



RAPPORT SEMESTRIEL
ETATS FINANCIERS CONSOLIDES SEMESTRIELS
AU 30 JUIN 2006

P A R E F

53, rue de Turbigo 75003 PARIS * Tél 01 40 29 86 86 * Fax 01 40 29 86 87
Société anonyme à directoire et conseil de surveillance * 412 793 002 RCS Paris
E-Mail : info@paref.com * Internet : www.paref.com

SOMMAIRE	Page
Rapport semestriel d'activité	3
Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2006	5
Comptes semestriels consolidés en normes IFRS au 30 juin 2006	7
Bilan consolidé	8
Compte de résultat consolidé	9
Tableau de variation des capitaux propres consolidés	10
Tableau des flux de trésorerie consolidés	11
Notes Annexes	12



Rapport semestriel d'activité 1^{er} semestre 2006

1 - Une nouvelle SIIC en plein développement

Après son introduction en bourse en décembre 2005 et les deux augmentations de capital réalisées à cette occasion (pour un total, prime d'émission comprise, de 25 M€), PAREF a opté pour le régime fiscal des SIIC pour 2006 et s'est engagé dans un programme d'investissement ambitieux, tout en poursuivant le développement de la gestion pour compte de tiers.

2 - Valeur du patrimoine en hausse de + 87%

En valeur liquidative, le patrimoine immobilier de la société s'élevait à fin juin 2006 à 71 M€, dont 59 M€ pour les immeubles de placement, 2 M€ pour les titres de SCPI, 2 M€ pour les actifs en marchand de biens et 8 M€ pour les actifs destinés à la vente, (correspondant à l'immeuble de Courbevoie vendu en juillet 2006), contre un total de 38 M€ fin juin 2005 (soit une progression de + 87 %) et un total de 49 M€ à fin décembre 2005 (+ 45 %).

Les acquisitions d'immeubles de placement réalisées au cours du 1^{er} semestre 2006 ont représenté une juste valeur de 21,6 M€. La variation de juste valeur des immeubles de placement au cours de la même période s'élève à 671 K€.

3 - Des résultats en augmentation de + 9,4 %

Les résultats consolidés, établis en normes IFRS permettent de faire ressortir par rapport à 2005 les éléments comparatifs suivants :

K€	30 juin 2006	30 juin 2005
Revenus locatifs	2 122	1 461
Autres produits	-	1 013
Marge sur opérations de marchand de biens	192	336
Commissions	1 573	1 380
Résultat brut d'exploitation	1 857	2 945
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	671	3.021
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs	2 528	5 966
Résultat financier	-378	-341
Résultat net avant impôt	2 150	5 625
Résultat net K€	4 391	4 012
€ par action ajustée et pondérée	6,05	11,88
	30 juin 2006 (6 mois)	31 déc. 2005 (12 mois)
Résultat net K€	4 391	5 037
€ par action ajustée et pondérée	6,05	14,24

3.1 - Progression de 45 % des revenus locatifs

Après retraitement de l'indemnité de résiliation de bail de Courbevoie (1 013 K€ encaissés au cours du 1^{er} semestre 2005), les revenus locatifs progressent de 1 461 K€ au 1^{er} semestre 2005 à 2 122 K€ au 1^{er} semestre 2006, soit + 45,2 %. Cette évolution s'explique par les variations du patrimoine immobilier ainsi que par les hausses liées à l'indexation et au renouvellement des baux échus, le taux d'occupation restant très élevé :

- 100 % pour les immeubles d'habitation
- 96 % pour les immeubles commerciaux (excluant l'immeuble de Courbevoie, libéré en vue de sa vente intervenue en juillet 2006).

3.2 - Développement de la gestion pour compte de tiers (+ 14 %)

Les commissions reçues ont progressé de 14 % grâce à la forte collecte des SCPI gérées par SOPARGEM, filiale du Groupe.

Ainsi, Pierre 48 (logements occupés) a eu une performance globale sur 12 mois de 12,8 %. Sa capitalisation au 30 juin 2006 est de 148 M€ contre 110 M€ à fin juin 2005, soit + 34 %. Novapierre 1 (murs de magasins) a eu une performance globale sur 12 mois de 9,5 %. Sa capitalisation au 30 juin 2006 est de 30,7 M€ contre 17,3 M€ à fin juin 2005, soit + 77 %.

3.3 – Résultat brut d'exploitation

Le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 1 857 K€ au 30 juin 2006 contre 2 945 K€ au 30 juin 2005. Hors indemnité exceptionnelle de résiliation du bail de Courbevoie de 1 013 K€, le résultat du 1^{er} semestre 2005 aurait été de 1 932 K€. Les charges de personnel progressent de 455 K€ à 723 K€. Les effectifs du Groupe, augmentent de 2 personnes et s'élèvent à 15 personnes (incluant une personne à temps partiel). Les frais généraux progressent de 611 K€ à 1.126 K€, en raison de l'augmentation des coûts liés à la recherche d'investissements et à la cotation (frais d'avocats, d'expertise comptable et de commissariat aux comptes), ainsi qu'en raison des frais encourus dans le cadre de l'absorption des SCI.

3.4 – Résultat net consolidé

Le résultat net consolidé semestriel 2006 s'élève à 4,4 M€ après impôt contre 4 M€ en juin 2005. Le résultat de l'ensemble de l'exercice 2005 s'élevait à 5 M€.

Le passage au régime SIIC se traduit par une reprise nette d'impôts différés de 2,5 M€.

4 - ANR / action en hausse de 8,4% par rapport à décembre 2005

L'actif net réévalué par action (ANR) s'élève à **76,86 € à fin juin** en valeur de remplacement (droits inclus) contre 70,88 € à fin décembre 2005, soit une augmentation de 8,4 %.

5 - Capitaux propres

Les capitaux propres consolidés du Groupe s'établissent à fin juin 2006 à 48,5 M€, contre 44,1 M€ à la fin de l'exercice 2005.

6 - Poursuite de la stratégie sélective d'investissements

Les engagements pris par la Société postérieurement au 30 juin 2006 comprennent :

- L'acquisition de l'usufruit d'un portefeuille de SCPI pour 2 M€
- Un protocole d'accord pour l'achat des murs d'une clinique en région parisienne pour 5 M€
- Trois offres acceptées pour l'achat d'entrepôts et bureaux en Région Parisienne pour 16 M€.

La société a en outre émis des offres dans le cours normal de son activité d'investissement, notamment sur un portefeuille d'immeubles d'habitation situés à l'étranger, un portefeuille d'appartements situés à Paris et un ensemble d'immeubles de bureaux en France.

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

RBA S.A
Commissaire aux comptes
5, rue de Prony
75017 Paris

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2006**

Aux Actionnaires
PAREF
53, rue de Turbigo
75003 Paris

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L. 232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la **société PAREF**, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2006, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

Ces comptes semestriels consolidés 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.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France. Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en œuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes professionnelles applicables en France. Il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit et, de ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité, dans tous leurs aspects significatifs, des comptes semestriels consolidés avec, d'une part, les règles de présentation et d'information définies dans le règlement général de l'AMF et, d'autre part, les principes de comptabilisation et

d'évaluation des normes IFRS adoptées dans l'Union européenne, tels que décrits dans les notes annexes.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel 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.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 24 octobre 2006

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
Daniel Fesson

R B A S.A.
Jean-Claude Sarfati

PAREF

**Etats financiers consolidés semestriels
en normes comptables internationales (IFRS)
au 30 juin 2006**

BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	30-juin-06	31-déc-05
ACTIF			
Actifs non courants			
Immeubles de placement	10	58 600	36 310
Immobilisations incorporelles	11	3 672	3 346
Immobilisations corporelles		22	24
Immobilisations financières		64	98
Actifs financiers disponibles à la vente	12	1 878	1 769
		64 236	41 547
Actifs courants			
Stocks	13	1 767	2 612
Clients et autres débiteurs	14	4 300	2 627
Autres créances et comptes de régularisation		119	78
Instruments dérivés	15	14	14
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16	17 620	25 346
		23 820	30 677
Actifs non courants destinés à la vente	17	8 000	8 000
TOTAL ACTIF		96 056	80 224
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres – part du Groupe			
Capital social	18	18 143	18 143
Primes liées au capital	18	15 215	15 914
Réserves de la juste valeur		2 713	2 323
Réserves consolidées		8 042	2 650
Résultat consolidé		4 391	5 037
		48 504	44 067
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	21	34 196	23 242
Impôts différés passifs, nets	23	2 018	5 983
		36 214	29 225
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	21	5 789	2 871
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		568	1 554
Dettes fiscales et sociales	20	2 781	1 020
Autres dettes et comptes de régularisation	22	2 200	1 487
		11 338	6 932
TOTAL DETTES		47 552	36 157
TOTAL PASSIF		96 056	80 224

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés IFRS.

