer de T.V.A les activités de Rénovation d'Immeubles sauf option expresse qui est choisie à la vente de chaque lot.

La Fic analyse l'opportunité d'opter ou non à la T.V.A sur marge à chaque vente.

Au 30 juin 2014 la Fic a opté pour la T.V.A sur marge à l'exclusion d'une vente.

La valorisation des stocks inclut la T.V.A éventuellement déductible sur les acquisitions des immeubles, travaux etc.

Pour les stocks qui avaient été acquis avant le 11 mars 2010, la T.V.A antérieurement déduite a été incorporée au prix de revient et une dette fiscale a été constatée en contrepartie.

2.9/ Trésorerie équivalents de trésorerie

La trésorerie et équivalents de trésorerie comprennent les liquidités et les placements à court terme.

Ces actifs sont évalués à leur juste valeur.

Ces actifs sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie tout en étant soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

Pour le tableau des flux de trésorerie, le découvert bancaire est le cas échéant intégré dans la trésorerie nette.

2.10 / Instruments financiers

Courtois et ses filiales n'ont recours à aucun instrument financier au 30 juin 2014, ni sur les périodes antérieures présentées.

2.11/ Dividendes

Les dividendes sont comptabilisés en dettes dans la période après approbation par l'Assemblée Générale.

2.12/ Créances

Les créances sont comptabilisées pour leur valeur nominale. Les créances locataires sont dépréciées dès lors qu'elles présentent un risque de non recouvrement.

Leur perte de valeur est le cas échéant constatée en compte de résultat, et concerne essentiellement les impayés de locataires.

2.13/ Emprunts et dettes financières

Les emprunts sont souscrits aux conditions normales du marché et sont évalués en coût amorti.

Aucun instrument de couverture n'a été mis en place.

Les coûts d'emprunts sont comptabilisés :

- en charges dans l'exercice au cours duquel ils sont encourus
- en stock pour les travaux de rénovation des immeubles qui nécessitent une longue période de préparation nécessaire à la vente.

2.14/ Provisions

A la clôture de l'exercice, un passif est comptabilisé lorsque le Groupe a une obligation à l'égard d'un tiers et qu'il est probable ou certain que cette obligation provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci.

2.15/ Fournisseurs et autres créditeurs

Les dettes commerciales et les autres dettes sont évaluées à la juste valeur.

2.16/ Impôt différé

L'impôt différé est calculé selon la méthode du report variable au dernier taux connu à la clôture de l'exercice.

Des actifs d'impôts différés sont inscrits au bilan dans la mesure où il est probable qu'ils soient récupérés au cours des années ultérieures ; les actifs et passifs d'impôts ne sont pas actualisés.

Le taux de base de l'impôt sur les sociétés en France au 31 décembre 2013 et au 30 juin 2014 est de 33,33 %.

Le Groupe Courtois n'est pas soumis aux contributions additionnelles à l'impôt sur les sociétés.

2.17/ Résultat et résultat dilué par action

Le résultat par action est issu du rapport du résultat net consolidé part du Groupe et du nombre d'actions composant le capital de la société consolidante.

Il n'existe pas d'éléments dilutifs ni relatifs.

2.18/ Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé comprend essentiellement les revenus liés aux activités suivantes :

a) Les recettes locatives

Ces revenus locatifs des immeubles de placement sont comptabilisés au compte de résultat de façon linéaire sur la durée des baux en cours.

- les loyers et le remboursement des charges par les locataires sous la rubrique :
« CA- Immeubles de placement ».
- Les charges locatives acquittées par le Groupe sous la rubrique « Charges externes ».

b) Les cessions des lots en stock

L'activité de Rénovation d'Immeubles, ventes immobilières, loyers et charges est comptabilisée sous la rubrique

« CA- Ventes immobilières et loyers » :

- Les cessions concernant l'activité de Rénovation d'Immeubles sont comptabilisées le jour de l'acte notarié (date de transfert de propriété)
- Les charges locatives acquittées par le Groupe sont comptabilisées sous la rubrique « Charges externes»

Note 3- Périmètre de consolidation

Le tableau ci-dessous récapitule l'ensemble des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation.

