

**P A R E F**

VOTRE CAPITAL PIERRE

## **RAPPORT SEMESTRIEL**

## **ETATS FINANCIERS CONSOLIDES**

**AU 30 JUIN 2008**

<b>SOMMAIRE</b>	<b>PAGE</b>
<b>Rapport semestriel d'activité</b>	<b>3</b>
<b>Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle au 30 juin 2008</b>	<b>7</b>
<b>Comptes semestriels consolidés en norme IFRS au 30 juin 2008</b>	<b>10</b>
Bilan consolidé	11
Compte de résultat consolidé	12
Tableau de variation des capitaux propres consolidés	13
Tableau des flux de trésorerie consolidés	14
Notes annexes	15
<b>Attestation du responsable de l'information financière au 30 juin 2008</b>	<b>39</b>

## Rapport semestriel d'activité 1<sup>er</sup> semestre 2008

### 1 – Poursuite du développement grâce à la gestion pour compte de tiers

Les conditions de marché ne permettant pas de lever des fonds propres dans des conditions raisonnables, la Foncière Paref a marqué une pause dans ses acquisitions et mis en œuvre activement le programme de rachat de ses propres actions approuvé par l'assemblée générale du 9 mai 2007 avec le rachat de 57.206 actions Paref.

Par ailleurs, le groupe a mis l'accent sur le développement de la gestion pour compte de tiers. Paref Gestion, filiale à 100 % de Paref, a obtenu en février son agrément de société de gestion de portefeuille, lui permettant de gérer des OPCV. Elle a créé en avril, un premier véhicule de placement à destination des investisseurs institutionnels, la SAS Vivapierre. Dans le cadre d'une opération d'externalisation, Vivapierre a acquis les murs de 8 villages de vacances Belambra VVF, puis a été transformée en OPCV en juillet dès obtention de l'agrément AMF.

### 2 – Les actifs immobiliers et l'endettement du Groupe

#### 2.1 Valeur du patrimoine immobilier en hausse de + 79 % sur un an

Le patrimoine immobilier de la société s'élevait à fin juin 2008 à 208 M€ contre 196 M€ à fin décembre 2007 et 116 M€ fin juin 2007 (soit une progression de + 79 % sur un an). Ces actifs sont constitués de 184,8 M€ d'immeubles de placement, de 0,9 M€ d'actifs en marchand de biens, 16,7 M€ d'actifs destinés à la vente et de 5,9 M€ de titres de SCPI présentés au bilan IFRS en Actifs financiers.

PAREF a acquis au cours du semestre 2 portefeuilles, « Dimotrans » et « Les Cèdres », comprenant des biens à usage de bureaux et/ou locaux d'activités pour un prix total d'acquisition de 18,8 M€ hors droits, égal à leur valeur d'expertise. Le détail des acquisitions est présenté ci-après :

Code postal	Ville	Voie	Date achat	Nature (1)	Locataire ou désignation	Surface ou nombre	Revenu K€/an (2)	Valeur estimée (3)	Rendement brut % (4)
42000	SAINT-ETIENNE	Jean Huss	janv-08	A	Dimotrans	6 385	200	2 000	10,0%
74300	THYEZ	Marvays	janv-08	A	Dimotrans	579	35	315	11,2%
74960	MEYTHET	Morilles	janv-08	A	Dimotrans	1 567	74	690	10,7%
77230	DAMMARTIN-EN-G	Meuniers	janv-08	A	Dimotrans	4 811	250	3 000	8,3%
77185	LOGNES	Campanules	mars-08	BA	Elster Instromet	5 571	358	4 050	8,8%
91070	BONDOUFLE	Pierre Josse	mars-08	BA	Supergroup distribution	9 493	530	6 200	8,6%
91520	EGLY	Meuniers	mars-08	BA	Sport 2000	4 985	222	2 550	8,7%
<b>Total</b>						<b>33 391</b>	<b>1 669</b>	<b>18 805</b>	<b>8,9%</b>

(1) A = activité, B = bureau,

(2) Revenu brut annualisé au 30 juin 2008)

(3) Expertise indépendante, hors droits et frais d'acquisition

(4) Revenu brut divisé par la valeur estimée.

En outre, Paref a créé la SAS Vivapierre en vue de l'acquisition de sociétés détenant, via des contrats de crédit-bail, 8 villages de vacances sis à Anglet (64), Gourette (64), Balaruc (34), Port d'Albret (40), Ile de Ré (17), Propriano (2A), et les Ménuires (73) et Menton (06), d'une valeur totale de 125 M€, étant précisé que les sites des Ménuires et de Menton sont sous promesse. Au 30 juin, la participation de Paref dans Vivapierre est matérialisée par des titres de participation pour 36,7 K€ et une avance en compte courant de 6,1 M€ qui a été transformée en participation dans le cadre de

l'augmentation de capital intervenue le 30 juillet 2008. Après cette augmentation de capital à laquelle Peref a participé par compensation de créances et en numéraire pour 0,8 M€, Peref détient 25 % du capital de la SAS Vivapierre aux côtés du Crédit Foncier (15%), de VVF (5%) et de divers investisseurs. Vivapierre a été transformée en OPCI (sous la forme d'une SPICCAV à règles de fonctionnement allégées) le 30 juillet, après agrément par l'AMF.

Dans le cadre de son programme d'arbitrage, Peref a conclu en avril la vente de l'immeuble rue Danielle Casanova à Paris, pour le prix de 5,5 M€, qui avait été expertisé 4,3 M€ au 31 décembre 2007. Par ailleurs, deux autres immeubles sont mis en vente, l'immeuble de Gentilly et les murs de la clinique avenue Parmentier .

## **2.2 Endettement financier**

Les emprunts souscrits au cours du 1er semestre 2008 concernent le financement des nouveaux investissements, à savoir le portefeuille Dimotrans (emprunt de 4,7 M€) et le portefeuille Les Cèdres (emprunt de 8,1 M€ et reprise d'un contrat de crédit-bail pour 1 M€), ainsi que le financement du programme de rachat d'actions (emprunt de 5 M€).

L'endettement consolidé relatif aux financements des actifs immobiliers (y compris parts de SCPI) et au programme de rachat d'actions s'élève au 30 juin 2008 à 141,2 M€. En retranchant la trésorerie, l'endettement net s'élève à 138 M €, soit un ratio LTV de 65 % .

Sauf exception, les emprunts bancaires du Groupe sont contractés soit à taux fixe, soit à taux variable plafonné. Au 30 juin 2008, 93% de l'encours de crédit est à taux fixe ou couvert par un cap ou un swap.