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros, sauf données par action	Note	30-juin-06	30-juin-05
Loyers nets	25	2 409	2 706
Charges locatives refacturées		339	257
Charges locatives		-558	-307
Autres produits et charges sur immeubles		- 68	-182
Revenus locatifs		2 122	2 474
Commissions de gestion, de souscription et autres produits	27	1 573	1 380
Marge sur opérations de marchand de biens	26	192	336
Frais de personnel	28	-723	-455
Autres frais généraux		-1 126	-611
Autres charges		-181	-179
Résultat brut d'exploitation		1 857	2 945
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme			
Résultat de cession des immeubles de placement			
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	10	671	3 021
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		2 528	5 966
Coût de l'endettement financier net	29	-707	-417
Autres produits et charges financiers		329	76
Résultat net avant impôt		2 150	5 625
Charge d'impôt	30	2 241	-1 613
Résultat net		4 391	4 012
Part groupe		4 391	4 012
Minoritaires		0	0
Résultat par action de base en euro	31	6,05	11,88
Résultat par action dilué en euro	31	6,05	11,88

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés IFRS.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	Capital social	Primes liées au capital	Réserves de la juste valeur	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Solde au 1er janvier 2004		2 588	7 567	1 024	2 677	13 856
Gains / pertes comptabilisés directement en capitaux propres				440		440
Résultat net consolidé					1 443	1 443
Augmentation du capital		17	120			137
Diminution du capital		-29	-174		86	-117
Distribution de dividendes					-447	-447
Autres variations			7		-7	0
Variation du périmètre						
Solde au 31 décembre 2004		2 576	7 520	1 464	3 752	15 312
Adoption d'IAS 32 / IAS 39 relatives aux instruments financiers				195	-16	179
Solde au 1er janvier 2005 avec impacts d'IAS 32/ IAS 39		2 576	7 520	1 659	3 736	15 491
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente				-90		-90
Ajustement à la juste valeur du fonds de commerce				754		754
Résultat net consolidé					5 037	5 037
Augmentation du capital		15 567	8 433			24 000
Distribution de dividendes					-1 121	-1 121
Autres variations			-39		40	1
Titres auto-détenus					-4	-4
Variation du périmètre						
Solde au 31 décembre 2005		18 143	15 914	2 323	7 688	44 068
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente				61		61
Ajustement à la juste valeur du fonds de commerce				329		329
Résultat net consolidé					4 391	4 391
Augmentation du capital						0
Distribution de dividendes					-397	-397
Autres variations			-699		699	0
Titres auto-détenus					-34	-34
Engagements sociaux					10	10
Coût amorti des emprunts					76	76
Variation du périmètre						
Solde au 30 juin 2006		18 143	15 215	2 713	12 433	48 504

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés IFRS.

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	30-juin-06	30-juin-05
Flux d'exploitation			
Résultat net		4 391	4 012
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:			
Dotations aux amortissements et provisions		179	166
Dotations de pertes de valeurs		0	0
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	10	-671	-3 021
Réévaluations à la juste valeur des actifs disponibles à la vente		-92	26
Variation des impôts différés	23	-3 965	1 132
Plus ou moins values de cession d'immobilisations nettes d'impôt		0	0
Capacité d'auto-financement après coût de l'endettement financier et impôt		-157	2 315
Coût de l'endettement financier net	29	707	417
Impôts payés			
Capacité d'auto-financement avant coût de l'endettement financier et impôt		550	2 732
Variation du BFR		626	350
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles		1 175	3 082
Flux d'investissements			
Acquisition des immeubles de placement	10	-21 619	-2 394
Acquisition des actifs disponibles à la vente	12	-116	-188
Autres acquisitions d'immobilisations		0	-7
Prix de cession des immeubles de placement		0	
Prix de cession des actifs disponibles à la vente	12	98	
Produits financiers reçus	29	36	37
Incidence des variations de périmètres			
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement		-21 600	-2 552
Flux de financement			
Augmentation de capital			4
Titres d'autocontrôle		-34	
Augmentation des emprunts bancaires		15 561	2 000
Variation des autres dettes financières		-2	-1 161
Remboursements des emprunts		-1 811	-447
Intérêts payés		-618	
Dividendes versés aux actionnaires	32	-397	-473
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement		12 699	-78
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie		-7 725	452
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		25 345	3 532
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		17 620	3 984

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés IFRS.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES IFRS

1 Présentation des comptes consolidés annuels

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés annuels clos au 30 juin 2006 du Groupe ont été établis conformément aux normes comptables internationales en vigueur, telles qu'adoptées par l'Union européenne (ci-après les « normes IFRS »). Ces normes intègrent les normes comptables internationales (IAS/IFRS), les interprétations du comité d'interprétation des normes comptables internationales ou Standing Interpretations Committee (SIC) et du comité d'interprétation des normes ou International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) telles que publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) au 30 juin 2006 et applicables à ce jour.

2 Périmètre de consolidation

SOCIETES CONSOLIDEES	% de contrôle au		Méthode de consolidation au 30/06/06	% de contrôle au		Méthode de consolidation 2005
	30/06/06	% d'intérêt au 30/06/06		31/12/05	% d'intérêt au 31/12/05	
S.A. PAREF	Société mère	Société mère	I.G.	Société mère	Société mère	I.G.
S.A SOPARGEM	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
S.A.R.L. PARMARCH	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. VITRY GRIMAU	0,00%	0,00%	(1)	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. CRETEIL - PERRET	0,00%	0,00%	(1)	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. CASANOVA	0,00%	0,00%	(1)	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. VIEILLES VIGNES	0,00%	0,00%	(1)	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. TREMBLAY PIE	0,00%	0,00%	(1)	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. HELDER RICHMOND	0,00%	0,00%	(1)	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. COURBEVOIE BITCHE	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I DE LA PLACE	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.

(1) Le 1er janvier 2006, la société tête de Groupe, PAREF, a absorbé, par fusion simplifiée, les six sociétés civiles immobilières suivantes VITRY GRIMAU, CRETEIL-PERRET, CASANOVA, VIEILLES VIGNES, TREMBLAY PIE et HELDER RICHMOND.

3 Présentation générale de la société

Le Groupe Paref (l'abréviation de "Paris Realty Fund") a été constituée 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, 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 dans la région parisienne, 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 SOPARGEM détenue à 100%. SOPARGEM, société de gestion d'actifs pour compte de tiers agréée par la Commission des Opérations de Bourse, devenue l'AMF s'occupe de la gestion de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), de sociétés foncières et immobilières ainsi que la gestion et la transaction immobilière. Le Groupe a par ailleurs une activité de marchand de biens à travers sa filiale PARMARCH.

Le Groupe emploie 15 personnes. Son siège social est situé 53, rue de Turbigo à Paris. Les comptes consolidés semestriels 2006 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 19 octobre 2006.

4 Commentaires généraux sur l'activité de la société

Depuis 1998, la Société Paref, aujourd'hui société mère du Groupe PAREF, a acquis des immeubles commerciaux et d'habitation soit en propre soit par le biais de ses filiales, et développe quatre secteurs d'activité (note 9) :

- (i) *Investissement commercial* : Paref investit dans des immeubles de bureaux en région parisienne ou en province, sélectionnés selon la durée des baux et la qualité des locataires. Ces investissements sont actuellement constitués de 11 immeubles, dont un a été cédé courant juillet 2006.
- (ii) *Investissement résidentiel* : Paref détient des usufruits temporaires, sur 6 immeubles à vocation essentiellement résidentielle.
- (iii) *Marchand de biens* : Parmarch, filiale de Paref exerçant une activité de marchand de biens, achète des immeubles d'habitation pour les revendre au détail.
- (iv) *Gestion pour compte de tiers* : Sopargem, filiale de gestion de Paref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers, gère 3 SCPI : Interpierre, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins et Pierre 48, SCPI de logements occupés. Sopargem agit en outre comme gérant délégué pour le compte d'un investisseur institutionnel.

Paref a opté en avril 2006 pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») visé à l'article 208 C du Code général des impôts (« CGI »).

Cette option rend immédiatement exigible un impôt sur les sociétés, au taux de 16,5 % (dénommé « Exit Tax »), qui est comptabilisée en charges dans les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2006 pour 1 669 K€ et qui sera payée par quart le 15 décembre de chacune des quatre années à venir (2006 à 2009).