Les sociétés sont consolidées par intégration globale (IG)

Nom des Sociétés	Adresses	N° Siren	Méthode de Consolidation	% d'intérêt et de contrôle Au 30/06/2014	% d'intérêt et de contrôle Au 31/12/2013
COURTOIS SA	3 rue Mage-31000 Toulouse	540802105	Mère	100%	100%
Société Toulousaine de Portefeuille (Stp) (2)	3 rue Mage-31000 Toulouse	349705830	IG	99,96%	99,96%
SARL Foncière Immobilière Courtois (Sfic)	3 rue Mage-31000 Toulouse	320942949	IG	99,99%	99,99%
SCI Rémusat(1)	3 rue Mage-31000 Toulouse	327235347	IG	67,17%	63,17%
SCI Nord Invest	3 rue Mage-31000 Toulouse	409485448	IG	100%	100%
SCI Bonnefoy	3 rue Mage-31000 Toulouse	410342638	IG	99,99%	99,99%
SCI Caudra	3 rue Mage-31000 Toulouse	408595163	IG	99,99%	99,99%
SCI Port Invest	3 rue Mage-31000 Toulouse	410961593	IG	100%	100%
SCI Ampère Stratège	3 rue Mage-31000 Toulouse	423721935	IG	100%	100%
SARL L'Ariège	3 rue Mage-31000 Toulouse	438183329	IG	60%	60%
Sci Daulz	3 rue Mage-31000 Toulouse	533834495	IG	99,50%	99,50%

1- acquisition par la SFIC de 24 titres de la SCI Rémusat sur 1^{er} semestre 2014

2-La Société STP clôture au 30/06/2014 et fait l'objet d'un arrêté des comptes intermédiaires afin d'harmoniser les dates de clôture de toutes les sociétés du Groupe

Note 4- Changements de méthodes

Néant

Note 5- Information Sectorielle

L'information sectorielle du premier niveau est présentée par pôle de métier.

L'activité du Groupe s'oriente autour de 3 activités :

- Rénovation d'Immeubles en région parisienne,
- Gestion de biens immobiliers en Midi-Pyrénées et région parisienne,
- Gestion de titres de participation financière.

Les activités du Groupe sont réalisées uniquement en région parisienne et Midi-Pyrénées, ainsi l'information sectorielle géographique n'est pas pertinente.

Aucun client en principe ne dépasse 10% du chiffre d'affaires.

Du fait de l'activité, certains clients peuvent ponctuellement représenter plus de 10 % du chiffre d'affaires sans toutefois que ces opérations puissent être récurrentes et engendrer un lien de dépendance.

Les dettes, les créances et les frais généraux qui correspondent aux frais de cotation de la société mère sont répartis en fonction de la marge brute de chaque filiale consolidée sur les différents secteurs d'activité.

La contribution de chacune de ces activités dans nos comptes est la suivante:

5-1 – Etat de la situation financière consolidé par secteur d'activité

5-1-1 Actif Consolidé par Secteur d'Activité (en K€)
Au 30 juin 2014

	Au 30/06/2014					Au 31/12/2013				
ACTIF	Activité Gestion des Immeu	Activité Rénovation Immeubles	Activité Gestion de Portefeu	Total non affecte	Total	Activité Gestion des Immeu	Activité Rénovation Immeubles	Activité Gestion de Portefeu	Total non affecte	Total
ACTIFS NON-COURANTS	10 763	169	170		11 102	10 773	163	268		11 204
Goodwill										
Autres immobilisations incorporelles										
Immobilisations corporelles		60			60		61			61
Immeubles de placement	10 763				10 763	10 773				10 773
Participations entreprises associées										
Actifs financiers disponibles à la vente										
Actifs financiers non-courants		109	170		279		102	268		370
Actifs d'impôts non courants										
ACTIFS COURANTS	336	17 100	8		17 444	586	18 567	2		19 155
Stocks et en-cours		15 155			15 155		16 220			16 220
Clients et comptes rattachés		91			91		91			91
Autres actifs courants	127	265			392	74	385			459
Actif d'impôt courant										
Actifs financiers à la juste valeur										
Trésorerie et équivalent de trésorerie	209	1 589	8		1 806	512	1 871	2		2 385
Actifs non courants destinés à être cédés										
TOTAL ACTIF	11 099	17 269	178		28 546	11 359	18 730	270		30 359