## **3 – Résultat brut d'exploitation en forte augmentation**

Les résultats consolidés, établis en normes IFRS permettent de faire ressortir par rapport à 2007 les éléments comparatifs suivants :

<b>K€</b>	<b>30 juin 2008</b>	<b>30 juin 2007</b>
Revenus locatifs	7 812	3 638
Commissions	1 399	1 992
Autres produits	48	887
Marge sur opérations de marchand de biens	83	435
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>6 361</b>	<b>4 050</b>
Résultat de cession des immeubles de placement	1 212	0
Variation nette de la juste valeur	(2 777)	2 230
Résultat net avant impôt	1 160	5 611
<b>Résultat net K€</b>	<b>997</b>	<b>5 161</b>
<b>€par action, ajusté, pondéré et dilué</b>	<b>1,07</b>	<b>6,64</b>

### **3.1 - Progression de 115 % des revenus locatifs**

La forte augmentation des *revenus locatifs* est due à l'accroissement du patrimoine de la société, mais également à l'indexation des loyers qui ont bénéficié de la forte croissance de l'indice INSEE. Les revenus locatifs rapportés à l'encours moyen des actifs immobiliers sur la période font ressortir un rendement annuel de 7,95 %.

Le taux d'occupation s'établit à 89 %, la vacance s'expliquant principalement par 3 immeubles acquis en blanc : La Courneuve, Gentilly et Fontenay-le-Fleury. Un des 3 bâtiments de La Courneuve a été reloué au cours du semestre et les 2 autres bâtiments ont fait l'objet de plusieurs marques d'intérêt. Des discussions sont toujours en cours avec des promoteurs pour la restructuration de Gentilly. La transformation de Fontenay en tout ou partie en résidences services est en cours d'étude.

### **3.2 - Baisse des commissions de gestion pour compte de tiers**

Les commissions reçues s'élèvent à 1,4 M€ contre 2,0 M€ pour la même période de l'an dernier. Cette baisse émane principalement des commissions de souscription de SCPI, qui s'élèvent à 0,6 M€ (contre 1,4 M€) en raison de conditions de marché difficiles pour la collecte de capitaux et d'un effet de base défavorable, dû aux fortes souscriptions du 1<sup>er</sup> semestre 2007.

Globalement, les actifs gérés par Paref Gestion s'élèvent à 590 M€ contre 495 M€ au 31 décembre 2007 et 395 M€ au 30 juin 2007. La capitalisation des SCPI Pierre 48 (233 M€ au 30 juin), Novapierre (51 M€) et Interpierre (6 M€) progresse globalement de 3,8 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier et de 12,6% sur un an.

Les actifs gérés par Paref Gestion au 30 juin 2008 (incluant ceux gérés pour le compte du Groupe) s'analysent comme suit :

Capitaux gérés	30/06/2008		30/06/2007		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
<b>Groupe Paref</b>	<b>232 513</b>	<b>202 546</b>	<b>105 744</b>	<b>111 413</b>	<b>119,9%</b>	<b>81,8%</b>
Interpierre	13 288	5 635	11 612	3 987	14,4%	41,3%
Novapierre 1	21 321	51 198	15 156	43 486	40,7%	17,7%
Pierre 48	54 707	232 775	43 930	209 666	24,5%	11,0%
<b>Total SCPI (1)</b>	<b>89 316</b>	<b>289 607</b>	<b>70 698</b>	<b>257 139</b>	<b>26,3%</b>	<b>12,6%</b>
<b>Vivapierre</b>	<b>42 748</b>	<b>71 637</b>			ns	ns
<b>Tiers</b>	<b>13 524</b>	<b>26 641</b>	<b>13 631</b>	<b>26 461</b>	<b>-0,8%</b>	<b>0,7%</b>
Usufruits comptés 2 fois (2)	-16 661		-12 512			
<b>Total général</b>	<b>361 440</b>	<b>590 431</b>	<b>177 561</b>	<b>395 013</b>	<b>103,6%</b>	<b>49,5%</b>

(1) capitalisation au 31 décembre calculée au prix d'émission des parts à cette date

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

### **3.3 - Résultat brut d'exploitation en hausse de 57%**

Le résultat brut d'exploitation passe de 4,1 M€ à 6,4 M€, soit + 57 %.

Les charges de personnel progressent de 948 K€ à 1 016 K€ en raison du renforcement des équipes de Paref Gestion. Les frais généraux diminuent de 1.566 K€ à 1.210 K€, en raison de la baisse des honoraires liés à l'activité de recherche d'investissements et de celle des rétrocessions aux apporteurs d'affaires de l'activité de gestion de SCPI, qui varient en fonction de la collecte.

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

La cession de l'immeuble sis rue Danielle Casanova génère la quasi totalité des plus-values, soit 1 200 K€ dans les comptes consolidés (et 2 368 K€ dans les comptes sociaux).

La variation de juste valeur des immeubles de placement est négative à - 2 777 K€ (contre + 2 230 K€ au 30 juin 2007) et s'analyse comme suit :

- - 1.104 K€ au titre des immeubles commerciaux de placement acquis avant 2008, dont la valorisation subit les effets de la remontée des rendements sur le marché
- - 1.018 K€ au titre des acquisitions de 2008 : leurs valeurs d'expertises sont très proches des prix d'acquisition hors droits, l'écart négatif s'expliquant par les frais de transaction qui sont constatés dans les comptes consolidés en écart de juste valeur
- - 655 K€ au titre des usufruits d'habitation correspondant à leur amortissement économique.

### **3.5 - Résultat net consolidé**

Après coût de l'endettement financier (4.2 M€), le résultat avant impôt s'établit à 1,16 M€ (contre 5,61 M€ au 30 juin 2007), l'écart de juste valeur expliquant ainsi une variation négative de 5 M€.

Le résultat net consolidé semestriel 2008 s'établit à 1,0 M€ contre 5,2 M€.

Le résultat dilué par action, pondéré en fonction du nombre d'actions en circulation est de 1,07 € contre 6,64 € au 30 juin 2007.

## **4 - Fonds propres**

Les fonds propres consolidés du Groupe s'établissent à fin juin 2008 à 77 M€, contre 82 M€ à la fin de l'exercice 2007.

Outre la distribution de dividendes de 3 M€ mis en paiement en mai au titre de 2007, le rachat de 57.206 actions Paref (pour un montant de 3,5 M€) effectué dans le cadre du programme approuvé par l'assemblée générale du 9 mai 2007 explique cette baisse. Mais le rachat d'actions, effectué au prix moyen de 61,6 €, a pour contrepartie une diminution du nombre d'actions et un effet relatif important sur l'ANR par action (cf. ci-dessous).