En contrepartie, les impôts différés passifs constatés au 31 décembre 2005 afférents à l'activité SIIC ont été repris dans les comptes au 30 juin 2006 et génèrent un profit d'impôt différés de 4 134 K€.

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe ont augmenté de 49% en surface et leur valeur au 30 juin 2006 s'élève à 71 M€ (contre 49 M€ au 31 décembre 2005 et 38 M€ au 30 juin 2005). La valeur des acquisitions droits inclus réalisées au 1er semestre s'élève à 21,6 M€.

Paref a notamment procédé à l'acquisition au cours du 1^{er} semestre 2006 d'une clinique rue Parmentier, d'une surface de 6 377 m², de deux immeubles de bureaux rue de Rivoli et rue du Roule pour une surface totale de 1 550 m², et d'un immeuble acquis en usufruit rue Grands Champs d'une surface de 1 376 m².

Le patrimoine géré par le Groupe représente une valeur de 340 M€. Il augmente de 24 % en surface et 38 % en valeur par rapport au 30 juin 2005. La croissance porte essentiellement sur le patrimoine propre de Paref et sur les SCPI gérées par la filiale Sopargem, notamment Pierre 48, SCPI à coupon zéro et Novapierre 1, SCPI de murs de magasins.

Les commissions de gestion, de souscription et autres produits s'élevaient au 30 juin 2006 à 1 573 K€ contre 1 380 K€ au 30 juin 2005, soit une augmentation de 14 %.

Au 30 juin 2005, le groupe Paref avait reçu 1 013 K€ d'indemnité de résiliation de bail sur l'immeuble situé à Courbevoie (cet immeuble a été cédé au cours du mois de juillet 2006 pour 8 000 K€) ; en faisant abstraction de cette indemnité, les revenus locatifs réalisés par le Groupe Paref s'élevaient au 30 juin 2005 à 1 461 K€ à comparer à 2 122 K€ au 30 juin 2006, soit une augmentation de 45% sur la nouvelle période.

Le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 1 857 K€ au 30 juin 2006 contre 2 945 K€ au 30 juin 2005 (hors indemnité exceptionnelle de résiliation du bail de Courbevoie de 1 013 K€, le résultat du 1^{er} semestre 2005 aurait été de 1 932 K€).

Le résultat net s'établit à 4 391 K€ au 30 juin 2006 contre 4 012 K€ au 30 juin 2005.

5 Principales règles et méthodes comptables

5.1 Méthodes de consolidation

Sont considérées comme filiales, toutes les entités pour lesquelles le Groupe détient le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles, ce qui s'accompagne généralement d'une détention de plus de 50 % des droits de vote. Au 30 juin 2006, le Groupe ne détient pas de droits de vote potentiels exerçables ou convertibles. Les filiales sont consolidées par intégration globale à la date à laquelle le contrôle est transféré au Groupe. Elles sortent du périmètre de consolidation dès lors que le contrôle cesse.

Au 30 juin 2006, le Groupe détenait 100% de ses filiales à l'exception d'une action de Sopargem détenue par son président. Par conséquent, il n'y a pas d'intérêts minoritaires.

Le Groupe comptabilise ses filiales selon la méthode du coût d'acquisition. Le coût d'une acquisition est évalué à la juste valeur des actifs remis, des instruments de capitaux propres émis et des passifs encourus ou assumés à la date d'échange, plus les coûts directement attribuables à l'acquisition. Les actifs acquis, passifs et passifs éventuels assumés identifiables lors d'un regroupement d'entreprises sont évalués initialement à leur juste valeur à la date d'acquisition, indépendamment de l'importance des intérêts minoritaires. L'excédent du coût de l'acquisition sur la quote-part du Groupe dans la juste valeur nette des actifs identifiables acquis est constaté en écart d'acquisition, cf. Note 5.8. Si le coût de l'acquisition est inférieur à la quote-part du Groupe dans la juste valeur nette de l'actif de la filiale acquise, la différence est directement comptabilisée dans le compte de résultat.

Les transactions et soldes intra-groupe ainsi que les plus-values latentes issues de transactions entre les sociétés du Groupe sont éliminés. Les moins-values latentes sont également éliminées sauf si la transaction indique que l'actif transféré s'est déprécié, dans ce cas la perte est constatée en compte de résultat. Les méthodes comptables des filiales ont été modifiées, le cas échéant, afin d'assurer une cohérence des principes comptables adoptés par le Groupe.

5.2 Information sectorielle

Un secteur d'activité est un groupe d'actifs et d'opérations engagé dans la fourniture de services qui sont exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs d'activité. L'activité du Groupe étant localisée dans la zone Euro, le Groupe n'a pas procédé à une identification des secteurs géographiques distincts.

5.3 Monnaies étrangères

Le Groupe poursuit son activité exclusivement dans la zone Euro. Aucune des filiales du Groupe n'a une monnaie fonctionnelle ou de présentation autre que l'Euro. Les règles de conversion des transactions en devises et des états financiers des entités consolidées ne sont donc pas applicables pour le Groupe au 30 juin 2006.

5.4 Immeubles de placement

Les immeubles loués dans le cadre de contrats à long terme et/ou détenus pour valoriser le capital, et non occupés par les sociétés du Groupe, sont classés en tant qu'immeubles de placement. Les immeubles de placement incluent les terrains et immeubles détenus en propre et les terrains détenus dans le cadre d'un contrat de location simple.

Les immeubles de placement incluent également les usufruits acquis relatifs à des immeubles de placement. L'usufruit est le droit réel lié à un immeuble de placement de percevoir des loyers provenant de ces immeubles dont la nue-propriété appartient à un tiers. Les usufruits sont considérés comme des droits réels sur un bien immobilier faisant l'objet d'un contrat de location simple et, par conséquent, ils sont classés en "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 (cf. note 8). La juste valeur peut aussi tenir compte d'éléments particuliers retenus par la Direction de la Société et non pris en compte par un expert immobilier.

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

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

Si le propriétaire vient à occuper un immeuble de placement, celui-ci est reclassé dans les immobilisations corporelles et sa valeur comptable correspond alors à sa juste valeur à la date de reclassement. Un bien en cours de construction ou de développement destiné à une utilisation future en tant qu'immeuble de placement est classé en immobilisations corporelles et évalué à son coût jusqu'à l'achèvement de sa construction ou de son développement, date à laquelle le bien est reclassé et comptabilisé en immeubles de placement. Au 30 juin 2006, le Groupe n'a pas d'immeubles classés en immobilisations corporelles.

Les hôtels détenus par le Groupe ne sont pas occupés par leur propriétaire. Le Groupe donne en location ces hôtels à des gestionnaires tiers qui prennent en charge leur exploitation.

5.5 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont composées essentiellement des meubles et équipements de bureau. Ils sont comptabilisés à leur coût d'acquisition y compris les frais d'acquisition et ils sont amortis sur une période de 5 à 10 ans.

5.6 Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont composées des mandats de gestion acquis. A la date de clôture, les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur valeur réévaluée moins le cumul des amortissements.

La méthodologie d'évaluation consiste à appliquer les multiples retenus par des experts d'évaluation externes au montant du chiffre d'affaires généré par ces actifs. Depuis le 1^{er} janvier 2004, les coefficients suivants ont été retenus:

- 2 X Montant annuel des commissions de gestion;
- 0,5 X Montant annuel des commissions de souscription et commissions d'acquisition.

Ces coefficients sont susceptibles de changer en fonction d'évolution de la situation économique.

La juste valeur est déterminée régulièrement, afin de s'assurer que la valeur nette comptable de l'actif ne diffère pas de manière significative de la juste valeur. Les variations de la juste valeur à la hausse (plus-values) sont comptabilisées directement en capitaux propres, ou en résultat s'il s'agit d'une extourne de la baisse de valeur précédemment comptabilisée. Les variations de la juste valeur à la baisse (moins value) sont comptabilisées en résultat, ou en capitaux propres s'il s'agit d'une extourne de la hausse de valeur précédemment comptabilisée. Les amortissements sont recalculés en fonction de la valeur réévaluée. Les mandats de gestion sont amortis sur 10 ans.

5.7 Dépréciation d'actifs

Les actifs immobilisés corporels et incorporels, y compris l'écart d'acquisition, qui ont une durée d'utilité indéterminée ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel. Les actifs pour lesquels un amortissement est appliqué font l'objet d'un test de dépréciation dès lors que des événements ou des circonstances nouvelles laissent à penser que leur valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable.