5-1-2 Passif Consolidé par Secteur d'Activité (en K€)
Au 30 juin 2014

Passif	Au 30/06/2014					Au 31/12/2013				
	Activité Gestion des Immeu	Activité Rénovation Immeubles	Activité Gestion de Portefeu	Total non affecte	Total	Activité Gestion des Immeu	Activité Rénovation Immeubles	Activité Gestion de Portefeu	Total non affecte	Total
CAPITAUX PROPRES	224	(383)	(98)	16 682	16 425	728	(358)	(14)	16 573	16 929
Capital émis				1 674	1 674				1 674	1 674
Réserves consolidées				15 008	15 008				14 899	14 899
Résultat de l'exercice	224	(383)	(98)		(257)	728	(358)	(14)		356
Interêts minoritaires	257	3			260	299	3			302
PASSIFS NON COURANTS	3 219	2 423			5 642	3 341	4 132			7 473
Emprunts et dettes financières à long terme	737	2 528			3 265	817	4 206			5 023
Passif d'impôts non courants	2 482	(105)			2 377	2 524	(74)			2 450
Provisions à long terme										
PASSIFS COURANTS	278	5 876	65		6 219	193	5 397	65		5 655
Fournisseurs et comptes rattachés	64	126			190	34	241			275
Emprunts à court terme	160	5 139			5 299	150	4 430			4 580
Provisions à court terme		50			50		46			46
Autres passifs courants	54	561	65		680	9	680	65		754
Passifs concernant des actifs non courants destinés à être cédés										
Total Passif	3 978	7 919	(33)	16 682	28 546	4 561	9 174	51	16 573	30 359

Les montants non affectés correspondent au capital, prime et réserves consolidées de la société mère.

5-2- Etat du Résultat Global consolidé (en K€) par Secteurs d'Activité Au 30 juin 2014

	Au 30/06/2014				Au 31 décembre 2013			
	Activité Gestion des Immeu	Activité Rénovation Immeubles	Activité Gestion de Portefeuille	Total	Activité Gestion des Immeu	Activité Rénovation Immeubles	Activité Gestion de Portefeuille	Total
Chiffre d'affaires social	547	1 249		1 796	1 096	8 193		9 289
Ventes interactivité						(220)		(220)
Chiffre d'affaires conso	547	1 249		1 796	1 096	7 973		9 069
Autres produits de l'activité								
Achats consommés		(1 059)		(1 059)		(5 931)		(5 931)
Charges de personnel								0
Charges externes	(129)	(612)	(2)	(743)	(198)	(1 793)	(4)	(1 995)
Impôts et taxes	(37)	(20)		(57)	(75)	(70)		(145)
Dotation aux amortissements		(1)		(1)		(1)		(1)
Dotation aux provisions		(40)		(40)	(13)	(600)		(613)
Variation des stocks de pro				0				
Autres produits et charges Exploi et Opéra	(28)	(2)		(30)	376	57		433
Résultat opérationnel	353	(485)	(2)	(134)	1 186	(365)	(4)	817
Coût de l'endettement financier net	(14)	(77)		(91)	(33)	(190)		(223)
Autres produits et charges financiers			(96)	(96)		9	(10)	(1)
Charge d'impôt	(108)	179		71	(401)	188		(213)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence								
Résultat net avant résultat des activités arrêté	231	(383)	(98)	(250)	752	(358)	(14)	380
Résultat net d'impôt des activités arrêtées								
Résultat net	231	(383)	(98)	(250)	752	(358)	(14)	380

Note 6 : Autres Immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	31/12/2013	Augmentation	Diminution	30/06/2014
Brut	14			14
Amortissement	(14)			(14)
Valeur nette	0	0	0	0

Note 7 : Immobilisations corporelles

La valeur brute et les amortissements sont détaillés dans le tableau suivant :