## **5 - ANR / action ajustée en hausse de 2,3 % depuis le 31 décembre**

L'actif net réévalué s'élève en valeur de remplacement à 94,1 M€ à fin juin contre 97,7 M€, étant précisé que la création de valeur liée à l'agrément de Paref Gestion comme société de gestion de portefeuille et au lancement de l'OPCI Vivapierre n'est pas prise en compte dans ce calcul.

L'actif net de liquidation par action reste stable et l'actif net de remplacement par action s'établit à 103,95 € (contre 101,57 €) en hausse de 2,3 %, comme détaillé ci-après :

### **ACTIF NET REEVALUE**

K€	30/06/2008	31/12/2007*	Variation %
Nombre d'actions en fin de période (hors autocontrôle*)	904 976	961 497	
<b>Actif net comptable</b>	<b>77 228</b>	<b>81 970</b>	<b>-5,8%</b>
Marge latente sur marchand de biens		101	
Réévaluation des acquisitions sous promesses en cours au 31 décembre		-50	
Droits à construire Vitry	1 100	1 100	
Fonds de commerce OPCI			
<b>ANR liquidatif K€</b>	<b>78 328</b>	<b>83 121</b>	<b>-5,8%</b>
" " <b>€/action</b>	<b>86,55</b>	<b>86,45</b>	<b>0,1%</b>
Autres impôts différés sur actifs et passifs non éligibles au régime SIIC	2 208	2 166	
Droits de mutation	13 534	12 369	
<b>ANR de remplacement K€</b>	<b>94 070</b>	<b>97 656</b>	<b>-3,7%</b>
" " <b>€/action</b>	<b>103,95</b>	<b>101,57</b>	<b>2,3%</b>

\*hors autocontrôle (année 2007 retraitée selon la même méthode)

Cette hausse s'explique notamment par l'effet positif du programme de rachat d'actions.

## **6 – Perspectives**

Compte tenu des difficultés pour lever des fonds propres en Bourse actuellement, le Groupe met l'accent sur le développement des opérations de gestion pour compte de tiers avec participation de Paref, à l'image de l'opération Vivapierre. Des acquisitions de portefeuille d'immeubles par le biais d'apport d'actifs sont également envisagées.

Le lancement d'OPCI constitue un axe majeur de développement du groupe. Paref Gestion envisage la création prochaine de divers OPCI, dont un OPCI de capitalisation et des OPCI dédiés à des externalisations de patrimoine de sociétés commerciales, sur le modèle de l'opération Belambra VVF. Ces opérations s'inscriront dans la stratégie d'acquisition sélective développée par le groupe Paref depuis plusieurs années.

Malgré les difficultés de marché actuelles, le groupe Paref peut donc continuer à se développer avec la création de véhicules d'investissement sous forme d'OPCI et montre ainsi la pertinence de sa stratégie d'appuyer son développement sur deux métiers complémentaires, l'investissement direct et la gestion pour compte des tiers.

**PAREF**

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR  
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2008**

**Comptes semestriels consolidés résumés  
Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2008**

**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

**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 2008**

Aux Actionnaires

**PAREF**

8, rue Auber  
75009 Paris

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société PAREF, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

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

### **1. Conclusion sur les comptes**

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes 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 résumés avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.



Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les notes 5.2, 6 et 9 de l'annexe qui détaillent l'application par anticipation de la norme IFRS8 relative à l'information sectorielle.

## 2. Vérification spécifique

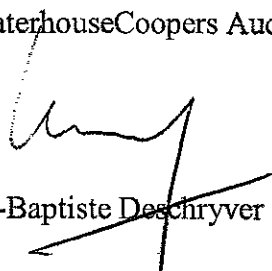
Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 9 septembre 2008

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

R B A S.A.



Jean-Baptiste Deschryver



Robert Bellaïche



Christine Leneveu

# **PAREF**

**Etats financiers consolidés semestriels  
en normes comptables internationales (IFRS)  
au 30 juin 2008**

## BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	30-juin-08	31-déc-07
<b>ACTIF</b>			
<b>Actifs non courants</b>			
Immeubles de placement	10	184 816	167 970
Immobilisations incorporelles	11	5 781	6 086
Immobilisations corporelles		27	25
Immobilisations financières		50	30
Actifs financiers disponibles à la vente	12	5 968	5 831
		<b>196 642</b>	<b>179 942</b>
<b>Actifs courants</b>			
Stocks	13	925	1 222
Clients et autres débiteurs	14	14 245	6 847
Autres créances et comptes de régularisation		527	457
Instruments dérivés	15	1 071	487
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16	3 236	13 739
		<b>20 004</b>	<b>22 752</b>
<b>Actifs non courants destinés à la vente</b>	17	16 700	20 800
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>233 346</b>	<b>223 494</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
<b>Capitaux propres – part du Groupe</b>			
Capital social	18	24 370	24 370
Primes liées au capital	18	29 158	29 158
Réserves de la juste valeur		4 421	4 724
Variation de valeur des instruments de couverture	15	702	146
Réserves consolidées		17 580	14 146
Résultat consolidé		997	9 426
		<b>77 228</b>	<b>81 970</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>Passifs non courants</b>			
Emprunts bancaires, part à long terme	22	131 915	121 487
Impôts différés passifs, nets	24	2 208	2 166
Provisions	20	134	134
		<b>134 257</b>	<b>123 787</b>
<b>Passifs courants</b>			
Emprunts bancaires, part à court terme	22	9 276	6 690
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		958	1 479
Dettes fiscales et sociales	21	4 004	2 655
Autres dettes et comptes de régularisation	23	7 623	6 913
<b>TOTAL DETTES</b>		<b>156 118</b>	<b>141 524</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>233 346</b>	<b>223 494</b>

## COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros, sauf données par action	Note	30-juin-08	30-juin-07
Loyers nets	26	8 431	4 060
Charges locatives refacturées		1 604	570
Charges locatives		-2 077	-864
Autres produits et charges sur immeubles		-146	-128
<b>Revenus locatifs</b>		<b>7 812</b>	<b>3 638</b>
Commissions de gestion, de souscription	28	1 399	1 992
Autres produits	28	48	887
Marge sur opérations de marchand de biens	27	83	435
Frais de personnel	30	-1 013	-948
Autres frais généraux		-1 210	-1 566
Autres charges		-758	-388
<b>Résultat brut d'exploitation</b>		<b>6 361</b>	<b>4 050</b>
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		0	0
Résultat de cession des immeubles de placement		1 212	0
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	10	-2 777	2 230
<b>Résultat opérationnel après ajustement des valeurs</b>		<b>4 796</b>	<b>6 280</b>
Coût de l'endettement financier net	31	-4 180	-1 294
Autres produits et charges financiers	32	544	625
<b>Résultat net avant impôt</b>		<b>1 160</b>	<b>5 611</b>
Charge d'impôt	33	-163	-450
<b>Résultat net</b>		<b>997</b>	<b>5 161</b>
Part groupe		997	5 161
<b>Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro</b>	34	<b>1,07</b>	<b>6,64</b>
<b>Résultat par action pondéré, ajusté et non dilué en euro</b>	34	<b>1,07</b>	<b>6,64</b>

**VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES EN NORME IFRS**

<b>En milliers d'euros</b>	<b>Note</b>	<b>Capital social</b>	<b>Primes liées au capital</b>	<b>Réserves de la juste valeur</b>	<b>Variation de valeur des instruments de couverture</b>	<b>Réserves et bénéfices non distribués</b>	<b>Total des capitaux propres</b>
<b>Solde au 31 décembre 2006</b>		<b>18 143</b>	<b>15 215</b>	<b>4 403</b>	<b>0</b>	<b>16 699</b>	<b>54 460</b>
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente				-152			-152
Ajustement à la juste valeur du fonds de commerce				473			473
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés					146		146
Résultat net consolidé						9 426	9 426
Augmentation du capital		6 227	13 943				20 170
Distribution de dividendes						-2 155	-2 155
Autres variations						1	1
Titres auto-détenus						-472	-472
Engagements sociaux						73	73
Variation du périmètre							0
<b>Solde au 31/12/2007</b>		<b>24 370</b>	<b>29 158</b>	<b>4 724</b>	<b>146</b>	<b>23 572</b>	<b>81 970</b>
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente				131			131
Ajustement à la juste valeur du fonds de commerce							0
Reprise de la réserve de juste valeur du fonds de commerce				-223		223	
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés					556		556
Résultat net consolidé						997	997
Augmentation du capital							0
Distribution de dividendes						-2 953	-2 953
Autres variations				-211		195	-16
Titres auto-détenus						-3457	-3 457
Engagements sociaux							0
Variation du périmètre							0
<b>Solde au 30/06/2008</b>		<b>24 370</b>	<b>29 158</b>	<b>4 421</b>	<b>702</b>	<b>18 577</b>	<b>77 228</b>

**FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE EN NORMES IFRS**

En milliers d'euros	Note	30-juin-08	30-juin-07
<b>Flux d'exploitation</b>			
Résultat net		997	5 161
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:			
Dotations aux amortissements et provisions		164	308
Dotations de pertes de valeurs			
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	10	2 777	-2 230
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés et VMP	32	-64	-9
Réévaluations à la juste valeur des actifs disponibles à la vente	12	165	0
Variation des impôts	33	166	450
Plus ou moins values de cession d'immobilisations net d'impôt		-1 200	-9
Titres d'autocontrôle (stock option et attribution gratuite d'actions)			
<b>Capacité d'auto-financement après coût de l'endettement financier et avant impôt</b>		<b>3 005</b>	<b>3 671</b>
Coût de l'endettement financier net	31	4 180	1 294
Impôts payés		-605	-1 166
<b>Capacité d'auto-financement avant coût de l'endettement financier et après impôt</b>		<b>6 580</b>	<b>3 799</b>
Variation du BFR		5 367	4 293
<b>Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles</b>		<b>1 213</b>	<b>8 092</b>
<b>Flux d'investissements</b>			
Acquisition des immeubles de placement	10	-18 809	-34 009
Acquisition des actifs disponibles à la vente	12	-104	-1 013
Autres acquisitions d'immobilisations		-1	-8
Prix de cession des immeubles de placement	17	5 500	4 850
Prix de cession des actifs disponibles à la vente		0	9
Remboursement d'immobilisation financières		-20	36
Produits financiers reçus		0	0
Incidence des variations de périmètres		0	0
<b>Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement</b>		<b>-13 434</b>	<b>-30 135</b>
<b>Flux de financement</b>			
Augmentation de capital		0	20 138
Titres d'autocontrôle		-3 457	-46
Augmentation des emprunts bancaires	22	17 850	31 131
Variation des autres dettes financières		-4	-4
Remboursements des emprunts		-5 774	-6 666
Frais d'acquisition des emprunts		-2	-199
Intérêts payés		-3 934	-1 137
Dividendes versés aux actionnaires	35	-2 953	-2 155
<b>Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement</b>		<b>1 726</b>	<b>41 062</b>
<b>Augmentation / (Diminution) de la trésorerie</b>		<b>-10 495</b>	<b>19 019</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		13 731	10 768
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice</b>		<b>3 236</b>	<b>29 787</b>

# 1 Notes annexes aux états financiers consolidés IFRS

## 1 Présentation et contexte de l'élaboration des comptes consolidés semestriels

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés semestriels arrêtés au 30 juin 2008 du Groupe ont été arrêtés 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 2008 applicables à ce jour. Le groupe a appliqué pour la première fois et par anticipation la norme suivante : IFRS 8- Secteurs opérationnels.

Les comptes ont été soumis à l'examen du Comité d'audit du 4 septembre 2008, puis ont été arrêtés par le Directoire et soumis à l'examen du Conseil de surveillance le même jour.

## 2 Périmètre de consolidation

SOCIETES CONSOLIDEES	% de contrôle au 30/06/08	% d'intérêt au 30/06/08	Méthode de consolidation au 30/06/08	% de contrôle au 31/12/07	% d'intérêt au 31/12/07	Méthode de consolidation au 31/12/07
SA PAREF	Société mère	Société mère	I.G.	Société mère	Société mère	I.G.
SA PAREF GESTION	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SARL PARMARCH	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SCI PARUS	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SCI DE LA PLACE	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SARL DAX ADOUR	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.(1)
SCI ALOUETTE	NA	NA (1)	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.(1)

(1) La SARL Dax Adour a été créée en mars 2007 et la société civile immobilière Alouette acquise le 30 octobre 2007 a été absorbée par Paref le 14 mai 2008.

La société Interpierre, SCPI à capital variable dont le groupe Paref détient plus de 20 % des parts depuis le 30 novembre 2006 (51,1 % au 30 juin 2008) n'a pas été consolidée compte tenu de son caractère non significatif. Le résultat du premier semestre 2008 de la SCPI Interpierre s'est élevé à 186 k€. La consolidation d'Interpierre dont les titres sont classés en actifs financiers disponibles à la vente et sont valorisés à la juste valeur n'aurait pas d'incidence significative sur les comptes consolidés de Paref.