Une perte de valeur est constatée au titre de l'excédent de la valeur comptable d'un actif sur sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable est la valeur la plus élevée entre la juste valeur d'un actif diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. Afin d'évaluer les pertes de valeur, les actifs sont regroupés par unités génératrices de trésorerie (UGT), c'est-à-dire dans les plus petits groupes identifiables d'actifs qui génèrent des entrées de trésorerie indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs.

5.8 Ecarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition représentent l'excédent du coût d'acquisition sur la part d'intérêt du Groupe dans la juste valeur des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de la société acquise, à la date de prise de contrôle. Ils sont comptabilisés en tant qu'actifs à la date de prise de contrôle. Les écarts d'acquisition font l'objet d'un test de dépréciation au moins annuel et ils sont évalués à leur coût, diminué d'éventuelles pertes de valeur déterminées lors du test de dépréciation. Lors du test de dépréciation, les écarts d'acquisition sont affectés aux unités génératrices de trésorerie (UGT). En cas de perte de valeur, celle-ci est comptabilisée au compte de résultat en résultat opérationnel. Lors de la cession de l'entité, la plus ou moins-value de cession inclut la valeur nette comptable des écarts d'acquisition relatifs à l'entité cédée.

Au 31 décembre 2004, les écarts d'acquisition ont été totalement dépréciés.

En 2005, l'écart d'acquisition lié à l'entrée dans le Groupe de la SCI De la Place (7 K€) a donné lieu à une dépréciation immédiate compte tenu de sa valeur d'expertise.

Aucun mouvement n'a été enregistré à ce titre sur la période du 1^{er} semestre 2006.

5.9 Contrats de location

- Le Groupe occupe un immeuble dans le cadre de contrats de location simple

Les contrats de location dans lesquels les principaux risques et avantages attachés au droit de propriété sont conservés par un tiers, à savoir le bailleur, sont classés dans les contrats de location simple. C'est le cas, par exemple, de l'immeuble du siège de la Société. Les paiements, y compris les avances, au titre de ces contrats de location simple (nets de toute mesure incitative de la part du bailleur) sont constatés en charges au compte de résultat de manière linéaire sur la durée du contrat.

- Le Groupe est bailleur dans le cadre de contrats de location simple

Les biens donnés en location dans le cadre de contrats de location simple sont comptabilisés dans les immeubles de placement au bilan (cf. Note 10). Les loyers perçus sont linéaires sur la durée des baux.

5.10 Actifs financiers

- **Immobilisations financières**

Ce poste comprend un dépôt de garantie versé par le Groupe dans le cadre du contrat de location de son siège social. Ce compte n'est pas rémunéré. Sa valeur nette comptable correspond au montant nominal et à sa juste valeur.

Les immobilisations financières sont comptabilisées à leur coût y compris les frais directs d'acquisition. Une provision pour dépréciation est comptabilisée en moins de la valeur comptable dès lors qu'il existe un indice de perte de valeur.

- **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. Les variations de la juste valeur sont enregistrées en capitaux propres, dans une réserve de la juste valeur.

- **Créances clients**

Les créances clients comprennent les montants à recevoir de la part des locataires.

Ces créances sont comptabilisées à leur coût amorti représenté par leur valeur nominale. Ces créances font l'objet de dépréciation en fonction du risque de non recouvrement.

- **Trésorerie et équivalents de trésorerie**

Le montant de la trésorerie et des équivalents de trésorerie inclut les montants en caisse et comptes à vue, ainsi que les autres placements à court terme tels que les SICAV monétaires et les Certificats de dépôt négociables. Ces derniers sont des instruments financiers très liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie, et dont l'échéance initiale est inférieure ou égale à trois mois.

- **Instruments dérivés**

Les instruments dérivés (caps de taux) contractés par le Groupe sont initialement comptabilisés à la juste valeur à la date à laquelle le contrat dérivé est signé, et ils sont réévalués à la juste valeur par la suite. Les caps de taux ne remplissent pas les critères de comptabilité de couverture au sens d'IAS 39. Par conséquent, les justes valeurs positives ou négatives de ces dérivés sont classées en "Instruments dérivés" au bilan, les variations de la juste valeur étant enregistrées au compte de résultat.

5.11 Actions d'autocontrôle

Les actions de la société mère détenues par elle-même sont comptabilisées en réduction des capitaux propres.

5.12 Stocks

Les immeubles de placement acquis en vue d'une vente future dans le cadre de l'activité marchand de biens sont classés en stocks à leur coût d'acquisition majoré des frais directement attribuables. Après la comptabilisation initiale, ils sont évalués au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation. La valeur nette de réalisation est le prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité, diminué des coûts estimés pour achever le développement, le cas échéant, et des frais de vente. Le résultat de cession des immeubles dans le cadre de l'activité marchand de biens est présenté séparément dans le compte de résultat.

5.13 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 12 mois après 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.

5.14 Capital social

Les actions ordinaires sont classées en capitaux propres. Les coûts marginaux directement attribuables à l'émission de nouvelles actions sont constatés en capitaux propres et présentés, nets d'impôts, en déduction des primes d'émission.

5.15 Emprunts bancaires

A la date de comptabilisation initiale, les emprunts sont comptabilisés à leur juste valeur, nets des coûts de transaction encourus. Ils sont évalués ultérieurement à leur coût amorti. Les coûts d'émission ou de transaction éventuels sont constatés au compte de résultat sur la période d'endettement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le taux d'intérêt effectif comprend le taux facial et l'amortissement actuariel des frais d'émission.

La partie long terme des emprunts avec une échéance supérieure à 12 mois à compter de la date de clôture est classée en passifs non courants et la partie court terme avec une échéance inférieure à 12 mois est classée en passifs courants.

5.16 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 qui ont été 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, seront applicables lorsque l'actif d'impôt différé concerné est réalisé ou le passif d'impôt différé réglé. Au 30 juin 2006, 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 plus redevable de cet impôt. Les montants 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 22 "Impôts différés".

5.17 Avantages du personnel

Les avantages du personnel concernent essentiellement des salaires, plan d'intéressement pour les salariés de la Société et un régime d'indemnité de départ à la retraite prévu par la convention collective. Les salaires et les paiements relatifs au plan d'intéressement sont inscrits en charges dans la période à laquelle ils correspondent.

Les engagements résultant d'un régime à prestations définies tel que les indemnités de départ à la retraite, ainsi que leur coût, sont déterminés selon la méthode des unités de crédit projetées sur la base des hypothèses actuarielles en fonction de la convention entre la Société et les salariés.

Ces régimes ne sont pas couverts à l'extérieur et leur engagement fait l'objet d'un passif au bilan. Les écarts actuariels résultent principalement des modifications d'hypothèses et de la différence entre les résultats selon les hypothèses actuarielles et les résultats effectifs des régimes à prestations définies. Ces écarts actuariels sont comptabilisés directement en résultat de période.

La charge comptabilisée au compte de résultat, en charges du personnel, pour les régimes à prestations définies comprend le coût des services rendus au cours de l'exercice, le coût des services passés, les écarts actuariels ainsi que les effets de toute réduction ou liquidation de régime, le cas échéant. Le coût financier correspondant à la charge de désactualisation de la provision est comptabilisé en charges financières. Au bilan, la provision pour indemnités de départ à la retraite est présentée sous la rubrique "Dettes fiscales et sociales".

5.18 Paiement en actions

Des options de souscription d'actions et des actions gratuites ont été accordées aux dirigeants et aux salariés du Groupe. L'avantage accordé au titre de ces attributions, évalué à la juste valeur à la date d'attribution, constitue un complément de rémunération. Il est comptabilisé en charges de personnel sur la durée d'acquisition des droits représentatifs de l'avantage consenti, soit sur une durée de deux ans pour les actions gratuites, et de quatre ans pour les options de souscription d'actions, en contrepartie des capitaux propres.

5.19 Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges sont comptabilisées lorsque:

- le Groupe a une obligation juridique actuelle ou implicite du fait d'événements antérieurs ;
- il est plus probable qu'improbable qu'une sortie de ressources sera nécessaire pour éteindre l'obligation ; et
- sa valeur peut être évaluée de façon fiable.

Au 30 juin 2006, le groupe n'a pas constitué de provisions pour risques et charges.

5.20 Comptabilisation des produits

Les produits incluent les revenus tirés des biens donnés en location, de la prestation de services, de la gestion des biens immobiliers et les revenus de transactions immobilières. Les loyers provenant des contrats de location simple sont comptabilisés en produits de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location. Lorsque le Groupe met en place des mesures incitatives pour ses clients, le coût lié à ces mesures est constaté de façon linéaire sur la durée du contrat et viennent en déduction des loyers.