(en milliers d'euros)	31/12/2013	Acquis.	Cessions	Divers	30/06/2014
Constructions diverses	50				50
Aménagements	41				41
Matériel de transport	0				0
Autres immo corporelles	69				69
Valeur brute	160				160
(en milliers d'euros)	31/12/2013	Dotations	Diminution	Divers	30/06/2014
Constructions	(50)				(50)
Aménagements	(40)				(40)
Matériel de transport					
Autres immo corp	(9)	(1)			(10)
Amortissements	(99)	(1)			(100)
Valeur nette	61	(1)			60

Note 8 : Immeubles de Placement

(en milliers d'euros)	31/12/2013	Acquis.	Cessions	Variation Juste Valeur	Variation Dépréciation	30/06/2014
Terrains	2 551			(2)		2 549
Terrain à bâtir	43					43
Constructions	8 179	3		(11)		8 171
Valeur brute	10 773	3	0	(13)		10 763
	31/12/2013	Dotations	Reprises			30/06/2014
Dépréciations						
Valeur Nette	10 773	3		(13)		10 763

- SCI PORT INVEST : ajustement de la juste valeur pour un montant de -10 K€ sur le local à Clichy concerne le prix indiqué sur la promesse de vente échouée pour un motif technique. Le bien est en cours de revente.

Note 9 – Participation dans les entreprises mises en équivalence

Néant

Note 10 – Actifs financiers non-courants

Concerne essentiellement la juste valeur de BV3 sur STP (Banexi Ventures FCPR) et créances diverses provisionnées pour 110 K€

Note 11- Stocks

(en milliers d'euros)	31/12/2013	30/06/2014
Valeur Brute activité Rénovation des Immeubles (1)	16 501	15 481
T.V.A sur travaux des stocks en cours	205	195
Provision pour dépréciation stocks(2)	(486)	(521)
Total	16 220	15 155

1- Cf. note 2.8 « Stocks »

2- SARL FIC : un expert indépendant avait été mandaté sur un immeuble à Paris pour évaluer les lots restant à vendre et une dépréciation avait été constatée au 31 décembre 2013 pour un montant de 486 K€ suite à des travaux supplémentaires cette provision a été actualisée à la somme de 521 K€

Note 12 - Clients

Le montant est identique à fin 2013.

Note 13 - Autres actifs courants

(en milliers d'euros)	31/12/2013	30/06/2014
Créances de TVA	60	116
Créances Impôt sur les sociétés	227	27
Loyers à encaisser	149	183
Autres créances d'exploitation	21	26
Etat produit à recevoir	32	13
Dépréciation des créances locataires et autres	(36)	(38)
Charges constatées d'avance	1	59
Acomptes Fournisseurs	5	6
Total	459	392

Note 14- Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	31/12/2013	30/06/2014	Variation
Comptes courants bancaires	2385	1806	(579)

Note 15- Capitaux Propres

15-1 Composition du capital social

Le capital au 30 juin 2014 est fixé à 1 673 940 €uros divisé en 72 780 actions d'une valeur nominale de 23 €uros chacune. Il est entièrement libéré.

Conformément à l'article 13 des statuts, chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions. Ce droit de vote est doublé pour toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative sur les registres de la Société, depuis deux ans au moins, au nom d'un même actionnaire.

15-2 Achat d'actions par certains salariés

Néant

15-3 Actions Propres

Sur les 3 derniers exercices	Nombre de titres	Valeur en K€
31/12/2012	273	27 K€
31/12/2013	287	29 K€
30/06/2014	337	32 K€

En normes IFRS les actions propres sont déduites du total des capitaux propres.

A partir du 18 février 2008 et jusqu'au 31 décembre 2009, puis renouvelable par tacite reconduction par périodes successives de 12 mois la société COURTOIS S.A a confié à Oddo Corporate Finance la mise en œuvre d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie de l'AMAFI.

15-4 Délégation en matière d'augmentation de capital en cours de validité

Les délégations en cours sont celles décidées par l'Assemblée Générale Ordinaire du 15 mai 2014 (cf. rapport financier annuel 2013).

Note 16- Résultat par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net (part du Groupe) par le nombre d'actions (cf. note 2.16).