## 3 Présentation générale de la société

Le Groupe Paref (l'abréviation de "Paris Realty Fund") a été constitué en 1997 sous la forme juridique de Société en Commandite par Actions (SCA) à capital variable, de droit français. A l'occasion de son introduction en bourse, Paref a adopté la forme juridique de SA à Directoire et Conseil de Surveillance. Le Groupe Paref a pour objet social la constitution et la gestion d'un patrimoine diversifié d'immeubles, tant directement que par la voie de prise de participations dans des sociétés existantes ou en création, ainsi que la gestion d'actifs pour compte de tiers via sa filiale Paref Gestion détenue à 100%. Paref Gestion, société de gestion d'actifs pour compte de tiers agréée par l'AMF a obtenu en février 2008, l'agrément de société de gestion de portefeuille et s'occupe de gestion de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), d'organismes de placement collectif en immobilier (OPCI), de sociétés

foncières et immobilières ainsi que gestion et transaction immobilière. Le Groupe a par ailleurs une activité de marchand de biens à travers sa filiale Parmarch.

Le Groupe emploie 18 personnes. Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris 9<sup>ème</sup>. Les comptes semestriels consolidés au 30 juin 2008 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 4 septembre 2008.

#### 4 Commentaires généraux sur l'activité de la société

Depuis 1998, la Société Peref, 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 3 secteurs d'activité (note 9) :

- 1 *Investissement direct* : Peref investit dans des immeubles à usage commercial (bureaux, locaux d'activité, etc.) en région parisienne ou en province, sélectionnés selon la durée des baux et la qualité des locataires. Ces investissements sont actuellement constitués de 38 immeubles. Peref investit également dans le secteur résidentiel, mais uniquement à ce jour dans le cadre d'usufruits temporaires, qui portent au 30 juin 2008 sur 9 immeubles d'habitation.
- 2 *Gestion pour compte de tiers* : Peref Gestion, filiale de gestion de Peref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers comme société de gestion de portefeuille, gère 3 SCPI : Interpierre, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins et Pierre 48, SCPI de logements occupés. Elle gère également la SAS Vivapierre qui a été transformée en OPCI de forme SPICCAV le 30 juillet 2008 après obtention de l'agrément AMF.
- 3 *Marchand de biens* : Parmarch, filiale de Peref exerçant une activité de marchand de biens, achète des immeubles d'habitation pour les revendre au détail. Cette activité est accessoire.

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe représentent au 30 juin 2008 une surface de 232.513 m<sup>2</sup> (en augmentation de 16% par rapport à fin 2007), dont 220.042 m<sup>2</sup> d'immeubles de placement et 10.018 m<sup>2</sup> d'actifs destinés à la vente. Les stocks (activité de marchand de biens) ne représentent que 2.357 m<sup>2</sup>. La valeur des immeubles de placement s'élève à 185 M€, les actifs destinés à la vente 16,7 M€ et les stocks 1,0 M€, soit une valeur totale des actifs immobiliers de 203 M€, contre 190 M€ au 31 décembre 2007.

Peref a réalisé au cours de la période l'acquisition de 2 portefeuilles d'immeubles commerciaux qui étaient sous promesse au 31 décembre, comprenant 7 immeubles (dont un immeuble, Egly, acquis en crédit-bail), représentant une surface totale de 33.391 m<sup>2</sup>, pour une valeur d'acquisition de 18,8 M€ hors droits égale à la valeur d'expertise actualisée au 30 juin. Le montant total des nouveaux emprunts bancaires contractés au premier semestre 2008 pour le financement des acquisitions (y compris les financements en crédit-bail) s'élève à 12,9 M€.

La SCI Alouette, qui avait été acquise en octobre 2007 et détenait un seul actif immobilier, l'immeuble de La Houssaye, a été absorbée par Peref SA au cours du 1<sup>er</sup> semestre. Cette absorption est sans incidence sur les comptes consolidés.

Dans le cadre de sa politique de gestion active de son patrimoine, Peref a cédé au mois de mars 2008 pour 5,5 M€ l'immeuble sis rue Danielle Casanova, dégageant une plus-value de 1,2 M€ dans les comptes consolidés et de 2,4 M€ dans les comptes sociaux.

Les actifs gérés par Peref Gestion pour compte de tiers (autres que ceux de Peref), qui représentent 145.588 m<sup>2</sup> au 30 juin 2008 ont augmenté en valeur de 284 M€ à 387 M€ sur un an, soit + 37 %. La progression du patrimoine des SCPI reste élevée mais ralentit par rapport aux années précédentes (+ 26 % en surface et + 13 % en valeur sur un an), tandis que les actifs gérés pour compte d'investisseurs institutionnels progressent fortement grâce à Vivapierre, créée en mars 2008 et transformée en OPCI en juillet, qui explique l'essentiel de la variation constatée et représente au 30 juin une surface de 42.748 m<sup>2</sup> et une valeur de 71,6 M€. Le lancement d'autres OPCI devrait être un facteur significatif de développement de cette activité.

Les revenus locatifs s'élèvent à 7,8 M€ contre 3,6 M€ au titre de la même période de l'exercice précédent, soit une augmentation de 115 % liée aux importants investissements réalisés en 2007 et aux indexations des loyers.

Les commissions de gestion et de souscription s'élèvent à 1,4 M€ contre 2,0 M€ pour la même période de l'an dernier. Cette baisse émane principalement des commissions de souscription de SCPI, qui s'élèvent à 0,6 M€ (contre 1,4 M€) en raison de conditions de marché difficiles pour la collecte de capitaux et d'un effet de base défavorable, dû aux fortes souscriptions du 1<sup>er</sup> semestre 2007 ; en revanche, les commissions de gestion progressent en raison de l'augmentation des actifs sous gestion.

Les autres produits s'élèvent à 48 K€ contre 887 K€ au 30 juin 2007 qui correspondaient à l'indemnité reçue par Peref dans le cadre d'un litige l'opposant au bénéficiaire d'une promesse de vente signée en mars 2005 sur l'immeuble de Courbevoie.

Le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 6.361 K€ contre 4.050 K€ au 30 juin 2007.

La variation de juste valeur des immeubles de placement s'élève à - 2 777 K€, à comparer à + 2 230 K€ au 30 juin 2007. Cette variation s'analyse comme suit :

- - 1 104 K€ au titre des immeubles commerciaux de placement acquis avant 2008, dont la valorisation subit les effets de la remontée des rendements sur le marché (soit une baisse de - 0,6%)



- - 1 018 K€ au titre des acquisitions de 2008 : les valeurs d'expertises sont très proches des prix d'acquisition hors droits, l'écart négatif s'expliquant par les frais de transaction qui sont constatés comptablement en écart de juste valeur
- - 655 K€ au titre des usufruits d'habitation correspondant à leur amortissement économique.