Les revenus tirés des biens donnés en location sont quittancés à terme à échoir, le montant des loyers appelés sur la période suivante sont constatés en produits constatés d'avance.

Les revenus des prestations de services et de gestion sont comptabilisés dans la période au cours de laquelle les services sont rendus. Lorsque le Groupe agit en qualité d'agent, la commission, et non le revenu brut, est constatée en produits.

5.21 Distribution de dividendes

La distribution de dividendes aux actionnaires de la Société est comptabilisée au passif des états financiers du Groupe dans la période au cours de laquelle la distribution des dividendes est approuvée.

Les éventuels acomptes sur dividendes sont comptabilisés en diminution des capitaux propres.

5.22 Estimations spécifiques à la situation financière intermédiaire

Les charges locatives, taxes et assurances par nature refacturables aux locataires, font l'objet d'une estimation à la clôture de la période par référence au budget établi au début de la période et actualisé. Les charges de la Société encourues de manière inégale durant l'exercice sont avancées ou différées dans la période intermédiaire uniquement s'il est approprié d'avancer ou différer ces coûts à la fin d'exercice.

5.23 Comptes pro forma

En application de la norme IFRS 3 sur le « Regroupement d'entreprises », qui en donne la définition suivante : « ...Un regroupement d'entreprises est le rassemblement d'entités ou d'activités distinctes en une seule entité présentant les états financiers... », des comptes pro forma doivent être établis afin de présenter l'impact de cette opération sur le compte de résultat du Groupe.

Au cours du 1^{er} semestre 2006, PAREF a réalisé de nouveaux investissements significatifs répondant à la définition des regroupements d'entreprises.

L'acquéreur doit fournir les informations qui permettent aux utilisateurs de ses états financiers d'évaluer la nature et l'effet financier des regroupements d'entreprises qui ont été effectués pendant la période et après la date de clôture mais avant que la publication des états financiers ne soit autorisée.

L'acquéreur doit fournir les informations suivantes (Cf. note 36) :

- Les produits de l'entité regroupée pour la période comme si la date d'acquisition pour tous les regroupements d'entreprises effectués pendant la période avait été l'ouverture de cette période.
- Le résultat de l'entité regroupée pour la période comme si la date d'acquisition pour tous les regroupements d'entreprises effectués pendant la période avait été l'ouverture de la période.

6 Nouvelles normes comptables IFRS et nouvelles interprétations IFRIC

L'IASB a publié de nouvelles normes et interprétations listées ci-après dont l'application est obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2006 :

- IFRS 6 "Exploration et évaluation des ressources naturelles";
- IFRIC 3 "Droits d'émission";
- IFRIC 4 "Déterminer si l'arrangement contient une location";
- IFRIC 5 "Droits aux intérêts provenant des fonds de démantèlement, restauration et réhabilitation environnementale";
- IFRIC 6 "Obligations suite à la détention des équipements électriques spécifiques de déchèterie".

Le Groupe estime que ces normes et interprétations ne sont pas applicables au Groupe compte tenu de son activité.

7 Gestion des risques financiers

7.1 Facteurs de risque financier

Dans le cadre de ses activités, le Groupe s'expose à un certain nombre de risques financiers : le risque de marché (y compris le risque de prix), le risque de crédit, le risque de liquidité et le risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt.

7.2 Risques de marché

- Risque de change

Le Groupe n'exerçant ses activités que dans la zone "euro", il n'est pas exposé au risque de change.

- Risque de prix

Le Groupe est exposé au risque affectant les loyers et le prix des biens immobiliers.

- Risque de contrepartie

Le Groupe est exposé au risque de contrepartie compte tenu d'une certaine concentration au niveau de ces clients pour lesquels il exerce notamment la gestion locative. Cf. Note 14 pour la concentration du risque de contrepartie au 30 juin 2006.

Des politiques sont mises en place pour s'assurer que les contrats de location sont conclus avec des clients dont l'historique de solvabilité est adapté. Les transactions en espèces sont limitées aux institutions financières dont la qualité du crédit est élevée. Le Groupe dispose de politiques qui limitent l'importance du risque de crédit face à une institution financière, quelle qu'elle soit.

- Risque de liquidité

Une gestion prudente du risque de liquidité implique de maintenir un niveau suffisant de liquidités et de valeurs mobilières, une capacité à lever des fonds grâce à un montant adapté de lignes de crédit et une capacité à dénouer des positions de marché. En raison de la nature évolutive des activités sous-jacentes, le service Trésorerie Groupe tend à maintenir une certaine flexibilité à lever des fonds en conservant des lignes de crédits disponibles.

- Risque de flux de trésorerie et de juste valeur sur taux d'intérêt

Le Groupe n'a pas d'actif portant intérêt à taux variable. L'ensemble des emprunts du Groupe contractés à taux variable font l'objet d'un cap de taux soit à travers d'une clause intégrée dans le contrat d'emprunt soit à travers d'un contrat séparé de garantie de taux d'intérêt (voir Note 15).

8 Recours à des estimations

Les estimations et hypothèses qui présentent un risque important d'engendrer un ajustement significatif des montants des actifs et des passifs au cours de la période suivante s'analysent comme suit :

8.1 Estimations de la juste valeur des immeubles de placement

Pour l'évaluation des immeubles de placement à chaque date de clôture des comptes, le Groupe fait appel à un expert externe immobilier qualifié en matière d'évaluation. La préparation des états financiers consolidés requiert de la part de la Direction et de son expert d'évaluation l'utilisation d'estimations et d'hypothèses susceptibles d'impacter certains éléments d'actif et de passif et les montants des produits et des charges qui figurent dans ces états financiers et les notes qui les accompagnent. Le Groupe et son expert est amené à revoir les estimations et appréciations de manière constante sur la base de l'expérience passée et des autres facteurs jugés pertinents au regard des conditions économiques. En fonction de l'évolution de ces hypothèses ou de conditions différentes, les montants qui figureront dans les futurs états financiers pourraient différer de ces estimations actuelles.

Le meilleur indicateur de la juste valeur est représenté par les prix actuels sur un marché actif pour des locations et autres contrats similaires. Lorsque ces informations ne sont pas disponibles, l'expert immobilier détermine ce montant au sein d'une fourchette d'estimations raisonnables de la juste valeur. Pour prendre la décision, l'expert tient compte d'éléments provenant de différentes sources, tels que :

- les prix actuels sur un marché actif de biens immobiliers différents par leur nature, leur état ou leur localisation (ou faisant l'objet de contrats de location ou autres contrats) corrigés pour refléter ces différences ;
- les prix récents sur des marchés moins actifs, corrigés pour refléter tout changement des conditions économiques intervenu depuis la date des transactions effectuées aux prix en question ; et
- les projections actualisées des flux de trésorerie sur la base d'estimations fiables des flux de trésorerie futurs s'appuyant sur les termes de contrats de location et autres contrats existants et (dans la mesure du possible) sur des indications externes telles que les loyers actuels demandés sur le marché pour des biens similaires dont la localisation et l'état sont comparables, en appliquant des taux d'actualisation qui reflètent les estimations par le marché actuel de l'incertitude quant au montant et à la date des flux de trésorerie.

Si les informations sur les prix actuels ou récents des hypothèses d'actualisation des flux de trésorerie des immeubles de placement ne sont pas disponibles, la juste valeur des immeubles de placement est calculée en fonction des techniques de valorisation des flux de trésorerie actualisés. Le Groupe utilise des hypothèses basées sur les conditions de marché existant à la date de clôture.

Les principales hypothèses retenues pour l'estimation de la juste valeur sont celles ayant trait aux éléments suivants : la réception des loyers ; les loyers futurs attendus selon l'engagement de bail ferme ; le régime fiscal de bailleur ; les périodes de vacance ; le taux d'occupation actuel de l'immeuble ; les besoins en matière d'entretien ; et les taux d'actualisation appropriés équivalents aux taux de rendement. Ces évaluations sont régulièrement comparées aux données de marché relatives au rendement, aux transactions réelles du Groupe et à celles publiées par le marché.

S'agissant de la juste valeur des immeubles acquis au cours de la période, le groupe a fait procéder à deux expertises. La juste valeur a été fixée en tenant compte des deux expertises obtenues et du prix d'acquisition.

8.2 Estimations de la juste valeur des immobilisations incorporelles

Il s'agit essentiellement des mandats de gestion. La technique d'évaluation de ces actifs incorporels s'appuie sur l'utilisation des coefficients appliqués au chiffre d'affaires de la filiale du Groupe qui assure la gestion pour compte de tiers.