(en euros)	31/12/2013	30/06/2014
Résultat net du Groupe	356 383 €	(256 911) €
Nombre d'actions	72 493	72 443
Résultat en Euros par action	4,92 €	-3,55 €

Note 17 : Instruments Financiers - Emprunts et dettes financières

17-1 Instruments financiers et exposition aux risques:

Le principal risque concerne les emprunts souscrits dans l'activité de Rénovation d'Immeubles avec un taux variable indexé sur Euribor 3 mois. Ce risque sur les 6 premiers mois de l'année 2014 est resté mesuré.

Il s'agit essentiellement de prêts à 2 ans et suivi au jour le jour par la Direction.

Par ailleurs l'endettement à long terme est principalement souscrit à taux fixe.

Nous n'avons pas identifié d'autres risques sur les financements et aucun instrument de couverture n'a été mis en place.

17-2 Emprunts et dettes financières Long terme

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	Au 31/12/2013			Au 30/06/2014		
	de 2 à 5 ans	plus de 5 ans	TOTAL	de 2 à 5 ans	plus de 5 ans	TOTAL
Emprunt auprès des Ets de Crédit	649	63	712	616	15	631
Financement du Stock Immobilier	4163		4163	2488		2488
Comptes courants	4		4	4		4
Dépôts et cautionnements reçus	144		144	142		142
Total	4960	63	5023	3250	15	3265

Les emprunts font l'objet d'un engagement hors bilan (cf. note 34).

17-3 Emprunts et dettes financières court terme moins de 1 an

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2013 moins de 1 an	30/06/2014 moins de 1 an
Emprunts auprès des Ets de crédit	145	154
Financement du stock immobilier	4 380	5 094
Dépôts et cautionnements reçus	4	5
Comptes courants et autres	1	1
Intérêts courus	50	45
Total	4 580	5 299

Pour le financement du stock immobilier les taux d'emprunt sur dettes financières sont des taux essentiellement variables.

Note 18- Provisions

18-1- Long terme

Néant

18-2- Court terme

(en milliers d'euros)	Ouverture	Dotations	Rep prov utilisées	Rep Prov non utilisées	Total au 30/06/2014
Provisions pour Impôts	(46)				(46)
Provisions pour travaux immeuble à Paris (1)		(5)			(5)
TOTAL	(46)	(5)	0	0	(51)

- 1- SARL FIC : engagement par la FIC sur un immeuble à Paris sur deux actes signés à rembourser à l'acquéreur un montant de travaux de 5 K€ si les travaux sont votés par l'assemblée des copropriétaires

Note 19- Fournisseurs et comptes rattachés

(en milliers d'euros)	31/12/2013	30/06/2014
Dettes fournisseurs	71	73
Factures fournisseurs à recevoir	204	117
Total	275	190

Le montant des factures à recevoir concerne essentiellement des travaux habituels de rénovation des immeubles.

Note 20- Autres passifs courants

(en milliers d'euros)	31/12/2013	30/06/2014
Engagements de souscription (FCPR) (1)	65	65
Dettes de TVA	23	27
Dettes de T.V.A Stocks Rénovation Immeubles	8	8
Autres dettes fiscales et sociales	114	64
Autres dettes d'exploitation (2)	467	439
Impôts sur les sociétés		
Produits constatés d'avance	77	77
Total	754	680

- 1) les appels de fonds de BV3 (Banexi Ventures FCPR) ont cessé statutairement à compter du 6 juillet 2005 sauf réinvestissement sur des lignes déjà existantes.
- 2) Dont 430 K€ TTC de commissions contractuelles à payer sur les lots d'immeubles vendus.

Note 21- Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)	31/12/2013	30/06/2014
Ventes immobilières Rénovation Immeubles (1)	7 769	1 084
Ventes immobilières intra-groupe (2)	(220)	
Loyers + charges (Rénovation Immeubles)	424	165
Loyers + charges (gestion immeubles)	1 096	547
Total	9 069	1 796

- 1- Le chiffre d'affaires est réalisé exclusivement à Paris.
- 2- Cf. note 8 « immeubles de placement »

Note 22- Achats consommés

Ils concernent les achats corrigés de la variation de stocks de la SFIC pour 1 059 K€ :

- achats d'appartements, frais accessoires, travaux TTC ou HT (selon l'option à la TVA sur marge pour la vente de chaque lot), indemnités d'évictions etc.