Le résultat opérationnel après ajustement des valeurs diminue en conséquence à 4.796 K€ (contre 6.280 K€). Le coût de l'endettement financier progresse à 4.180 K€ contre 1.294 K€ en raison de la forte augmentation des emprunts liés à la forte activité d'investissement depuis un an. La capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et avant impôt s'élève à 3 005 K€ contre 3.671 K€.

Le résultat net avant impôt s'établit à 1.160 K€ (contre 5.611 K€ au 30 juin 2007) et le résultat net, après impôt s'élève à 997 K€ (contre 5.161 K€ au 1<sup>er</sup> semestre 2007).

Il convient de souligner que le Groupe a mis en œuvre activement le programme de rachat d'actions approuvé par l'assemblée générale du 9 mai 2007 avec le rachat de 57 206 actions Peref, soit 3,5 M€. Ces rachats, qui ont été effectués sur un marché boursier déprimé, au prix moyen de 61,6€, ont un effet relatif important sur l'ANR par action.

## **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 2008, 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 2008, le Groupe détenait 100% de ses filiales à l'exception de quatre actions de Peref Gestion détenues par des personnes physiques. 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 éliminées. 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**

Le groupe a appliqué par anticipation la norme IFRS 8 au 30 juin 2008. Les secteurs opérationnels présentés correspondent à ceux définis pour les besoins de reporting interne.

### **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 2008.

### **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, ainsi que les usufruits d'immeubles acquis et les immeubles loués détenus dans le cadre d'opérations de location financement (crédit-bail) :

- 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 dont le groupe est crédit preneur dans le cadre d'un contrat de location financement et qui sont donnés en location dans le cadre d'un ou plusieurs contrats de location simple sont classés en « immeubles de placement » dans la mesure où ils respectent la définition des contrats de location financement ; notamment ces contrats transfèrent la propriété de l'actif au preneur au terme de la durée du contrat de location. L'encours financier restant dû aux organismes de crédit-bail est présenté en emprunt (Cf. Notes 10 & 36).

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 2008, le Groupe n'a pas d'immeubles classés en immobilisations corporelles.

## **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, étant précisé que la valeur réévaluée des mandats de gestion a été figée à la valeur atteinte au 31 décembre 2007. La contrepartie des réévaluations antérieures figure au poste « réserve de juste valeur ».

Les mandats de gestion sont amortis sur 10 ans. Cet amortissement est comptabilisé au compte de résultat au poste « Autres charges ».

La réserve de juste valeur est reprise sur 10 ans en contrepartie des réserves de consolidation.

Un test de dépréciation est effectué sur une base annuelle afin de s'assurer que la valeur nette comptable de l'actif n'est pas supérieure à la valeur recouvrable qui elle-même est la plus élevée entre la valeur de vente nette et la valeur d'utilité.

En cas de dépréciation, la diminution de valeur s'impute en priorité sur la réserve de juste valeur.

## **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 au cours du premier semestre 2008.

## 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 essentiellement les comptes bloqués relatifs au contrat de liquidité conclu avec un prestataire de service d'investissement. Ces comptes ne sont pas rémunérés. Leurs valeurs nettes comptables correspondent aux montants nominaux et à leur juste 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. En cas de survenance d'une perte de valeur durable sur ces actifs, celle-ci est passée en charge.

### - 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. Elles 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 et swaps de taux) contractés par le Groupe sont comptabilisés au bilan pour leur valeur de marché (« juste valeur ») lors de leur conclusion et à chaque arrêté de comptes.

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

L'efficacité des swaps permet d'adopter la comptabilité de couverture (« cash flow hedge ») dans la mesure où :

- Une relation de couverture a été établie entre l'instrument de couverture et la dette couverte,
- Des tests d'efficacité sont réalisés, pour chaque relation de couverture définie, de façon prospective et rétrospective.

En conséquence, la variation de valeur de marché de la part « efficace » de l'instrument de couverture est affectée au poste de réserve intitulé « variation de valeur des instruments de couverture », sans incidence sur le résultat. L'éventuelle part « inefficace » est comptabilisée en résultat.

La valeur de marché des instruments dérivés est déterminée et confirmée par un établissement bancaire, lors de chaque arrêté de comptes.

### **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 amortis sur la période d'endettement.

Le taux d'intérêt effectif comprend le taux facial et l'amortissement 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 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 2008, 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 d'impôts différés ainsi déterminés ne sont pas actualisés.

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable futur sur lequel les différences temporelles pourront être imputées sera disponible. Cf. Note 24 "Impôts différés".

#### **5.17 Avantages du personnel**

Les avantages du personnel concernent essentiellement des salaires, un 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 peut faire 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. Aucun montant ne figure toutefois dans les comptes car ces écarts actuariels sont non significatifs dans le cas du groupe Peref.

#### **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**

Les provisions 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.

## 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.

## 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 Comptes pro forma

En application de l'instruction de l'AMF d'octobre 2007, des comptes pro forma doivent être établis afin de présenter l'impact de cette opération sur les états financiers du Groupe. Selon l'article 222-2 du règlement général de l'AMF, en cas de changement de périmètre ayant un impact sur les comptes supérieur à 25%, l'émetteur présente une information pro forma concernant au moins l'exercice en cours.

Le montant des acquisitions et des cessions du premier semestre 2008 s'élèvent à 24,3 M€ soit 10% des actifs de l'exercice. De ce fait, aucune information pro forma n'est nécessaire.

## 6 Nouvelles normes comptables IFRS et nouvelles interprétations IFRIC

Les normes, interprétations et amendements suivants non encore entrés en vigueur n'ont pas été adoptés par anticipation par le Groupe et/ou ne lui sont pas applicables compte tenu de son activité :

- IAS 1 révisée Présentation des états financiers,
- IAS 23 (amendement) Coûts d'emprunt,
- IFRIC 11 Actions propres et transactions intra-groupe,
- IFRIC 12 Concessions de services,
- IFRIC 13 Programmes de fidélisation des clients,
- IFRIC 14 Limite des avantages économiques liés au surfinancement du régime et obligations de financement minimum.

Le groupe a décidé d'appliquer par anticipation la norme IFRS 8 relative à l'information sectorielle.

## 7 Gestion des risques financiers

Dans le cadre de ses activités, le Groupe s'expose aux risques suivants :

### 7.1 Risques de marché (y compris risque de prix)

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose le Groupe au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. Toutefois, cette exposition est limitée dans la mesure où les loyers facturés sont issus d'engagement de location dont la durée et la dispersion lissent l'effet des fluctuations du marché locatif.