9 Information sectorielle

Secteur primaire – secteur d'activité

Les informations sectorielles au 30 juin 2006 se présentent comme suit :

30-juin-06 En milliers d'euros	Marchand de biens	Bureaux / activités	Habitations	Gestion locative pour compte de tiers	Non affectable	Groupe
Loyers	44	1 519	846			2 409
Commissions de gestion, de souscription et autres produits		8	0	1 647	-82	1 573
Marge sur opérations de marchand de biens	192					192
Loyers, commissions, autres produits, marchand de biens	236	1 527	846	1 647	-82	4 174
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs par secteur	106	1 650	209	550	13	2 528
Coûts d'endettement financier net	-9	-577	-122	1		-707
Autres produits et charges financiers	-19	195	124	18	11	329
Résultat avant impôt	78	1 268	212	569	24	2 150
Impôt sur les sociétés	-44	2 510	-36	-189		2 241
Résultat net	34	3 778	176	380	24	4 391
Actifs par secteur	2 230	76 452	10 986	5 533	855	96 056
Total actif						96 056
Passifs par secteur	2 178	38 332	6 941	2 621	-2 519	47 552
Total passif						47 552

Les résultats sectoriels au 30 juin 2005 se présentent comme suit:

30-juin-05 En milliers d'euros	Marchand de biens	Bureaux / activités	Habitations	Gestion locative pour compte de tiers	Non affectable	Groupe
Loyers	63	2 133	510			2 706
Commissions de gestion, de souscription et autres produits	1	1		1 448	-70	1 380
Marge sur opérations de marchand de biens	336					336
Loyers, commissions, autres produits, marchand de biens	400	2 134	510	1 448		4 422
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs par secteur	356	4 236	1 107	317	-50	5 966
Coûts d'endettement financier net	-45	-279	-102	10		-417
Autres produits et charges financiers	-35	-62	51	4	118	76
Résultat avant impôt	276	3 895	1 056	331	67	5 625
Impôt sur les sociétés	-96	-846	-538	-133		-1 613
Résultat net	180	3 049	518	198	67	4 012

Les informations sectorielles au bilan au 31 décembre 2005 se présentent comme suit:

31-déc-05 En milliers d'euros	Marchand de biens	Bureaux / activités	Habitations	Gestion locative pour compte de tiers	Non affectable	Groupe
Actifs par secteur	2 884	62 159	9 559	5 608	14	80 224
Total actif						80 224
Passifs par secteur	2 213	28 772	7 742	2 549	-5 119	36 157
Total passif						36 157

L'établissement du tableau sectoriel a consisté en l'éclatement du secteur habitation + holding en un secteur habitation pur ; l'activité holding étant intégré dans la colonne non affectable.

Il faut noter que l'activité holding correspond principalement à des opérations intra groupe, éliminées également dans la colonne non affectable.

Ce retraitement a eu pour principaux ajustements :

- Le reclassement de la trésorerie dans le secteur bureaux (23 M€)
- Isoler la marge sur opérations de marchand de biens (336 K€)

Secteur secondaire – secteur géographique

Le Groupe poursuit son activité exclusivement en France. De ce fait, il n'a pas procédé à une identification des secteurs géographiques distincts.

10 Immeubles de placement

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

Immeubles et terrains	En milliers d'euros	Usufruits	En milliers d'euros	TOTAL
Au 1^{er} janvier 2006	28 650	Au 1^{er} janvier 2006	7 660	36 310
Acquisitions	20 397	Acquisitions	1 222	21 619
Cessions		Cessions		
Variation de la juste valeur	1 003	Variation de la juste valeur	-332	671
Au 30 juin 2006	50 050	Au 30 juin 2006	8 550	58 600

Au 30 juin 2006, l'ensemble des immeubles de placement figurant au bilan font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit.

11 Immobilisations incorporelles

Valeur brute	
En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2006	3 591
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	245
Acquisitions	
Cessions	
Variation de la juste valeur	494
Au 30 juin 2006	4 330

Amortissements	
En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2006	245
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	-245
Charge de l'exercice	168
Cessions	
Au 30 juin 2006	168

Valeur nette comptable	
En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2006	3 346
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	0
Augmentation	
Diminution	-168
Variation de la juste valeur	494
Au 30 juin 2006	3 672

Les immobilisations incorporelles sont composées essentiellement des mandats de gestion de SOPARGEM. Ils sont amortis sur une durée de 10 ans.

12 Actifs financiers disponibles à la vente

En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2006	1 769
Acquisitions	116
Cessions	-98
Ajustement de la juste valeur	91
Au 30 juin 2006	1 878

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts des SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 30 juin 2006, les parts des SCPI classés en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissements relatifs aux emprunts bancaires auprès des établissements de crédit.

Les acquisitions correspondent à des nouvelles acquisitions de parts en usufruit de la SCPI NOVAPIERRE (116 K€).

13 Stocks

La variation de la valeur nette comptable des immeubles détenus à court terme classés en Stocks se présente comme suit :

En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2006	2 612
Acquisitions	0
Cessions	-845
Au 30 juin 2006	1 767

Cette activité est exercée par la société PARMARCH.

Les cessions de stock de l'exercice concernent les ventes de lots de l'immeuble Beaumarchais acquis en 2004.

14 Clients et autres débiteurs

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	30-juin-06	31-déc-05
Créances fiscales et sociales	782	802
Créances clients	2 142	1 759
Dépréciation des créances clients	-37	-29
Autres débiteurs	1 413	95
Total créances clients et comptes rattachés	4 300	2 627

Les créances fiscales et sociales sont relatives à de la TVA restant à récupérer (577 K€) ainsi que d'une créance détenue sur le Trésor Public concernant le prélèvement exceptionnel de 25% sur les deux distributions de dividendes réalisées en 2005 par la société PAREF (205 K€). Il est rappelé que cette créance est imputable chaque année par tiers sur l'impôt exigible et donnera lieu à remboursement in fine.

L'augmentation des créances clients s'explique par les quittancements des loyers à échoir relatifs aux acquisitions du 1^{er} semestre 2006. Les autres débiteurs correspondent principalement aux séquestres versés lors de la signature des compromis de vente pour les futures acquisitions (300 K€), ainsi qu'à une créance envers le vendeur de l'ensemble immobilier situé rue de Rivoli, rue du Roule (1 000 K€). Au 31 décembre, cette créance doit être récupérée par PAREF, si aucune disposition règlementaire ne remet en cause le bénéfice d'un taux d'imposition réduit à 16,5 % pour le vendeur. A ce jour, rien ne s'oppose à la récupération de cette créance.

Au 30 juin 2006, les créances clients provenant de 4 clients les plus importants du Groupe représentent 1 005 K€

La juste valeur des créances clients correspond à sa valeur nette comptable au 30 juin 2006.

15 Instruments dérivés

Ils sont composés essentiellement des contrats de garantie de taux d'intérêt ("caps de taux"). Ces caps de taux ont été mis en place en 2001 et 2004 avec une banque française pour plafonner le taux d'intérêt payé sur les emprunts bancaires à taux variable. Les contrats arrivent à l'échéance respectivement fin 2006 et fin 2009.

16 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ils se décomposent comme suit:

En milliers d'euros	30-juin-06	31-déc-05
Actions propres	211	0
SICAV monétaires à court terme	3 718	5 165
Certificats de dépôt négociables à court terme	0	14 916
Comptes à terme	12 420	2 750
Disponibilité	1 271	2 515

Total trésorerie et équivalents de trésorerie	17 620	25 346
--	---------------	---------------

Le compte « Actions propres » intègre les actions du Groupe acquises dans le cadre de sa politique d'attribution d'actions gratuites aux salariés et de stock-options (Note 28).

17 Actifs non courants destinés à la vente

En 2005, une promesse de vente relative à l'immeuble Courbevoie-Bitche avait été signée. Par conséquent, l'immeuble avait été reclassé en "Actifs non courants destinés à la vente".

La vente a été réalisée courant juillet 2006, pour la somme de 8 millions d'euros.

18 Capital social

En milliers d'euros	Nombre d'actions (en unités)	Capital social (en K€)	Primes d'émission (en K€)	Total
Au 31 décembre 2005	725 713	18 143	15 914	34 056
Prélèvement sur prime d'émission	0	0	-699	-699
Au 30 juin 2006	725 713	18 143	15 215	33 358

Le capital social du Groupe est composé de 725 713 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

Les dividendes versés au titre de l'exercice 2005 ont été prélevés pour partie sur les réserves distribuables de PAREF (prime d'émission), pour un montant de 699 K€.