Note 23 – Charges de Personnel

Le Groupe n'emploie pas de salariés.

La société Holding SAS REGIA (non consolidée) en charge de l'animation facture au Groupe COURTOIS ses divers services pour un montant 460 K€ enregistré dans le compte de résultat.

Note 24 – Impôts et Taxes

(en milliers d'euros)	31/12/2013	30/06/2014
CET (CFE-CVAE)	(20)	(3)
Taxes Foncières	(84)	(39)
Taxe Bureaux	(3)	(1)
Autres impôts	(38)	(14)
Total	(145)	(57)

Note 25- Dotations aux provisions

(en milliers d'euros)	Au 30/06/2014		
	Reprises	Dotations	Solde
Rénovation d'immeubles			
Litige Locataire		(1)	(1)
Travaux immeubles en copropriété		(5)	(5)
Litige Créance	2		2
Stocks (1)	45	(81)	(36)
Gestion immeubles			
Litige Locataire			
Total	47	(87)	(40)

1- Cf. note 11

Note 26 – Autres produits et charges d'exploitation

(en milliers d'euros)	Au 30/06/2014	
	Produits	Charges
Produits et charges divers		
Jetons de présence		(20)
Pertes irrécouvrables locataires act Rénovation Immeubles		
Variation de la juste valeur Imm de Placement		(13)
Remboursement Impôts		
Total		(33)

Note 27- Autres produits et charges opérationnels

(en milliers d'euros)	Au 30/06/2014	
	Produits	Charges
Produits et charges divers	3	
Encaissement indemnité d'immobilisation (rénovation immeubles)		
Cession d'immobilisation Imm Place (1)		
Total	3	

Note 28- Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie

Non significatif.

Note 29- Coût de l'endettement financier brut

(en milliers d'euros)	31/12/2013	30/06/2014
Intérêts d'emprunts	(33)	(14)
Intérêts sur le financement du stock	(190)	(78)
Total	(223)	(92)

Note 30- Tableau de variation de l'endettement financier net

(en milliers d'euros)	Ouverture	Variation	Clôture
Trésorerie Brute	2 385	(579)	1806
Solde débiteurs et concours bancaires courants			
Trésorerie nette	2 385	(579)	1 806
Endettement financier brut	(9603)	1 039	(8564)
Endettement financier net	(7218)	460	(6758)

Note 31- Autres produits et charges financiers

(en milliers d'euros par nature)	Au 30/06/2014	
	Produits	Charges
Variation Juste Valeur BV3 (1)		(99)
Autres produits et charges financiers	3	
Total	3	(99)

1- concerne les variations de la juste valeur des actifs financiers de la société STP en normes IFRS. « BANEXI VENTURES 3 » FCPR (fonds de capital à risque), a été amené à revoir la valorisation d'une société qui laisse redouter une cession à un prix très faible ; d'où une diminution dans STP de la juste valeur au 30 juin 2014. « BANEXI VENTURES 3 » est administrateur de la société décotée.

Note 32- Impôt sur les bénéfices et impôt différé

(en milliers d'euros)	31/12/2013	30/06/2014
Impôt courant	(54)	(2)
Impôt différé	(159)	73
Total	(213)	71

32-1 Compte de charges

La charge d'impôt différé est déterminée selon la méthode comptable précisée en note 2.15

32-2 La preuve de l'impôt

(En milliers d'euros)	30/06/2014
Résultat de l'ensemble consolidé	(250)
Charge d'impôt	(71)
Résultat consolidé avant impôts	(321)
Charge d'impôt théorique	(107)
Non déduction de jetons de présence	6
Non déduction des plus-values long terme	33
Dégrèvement de pénalités sur délai de revente (rénovation immeubles)	(1)
Impôt sur les résultats des personnes physiques minoritaires	(2)
charge d'impôt	(71)

32-3 Impôt Différé

Variation du compte « Impôts Différés Passifs » :

(En milliers d'euros)	Au 31/12/2013		Au 30/06/2014	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Immobilisations corporelles				
Adoption de la juste valeur sur Immeubles Placement		(2522)		(2539)
Incidence de réévaluation légale				
Retraitement des cessions internes d'actif Immobilisé	57		57	
Immobilisations financières				
Immobilisations financières Groupe				
Adoption de la juste valeur Immo financières	11		11	
Actifs circulants				
Retraitement des cessions inter actifs circulants				
Divers				
charges déductibles lors du paiement	4			
Déficit filiales			94	
Coût de la distribution des filiales à recevoir				
Total	72	(2522)	162	(2539)

Concernent essentiellement les impôts différés pour les immeubles de placement sur le retraitement des amortissements des comptes sociaux et de la juste valeur.