## 7.2 Risque de change

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

## 7.3 Risque de contrepartie

Le Groupe est exposé au risque de contrepartie compte tenu d'une certaine concentration au niveau de ses clients locataires (Cf. note 14). 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.

## 7.4 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.

Il existe une clause contractuelle dans les contrats de prêts à long terme conclus avec Calyon imposant un maximum d'endettement consolidé égal à deux fois les fonds propres (LTV consolidé < 66,67 %) et instituant un cas de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de tout autre crédit de Peref ou d'une filiale d'un montant supérieur à 1,5 M€. Les contrats conclus avec Calyon comportent en outre une clause d'exigibilité anticipée si l'Emprunteur fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat non sollicitée. Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux.

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

Le Groupe n'a pas d'actif financier soumis à un risque de variation de taux d'intérêts. Les emprunts du Groupe sont contractés à taux fixe ou à taux variable. Lorsqu'ils sont contractés à taux variable, ils font l'objet de cap de taux ou de swap soit au travers d'une clause intégrée dans le contrat d'emprunt soit au travers d'un contrat séparé de garantie de taux d'intérêt. Lors de l'arrêté, 93 % des encours de crédit sont à taux fixe ou à taux variable capé ou swapé (Cf. notes 15 & 22).

# 8 Recours à des estimations

## 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 immobilier externe, 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 sont amenés à revoir les estimations et appréciations de manière constante sur la base de l'expérience passée et d'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 sa 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 et 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.

## **8.2 Estimations de la juste valeur des immobilisations incorporelles**

Il s'agit essentiellement des mandats de gestion (Cf. note 11). 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.

A compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008, le groupe cesse de réévaluer le fonds de Commerce et fixe la durée d'amortissement à 10 ans jusqu'au 31 décembre 2017.



## 9 Secteurs opérationnels

Secteur primaire – secteur d'activité

Les secteurs opérationnels 30 juin 2008 se présentent comme suit (en milliers d'euros):

30 juin 2008	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (cf note 29)	10 035	1 399	380	11 814
coût de revient direct du chiffre d'affaires	-2 223	-144	-297	-2 664
marge brute	7 811	1 256	83	9 150
autres produits	48	0	0	48
frais généraux	-1 091	-850	-27	-1 968
autres charges	-454	0	0	-454
résultat brut d'exploitation	6 315	405	56	6 776
résultat financier	-3 492	93	-1	-3 400
résultat courant - modèle interne	2 823	498	55	3 376
variation de juste valeur des immeubles de placement et plus values	-1 565	0	0	-1 565
autres produits et charges non récurrents	-347			-347
amortissement du fonds de commerce	-304	0	0	-304
impôt	-29	-116	-18	-163
résultat net	578	382	37	997
total actif bilantiel par secteur	231 393	995	958	233 346

30 juin 2007 *	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (cf note 29)	4 670	1 992	978	7 600
coût de revient direct du chiffre d'affaires	-1 031	-530	-544	-2 065
marge brute	3 639	1 462	434	5 535
autres produits	19	0	2	21
frais généraux	-1 170	-648	-166	-1 984
autres charges	-92	0	0	-92
résultat brut d'exploitation	2 396	814	270	3 480
résultat financier	-646	3	-26	-669
résultat courant - modèle interne	1 750	817	244	2 811
variation de juste valeur des immeubles de placement et plus values	2 230	0	0	2 230
autres produits et charges non récurrents	866			866
amortissement du fonds de commerce	-296	0	0	-296
impôt	-83	-278	-89	-450
résultat net	4 467	539	155	5 161
total actif bilantiel par secteur	154 063	2 602	2 328	158 993

\* l'information sectorielle pour le 30 juin 2007 a été préparée ci-dessus conformément à IFRS 8.

## 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
<b>Au 1<sup>er</sup> janvier 2008</b>	<b>157 045</b>	<b>Au 1<sup>er</sup> janvier 2008</b>	<b>10 925</b>	<b>167 970</b>
Acquisitions	18 809	Acquisitions		18 809
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	0	Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente		0
Cessions	0	Cessions		0
Retraitements contrats location financement	1 014			1 014
Variation de la juste valeur	-2 322	Variation de la juste valeur *	-655	-2 977
<b>Au 30 juin 2008</b>	<b>174 546</b>	<b>Au 30 juin 2008</b>	<b>10 270</b>	<b>184 816</b>

Le montant total de la variation de juste valeur des immeubles de placements et des actifs non courants disponibles à la vente s'élève à - 2777 K€. Ce montant se décompose en :

* Variation de juste valeur des immeubles de placement	- 2 977
* Variation de juste valeur des actifs non courants disponibles à la vente (cf. note 17)	<u>+ 200</u>
* Total	- 2 777

Dont immeubles de placements détenus par le biais de contrats de location financement:

Immeubles et terrains	En milliers d'euros
<b>Au 1<sup>er</sup> janvier 2008</b>	<b>42 300</b>
Acquisitions	1 476
Cessions	
Retraitements contrats location financement	1 014
Variation de la juste valeur	-740
<b>Au 30 juin 2008</b>	<b>44 050</b>

Le tableau des flux de trésorerie de la page 14 fait apparaître un montant de 18 809 K€ d'acquisition d'immeubles de placements et ne fait pas figurer, en application des règles comptables, le montant des retraitements de contrats de location financement, soit 1 014 K€.

Au 30 juin 2008, l'ensemble des immeubles de placement figurant au bilan font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit, exception faite de la clinique située à Gentilly (94) payée sans recours à l'emprunt et des immeubles détenus par le biais de contrats de location financement (cf note 36).

Les immeubles transférés en actifs non courants destinés à la vente sont expliqués en note 17.

## 11 Immobilisations incorporelles

Montants en K€

	BRUT	AMORTISSEMENT	NET
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>6 683</b>	<b>597</b>	<b>6 086</b>
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion			
Acquisitions / dotation aux amortissements de l'exercice		305	-305
Cessions			
Variation de la juste valeur			
<b>Au 30 juin 2008</b>	<b>6 683</b>	<b>902</b>	<b>5 781</b>

Les immobilisations incorporelles sont composées essentiellement des mandats de gestion SCPI de Paref Gestion.

Ces immobilisations que constituent les mandats de gestion sont amorties sur une durée de 10 ans (cf. note 5.6). Par ailleurs, elles ont fait l'objet d'un test de dépréciation au 30 juin 2008. Afin de s'assurer que la valeur recouvrable n'était pas inférieure à la valeur nette comptable, le groupe a estimé une valeur d'utilité selon la méthode suivante. Des coefficients ont été appliqués aux chiffre d'affaires relatifs aux SCPI:

- 2,5 fois le montant annuel des commissions de gestion;
- 1 fois le montant annuel des commissions de souscription et commissions d'acquisition.