19 Répartition du capital au 30 juin 2006

	Nombre d'actions (en unités)	% du capital	Nombre de droits de vote (en unités)	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	76 994	10,61%	153 988	15,24%
Parfond	95 828	13,20%	169 656	16,79%
Bielle	19 526	2,69%	39 052	3,86%
Hubert Lévy-Lambert	562	0,08%	1 124	0,11%
Guillaume Lévy Lambert	7 750	1,07%	15 500	1,53%
SCI Parunion	15 540	2,14%	15 540	1,54%
Total famille Lévy Lambert à 50% ou plus	216 200	29,79%	394 860	39,07%
Gesco SA	81 080	11,17%	129 080	12,77%
SL UN	10 700	1,47%	21 400	2,12%
Jean Louis Charon	6 666	0,92%	13 332	1,32%
L'œil écoute	3 850	0,53%	7 700	0,76%
Madar	16 740	2,31%	17 940	1,77%
SAFFIA Ltd	38 850	5,35%	38 850	3,84%
MO 1	46 620	6,42%	46 620	4,61%
Autres signataires du pacte	204 506	28,18%	274 922	27,20%
Total pacte d'actionnaire	420 706	57,97%	669 782	66,27%
ORFIM	38 060	5,24%	38 060	3,77%
PAREF	3 376	0,47%	0	0,00%
Autres actionnaires	263 571	36,32%	302 891	29,97%

Total	725 713	100%	1 010 733	100%
--------------	----------------	-------------	------------------	-------------

20 Dettes fiscales et sociales

En milliers d'euros	30-juin-06	31-déc-05
Personnel et comptes rattachés	108	198
Organismes sociaux	165	201
Impôt courant	288	0
Taxes	2 220	621
Dettes fiscales et sociales	2 781	1 020

La ligne « Personnel et comptes rattachés » inclut, entre autres :

Une provision pour les indemnités de départ à la retraite des salariés du Groupe. Le montant de la provision calculée sur la base des hypothèses actuarielles et en utilisant la méthode d'unités de crédit projetées s'élève à 4 K€ au 30 juin 2006.

L'impôt courant correspond aux impôts sur les sociétés des filiales SOPARGEM (245 K€) et PARMARCH (43 K€).

PAREF ayant opté pour le régime SIIC en avril 2006, le régime de l'intégration fiscale auquel elle avait opté antérieurement ne s'applique plus de facto sur cet exercice et les suivants.

Les filiales du Groupe restent donc redevables auprès du Trésor Public de leur propre impôt sur les sociétés.

La ligne « Taxes » inclut, notamment l'exit tax pour un montant de 1 669 K€ (cf. note 23 et 24).

21 Emprunts bancaires

En milliers d'euros	30-juin-06	31-déc-05
Non courants		
Emprunts bancaires	34 486	23 242
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-290	-
Total Emprunts retraités	34 196	23 242
Courants		
Emprunts bancaires	5 789	2 871
Autres dettes		
Total	39 985	26 113

Les emprunts bancaires du Groupe sont contractés soit à taux fixe, soit à taux variable plafonné. Le taux est plafonné suite aux clauses spécifiques intégrées dans des contrats d'emprunt ou par des contrats de garantie de taux d'intérêt ("caps de taux" cf. note 15) conclu avec une banque française pour un notional de 4 000 K€ au 30 juin 2006 (taux plafond à 5%).

Les nouveaux emprunts souscrits au cours du semestre concernent le financement de nouveaux investissements du groupe PAREF, à savoir une clinique rue Parmentier (emprunt de 7 850 K€), deux immeubles rue de Rivoli et rue du Roule (emprunt de 7 000 K€) et un immeuble d'habitation acquis en usufruit (emprunt de 1 000 K€).

Au 30 juin 2006, le Groupe est exposé aux effets de fluctuation des taux d'intérêt de marché pour un montant total de 1 529 K€ correspondant au montant des emprunts à taux variable non capés.

Le coût d'endettement net peut augmenter ou diminuer suite à ces fluctuations.

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

En milliers d'euros	30-juin-06	31-déc-05
De 1 à 2 ans	2 027	2 004
De 2 à 5 ans	7 203	5 874
Plus de 5 ans	24 966	15 364
Total	34 196	23 242

Les emprunts sont évalués après leur comptabilisation initiale au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Le taux d'intérêt effectif des emprunts est le suivant : 4,57 %.

L'impact de la valorisation des dettes financières selon la méthode du coût amorti est de 290 K€ au 30 juin 2006.

22 Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	30-juin-06	31-déc-05
Produits constatés d'avance	848	477
Dépôts et cautionnements reçus	1 266	651
Autres dettes diverses	86	359
Autres dettes et comptes de régularisation	2 200	1 487

L'augmentation des produits constatés d'avance et des dépôts de garantie reçus s'explique par les acquisitions réalisées au cours du 1^{er} semestre 2006 (quittancements des loyers à échoir et complément de versement des dépôts de garantie).

23 Impôts différés

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés dès lors que le Groupe a un droit juridiquement exécutoire de compenser les actifs et passifs d'impôts exigibles et quand les impôts sont prélevés par la même autorité fiscale.

Les montants compensés se ventilent de la façon suivante :

En milliers d'euros	30-juin-06	31-déc-05
Impôts différés actifs:		
à plus de 12 mois (engagements sociaux)	2	2
à moins de 12 mois (déficits reportables PAREF)	69	40
Impôts différés passifs:		
à plus de 12 mois	2 089	6 025
Impôts différés passif nets:	2 018	5 983

La variation d'impôts différés passifs nets enregistré en résultat au cours du 1^{er} semestre 2006 (4 169 K€) correspond principalement à la reprise des impôts différés passifs relatifs à l'activité SIIC (4 134 K€ comptabilisés au 31 décembre 2005 relatifs aux actifs SIIC, et 38 K€ au titre du retraitement au 1^{er} janvier 2006 des frais d'émission des emprunts entrant dans l'activité SIIC, passés en charges en 2005 et annulés par capitaux propres au début de l'exercice 2006. Cette reprise d'impôt différés est effectuée en contrepartie du paiement de l'exit tax – classé en dettes fiscales au bilan cf. note 20) et aux ajustements de juste valeur sur les actifs.

Les impôts différés par nature sans effets de compensation des impôts différés actifs et passifs ont évolué de la manière suivante au cours du premier semestre en 2006 :

Impôts différés passifs:			
En milliers d'euros	Ajustement de la juste valeur	Autres ajustements	Total
Au 1er janvier 2006	1 165	4 860	6 025
Enregistré en capitaux propres	195	38	233
Enregistré en résultat		-4 169	-4 169
Au 30 juin 2006	1 360	729	2 089
Impôts différés actifs:			
En milliers d'euros	Provision pour engagements sociaux	Autres ajustements	Total
Au 1er janvier 2006	1	41	42
Enregistré en capitaux propres			0

Enregistré en résultat	0	29	29
Au 30 juin 2006	1	70	71

24 Passage au régime SIIC

PAREF a opté pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») visé à l'article 208 C du Code général des impôts (« CGI ») début 2006. Les sociétés qui remplissent les conditions peuvent bénéficier, sur option, d'une exonération d'impôt sur les sociétés (i) sur les bénéfices provenant de la location d'immeubles et (ii) sur les plus-values sur la cession d'immeubles ou de titres de sociétés immobilières :

Modalités et conséquences de l'option

L'option prend effet le premier jour de l'exercice au titre duquel elle est effectuée et est irrévocable. Le changement de régime fiscal qui en résulte entraîne les conséquences d'une cessation d'entreprise (taxation des plus-values latentes, des bénéfices en sursis d'imposition et des bénéfices d'exploitation non encore taxés).

L'impôt sur les sociétés, au taux de 16,5 % (généralement dénommé « Exit Tax »), qui s'élève à 1 669 K€ doit être payé par quart le 15 décembre de l'année d'effet de l'option (2006) et de chacune des trois années suivantes (2007 à 2009).

Les SIIC et leurs filiales ayant opté pour le régime spécial sont exonérées d'impôt sur les sociétés sur la fraction de leur bénéfice provenant :

- de la location d'immeubles à condition que 85 % de ces bénéfices soient distribués avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de participations dans des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI et ayant un objet identique à celui des SIIC, ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime spécial, à condition que 50 % de ces plus-values soient distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime spécial et provenant de bénéfices exonérés ou plus-values à condition qu'ils soient redistribués en totalité au cours de l'exercice suivant celui de leur perception.