32.4 - Impôt Exigible

Le montant de la créance au 30 juin 2014, au titre de l'impôt sur les sociétés suite aux acomptes versés s'élève à 27 K€ pour COURTOIS SA.

Le Groupe pratique l'intégration fiscale pour les sociétés COURTOIS SA, Fic, ses filiales SCI CAUDRA et SCI BONNEFOY. La convention d'intégration fiscale place chacune de ces sociétés dans la situation qui aurait été la sienne en l'absence d'intégration.

L'intégration fiscale procure une économie d'impôt d'un montant de 83 K€ au 30 juin 2014.

Note 33- Parties Liées

Pour le Groupe l'entreprise liée est au sens des normes IFRS :

1/ la société SAS REGIA

Cette société détenue majoritairement par Monsieur Jean-Louis Courtois, est la mère de COURTOIS SA. SAS REGIA détient 52,49 % du capital de Courtois SA au 30 juin 2014.

Pour des raisons de simplification et d'efficacité et en qualité de société Holding animatrice du Groupe COURTOIS, la société SAS REGIA, facture au Groupe les prestations ci-dessous en tenant compte de l'activité réelle de chaque société :

- prestations de direction
- prestations comptables, juridiques
- prestations des charges locatives
- prestations de gestion, financières, de déplacements y afférent
- prestations loyers, etc....

(En milliers d'euros)	30/06/2014
Montant des prestations dans le compte de résultat	460
Créances associées	
Dettes associées (1)	
Garanties données	
Garanties reçues	
Autres engagements reçus	

1-La facturation des prestations de services par la société SAS REGIA (holding du groupe) repose sur l'analyse des coûts engagés et comprend également une part variable calculée d'après le résultat consolidé avant impôt.

2/ Transactions des six premiers mois de l'exercice au 30 juin 2014 : Néant

2- Rémunérations des dirigeants

Le Président du Conseil d'Administration ne perçoit aucune rémunération pour ses fonctions en dehors des jetons de présence. Cependant il est rémunéré pour son activité dans la société SAS REGIA (holding du Groupe Courtois). Les rémunérations de votre Président par la société REGIA vous sont communiquées ci-après :

Montant des rémunérations brutes:

Monsieur Jean-Louis Courtois de Viçose	Montant au 31/12/2013 (en milliers d'€uros)		Montant au 30/06/2014 (en milliers d'€uros)	
	dus	versés	dus	versés
Rémunération fixe	184	184	85	85
Rémunération variable(1)	27	53	27	27
Rémunération variable pluriannuelle				
Rémunération exceptionnelle				
<i>jetons de présence (versés par Courtois SA)</i>	4	4	4	4
Percoi et Pei	9	9		
Retraite collective à cotisations définies	10	10	5	5
avantages en nature (véhicule)	10	10	5	5
TOTAL	244	270	126	126

Au 30 juin 2014 le Groupe COURTOIS n'a pas attribué de stock-options ni de golden parachutes ni d'indemnités quelconques en cas de départ ou de rachat de la société.

- 1- La rémunération de Mr Jean-Louis Courtois de Viçose est déterminée de la façon suivante :
 - une partie variable brute de 4,50% basée sur le résultat net d'ensemble consolidé, calculé avant impôts sur les bénéfices

3 / Les membres du Conseil d'Administration

Le Montant des jetons de présence alloués aux membres du Conseil d'Administration est de 40 K€.

Note 34- Engagements donnés ou reçus

34-1 Engagements donnés ou reçus liés au périmètre du Groupe consolidé

Néant

34-2 Engagements donnés ou reçus liés au financement de la société et des sociétés du groupe

34-2-1 Engagement donnés par la société mère et des sociétés du groupe.

A/ Par la société mère : COURTOIS SA

En milliers d'euros	31/12/2013	30/06/2014	Nom
Caution de Courtois SA avec Hypothèque	1800	1800	BNP PARIBAS
Emprunt Travaux *	542	503	CAISSE D'EPARGNE

B/ Par les sociétés du Groupe :

1/ SARL FIC

En milliers d'euros	31/12/2013	30/06/2014	Nom
Privilège de prêteur de deniers montant restant à rembourser (1)	8 543	7 582	BNP PARIBAS

- 1- Privilège de prêteur de deniers à hauteur de 8 543 K€ en principal sur les biens financés susceptibles d'être majorés de 20% au titre des frais et accessoires.

2/ SCI NORD INVEST

En milliers d'euros	31/12/2013	30/06/2014	Nom
Emprunt avec Hypothèse assortie d'une délégation des créances de loyer	114	99	BNP

34-2-2 Engagements reçus par la société mère et des sociétés du groupe

Néant.

34-3- Engagements donnés ou reçus liés aux activités de la société ou des sociétés du Groupe

34-3-1 Engagements donnés

- Par la société mère :

Néant

- Par les sociétés du Groupe : SARL FIC sur les honoraires de gestion des immeubles :

Néant

*: garantie délégation de loyer

34-3-2 Engagements reçus :

- Par la société mère : COURTOIS SA
Néant
- Par les sociétés du Groupe :
Néant

Note 35- Contentieux

Les impayés locatifs sont classés en contentieux à compter du second mois ; il n'y a pas de risque significatif au 30 juin 2014.

- SCI PORT INVEST : un locataire dans le 18^{ième} arrondissement titulaire d'un bail commercial a été expulsé en janvier 2014 suite aux loyers impayés. Une provision a été constatée dans les comptes au 31/12/2013 pour un montant de 13 K€.
- SARL FIC :
Dans la poursuite du litige à fin 2013, le Tribunal de Commerce de Toulouse a débouté l'un des prestataires de la FIC de sa demande et après entretien entre les parties à PARIS en mai 2014, la FIC pour protéger ses droits a assigné celui-ci auprès du Tribunal de Commerce de Paris début juin 2014. L'audience est fixée en septembre prochain.

Pour les autres litiges en cours, il concerne essentiellement des procédures sur déplaçonnement des loyers sur des baux commerciaux, fausse Loi 48 etc.

Note 36- Honoraires des Commissaires Aux Comptes

Exercice au 30 juin 2014 (1)	Exco				Mazars			
	Montant		%		Montant		%	
	2013	06-14	2013	06-14	2013	06-14	2013	06-14
Audit								
-								
* Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
- Emetteur	22	11	69%	71%	22	11	58%	71%
- Filiales intégrées globalement	10	4,5	31%	29%	10	4,5	26%	29%
* Commissariat certification Rapport RSE								
* Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes								
Certification rapport RSE					6		15,79%	0%
Sous Total	32	15,5	100%	100%	38	15,5	100%	100%
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
Total	32	15,5	100%	100%	38	15,5	100%	100%

1- Il s'agit des prestations effectuées au titre d'un exercice comptable prises en charge au compte de résultat.

Note 37- Evènements postérieurs à la date d'arrêté des comptes annuels

Néant.

IV- Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Aux actionnaires,

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 de la société COURTOIS SA relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

I – 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, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II – VERIFICATION SPECIFIQUE

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés 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.

Fait à Toulouse, le 10 septembre 2014

Les Commissaires aux Comptes

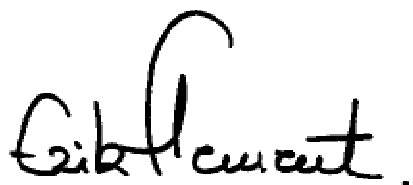
EXCO FICUCIAIRE DU SUD OUEST

JEAN-MARIE FERRANDO

Handwritten signature of Jean-Marie Ferrando in black ink.

MAZARS

ERIK FLAMANT

Handwritten signature of Erik Flamant in black ink.