Au 31 décembre 2005, PAREF n'avait pas encore opté pour le régime SIIC. Par conséquent, l'ensemble des actifs et passifs d'impôt différé avait été comptabilisé dans les états financiers au taux d'impôt de 33 1/3%. Suite à l'option pour le régime SIIC en 2006, le Groupe a ajusté les actifs et passifs d'impôt différé au taux réduit de 16,5% et a comptabilisé une dette d'impôt relative à l'exit tax payable en 4 ans (2006 à 2009) d'un montant de 1 669 K€.

Le bénéfice de l'étalement de la dette n'est pas offert en cas de cession des actifs concernés.

L'immeuble situé rue de Bitche à Courbevoie ayant été cédé courant juillet, PAREF doit s'acquitter de l'exit tax correspondant à cet actif (pour un montant de 500 K€).

En contrepartie, le Groupe a diminué ses impôts différés passifs relatifs aux actifs entrant dans le champ d'application du régime SIIC par la constatation d'un produit d'impôt pour 4 172 K€ (4 134 K€ comptabilisés au 31 décembre 2005 et 38 K€ comptabilisés au 1^{er} janvier 2006 – cf. note 23).

25 Loyers

En milliers d'euros	30-juin-06	30-juin-05
loyers nets	2 409	1 693
Indemnité de résiliation bail (1)		1 013
Total	2 409	2 706

(1) Le 23 mars 2005, le contrat de location concernant l'immeuble Courbevoie-Bitche a été résilié par anticipation suite à la demande du locataire. Les indemnités de résiliation perçues s'élèvent à 1 013 K€ et ont été comptabilisées en loyers (elles correspondent aux loyers non perçus sur la période d'avril à décembre 2005 et à une indemnité transactionnelle).

Les baux commerciaux sont conclus pour une durée de 9 ans avec faculté pour le locataire de donner congé à l'expiration de chacune des périodes triennales, sauf dispositions contraires (baux « 3-6-9 »).

Ainsi, certains d'entre eux sont conclus avec une période ferme de 6 à 9 ans.

Les loyers minimums à recevoir selon les engagements sous contrats de location simple s'analysent comme suit en considérant que l'ensemble de baux en cours se poursuive jusqu'à leur terme.

En milliers d'euros	30-juin-06	30-juin-05
Moins d'un an	5 251	2 845
De 1 à 5 ans	12 579	5 903
Supérieur à 5 ans	2 022	2 282
Total	19 852	11 030

26 Marge sur opérations de marchand de biens

En milliers d'euros	30-juin-06	30-juin-05
Prix de vente des immeubles	1 042	655
Coût des ventes	- 878	- 436
Marge sur ventes d'immeubles	164	219
Marge sur autres actifs SCPI	28	117
Total	192	336

Le coût des ventes comprend le prix d'acquisition des immeubles cédés y compris 32 K€ de TVA sur la marge. Cette activité est exercée par la société PARMARCH, marchand de biens.

27 Commissions de gestion, de souscription et autres produits

En milliers d'euros	30-juin-06	30-juin-05
Commissions de gestion	618	466
Commissions de souscription	947	903
Autres produits de nature immobilière	8	11
Total	1 573	1 380

La société SOPARGEM exerce une activité de gestion locative pour le compte de tiers. Le chiffre d'affaires hors Groupe est constitué de commissions de gestion et de souscription facturées aux SCPI et des commissions de gestion facturées à des clients tiers dont SOPARGEM assure la gestion des immeubles.

Ces commissions ont progressées sur le 1^{er} semestre 2006 grâce à l'augmentation de la collecte des SCPI et à l'augmentation du patrimoine pris en gestion.

28 Frais de personnel

En milliers d'euros	30-juin-06	30-juin-05
Salaires et traitements	429	308
Charges sociales	294	147
Total	723	455

Les plans de stock-option et d'attribution d'actions gratuites sont considérés comme un complément de rémunération. La charge calculée en fonction du nombre d'actions octroyée est étalée sur la durée d'attribution et est classée en charges de personnel en contrepartie des capitaux propres. Le montant au 30 juin 2006 s'élève à 10 K€

29 Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	30-juin-06	30-juin-05
Rémunération de trésorerie et équivalents de trésorerie	36	37
Intérêts bancaires payés	-743	-454
Coût de l'endettement financier net	-707	-417

30 Charge d'impôt

En milliers d'euros	30-juin-06	30-juin-05
---------------------	------------	------------

Impôts courants	-1 957	-481
Impôts différés (Note 22)	4 198	-1 132
	2 241	-1 613

Les impôts courants concernent l'exit tax pour 1 669 K€ (cf. note 24), ainsi que les impôts individuels des sociétés SOPARGEM et PARMARCH respectivement pour 245 K€ et 43 K€ (ces sociétés sont sorties du groupe d'intégration fiscale lors de l'option par PAREF au régime SIIC).

Le rapprochement de la charge d'impôt théorique, calculée selon le taux de droit commun en France appliqué au résultat avant impôt, résultat des sociétés mises en équivalence, avec la charge d'impôt réelle, s'établit comme suit :

En milliers d'euros	30-juin-06	30-juin-05
Résultat avant impôt	2 150	5 625
Taux d'impôt de droit commun en France	33,33%	33,83%
Charge d'impôt théorique	-717	-1 903
Différences permanentes	-16	-24
Utilisation des déficits et ARD		297
Impôts différés sur activation de déficits reportables	29	
Part SIIC du résultat (non imposable)	442	
Impact reprise des impôts différés SIIC	4 172	
Exit tax	-1 669	
Différentiel de taux d'imposition		17
Charge d'impôt au compte de résultat	2 241	-1 613

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

31 Résultat par action

Le résultat par action ajusté non-dilué est calculé en divisant le bénéfice net part du Groupe par le nombre d'actions ajustées et pondérées sur une base mensuelle.

Le Groupe n'a pas d'instrument dilutif au 30 juin 2006, par conséquent, le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont identiques.

	30-juin-06	30-juin-05
Bénéfice net part du Groupe (en K€)	4 391	4 012
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires en circulation	725 713	337 814
Résultat semestriel net par action ajusté (€par action)	6,05	11,88

32 Dividendes par action

Les dividendes payés en 2006 s'élèvent à 397 K€ soit 0,55 euros par action.

33 Autres engagements

La société loue son siège social sous contrat de location simple.

La société a résilié son bail à effet du 30 novembre 2006 ; elle est en cours de recherche de nouveaux locaux.

34 Transactions avec des parties liées

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2006 :

En milliers d'euros	30-juin-06	30-juin-05
Rémunération payée aux principaux dirigeants	138	84
Rémunération payée au gérant commandité	0	114

La société PAREF s'est transformée en Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance en 2005 (Société en commandite par actions auparavant). De ce fait, la convention de refacturation de la rémunération du gérant commandité est caduque.

35 Evénements post clôture

Evénements liés à des conditions existant à la date de situation semestrielle :

Il n'y a pas d'événement post-clôture susceptible de constituer un élément complémentaire d'appréciation de la valeur des éléments de l'actif ou du passif du Groupe tels qu'ils existaient à la date de clôture de l'exercice.

Evénements non liés à des conditions existant à la date de situation semestrielle :

Les immeubles du groupe WESTBROOK gérés par le groupe PAREF ont été cédés fin septembre 2006.

La résiliation des mandats de gestion par le nouvel acquéreur est intervenue le 10 octobre 2006.

Les commissions sur ces mandats s'élevaient à 222 K€ au titre de l'exercice de 12 mois clos au 31 décembre 2005 et les commissions perçues à fin juin 2006 s'élèvent à 115 K€

36 Compte de résultat pro forma

En milliers d'euros, sauf données par action	Note	30/06/006	30/06/006 Pro forma
Revenus locatifs	5.23	2 122	2 557
Résultat net	5.23	4 391	4 553

Le groupe PAREF a notamment procédé à l'acquisition au cours du 1^{er} semestre 2006 d'une clinique rue Parmentier, de deux immeubles de bureaux rue de Rivoli et rue du Roule et d'un immeuble acquis en usufruit rue Grands Champs.

Le compte de résultat pro forma au 30 juin 2006 tient compte des produits et charges comme si ces immeubles avaient été acquis au 1er jour de l'exercice. Les revenus locatifs complémentaires représentent 435 K€, le résultat financier propre à ces opérations génère une charge additionnelle - 262 K€; ainsi le résultat net généré par ces nouvelles acquisitions s'élève, après impôt de 11 K€ à + 162 K€