La valeur d'utilité, ainsi estimée, étant supérieure à la valeur nette comptable, aucune dépréciation n'a été comptabilisée dans les comptes au 30 juin 2008.

## 12 Actifs financiers disponibles à la vente

En milliers d'euros	
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>5 831</b>
Acquisitions	104
Cessions	0
Ajustement de la juste valeur (réserves)	197
Perte durable (charge)	-164
<b>Au 30 juin 2008</b>	<b>5 968</b>

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts des SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 30 juin 2008, les parts des SCPI classés en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantisements relatifs aux emprunts bancaires auprès des établissements de crédit. La perte durable résulte de la diminution de la durée de vie résiduelle des droits sur les parts détenues en usufruits et est enregistrée en autres produits et charges financiers (note 32).

Les acquisitions de l'exercice 2008 correspondent à des usufruits de titres Novapierre 1.

## 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	
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>1 222</b>
Acquisitions	0
Cessions	-297
<b>Au 30 juin 2008</b>	<b>925</b>

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 (Cf. note 27).

## 14 Clients et autres débiteurs

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	30-juin-08	31-déc-07
Créances fiscales et sociales	465	767
Créances clients	7 700	4 781
Dépréciation des créances clients**	-284	-122
Autres débiteurs *	6 364	1 422
<b>Total créances clients et comptes rattachés</b>	<b>14 245</b>	<b>6 847</b>

Les créances fiscales et sociales sont notamment relatives à de la Tva restant à récupérer (331 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 (137 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 2008 ainsi que par une augmentation des impayés en 2008, due principalement par au locataire de la clinique située avenue Parmentier. Une provision de 150 K€ a été constituée à ce titre, couvrant 40 % du risque net.

Les autres débiteurs correspondent principalement au compte courant de l'OPCI / SPICAV Vivapierre pour 6 060 K€. Ce compte courant a été soldé lors de l'augmentation de capital de Vivapierre de juillet 2008 par compensation de créance.

Au 30 juin 2008, les 6 principales créances clients représentent 3 055 K€ dont 2 409 de moins de 3 mois, 242 de 3 à 6 mois et 404 de plus de 6 mois.

La juste valeur des créances clients correspond à sa valeur nette comptable au 30 juin 2008.

## 15 Instruments dérivés

date de transaction	date de départ	date de fin	notionnel	emprunts concernés	taux plafond / taux payé	taux de réf. / taux reçu	juste valeur au 30/06/2008	juste valeur au 31/12/2007	variation de juste valeur
<b>CAP DE TAUX</b>									
06-oct-04	01-nov-06	02-nov-09	9 M€	Sur emprunts à taux variable	5,00%	Euribor 3 mois	35	7	28
<b>SWAPS DE TAUX</b>									
20-déc-05	22-déc-05	22-déc-12	8,9 M€	Berger	3,28%	Euribor 3 mois	564	441	123
26-avr-06	28-avr-06	28-avr-13	7,8 M€	Parmentier	3,99%	Euribor 3 mois	307	169	138
26-juil-07	26-juil-07	26-août-14	12,5 M€	Dax	4,64%	Euribor 3 mois	165	-130	295
<b>Total général</b>							<b>1 071</b>	<b>487</b>	<b>584</b>

Ils sont composés essentiellement des contrats de garantie de taux d'intérêt ("caps de taux") et de contrats d'échange de conditions de taux d'intérêt (« swaps de taux »).

Le cap de taux a été mis en place en 2004 avec une banque française pour plafonner le taux d'intérêt payé sur les emprunts bancaires à taux variable. Le contrat arrive à échéance fin 2009. Les caps de taux ne remplissent pas les critères de comptabilité de couverture au sens d'IAS 39 ; par conséquent, les variations de juste valeur positives ou négatives sont enregistrées au compte de résultat (Cf. note 32).

Les swaps de taux ont été mis en place fin 2005, courant 2006 et fin 2007 dans le but d'échanger le taux variable des emprunts sous-jacents avec un taux fixe. Ces contrats arrivent à échéance au terme des contrats d'emprunts soit en 2012, 2013 et 2014.

L'efficacité des swaps permet d'adopter la comptabilité de couverture (« cash flow hedge »). En conséquence, la variation de valeur de marché de l'instrument de couverture est affectée à un poste de réserves pour 556 K€ au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2008.

## 16 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ils se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	30-juin-08	31-déc-07
OPCVM monétaires à court terme	161	2 008
Comptes à terme	250	0
Disponibilité	2 825	11 731
<b>Total trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>3 236</b>	<b>13 739</b>

## 17 Actifs non courants destinés à la vente

Actifs non courants destinés à la vente	En milliers d'euros
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>20 800</b>
Vente d'immeuble	-4 300
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	0
Variation de la juste valeur	+200
<b>Au 30 juin 2008</b>	<b>16 700</b>

Fin 2007, les immeubles avenue Parmentier et rue Danielle Casanova à Paris ainsi que l'immeuble rue de la Division Leclerc à Gentilly, ont été mis en vente. L'immeuble Danielle Casanova a été vendu pour 5 500 K€, générant une plus value de 1 200 K€. Les immeubles restant à vendre, figurent en compte pour leur dernière valeur d'expertise, soit 11 300 K€ pour l'immeuble Parmentier et 5 400 K€ pour l'immeuble Division Leclerc à Gentilly ce qui génère une variation de juste valeur de + 200 K€.

Au 30 juin 2008, ces deux immeubles font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit (cf note 39).

Le montant total de la variation de juste valeur des immeubles de placements et des actifs non courants disponibles à la vente s'élève à – 2777 K€. Ce montant se décompose en :

* Variation de juste valeur des immeubles de placement (cf. note 10)	- 2 977
* Variation de juste valeur des actifs non courants disponibles à la vente	<u>+ 200</u>
* Total	- 2 777

## 18 Capital social

En milliers d'euros	Nombre d'actions (en unités)	Capital social (en K€)	Primes d'émission (en K€)	Total
<b>Au 31 décembre 2007</b>	<b>974 814</b>	<b>24 370</b>	<b>29 158</b>	<b>53 528</b>
<b>Au 30 juin 2008</b>	<b>974 814</b>	<b>24 370</b>	<b>29 158</b>	<b>53 528</b>

Au 30 juin 2008, le capital social du Groupe est composé de 974 814 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

## 19 Répartition du capital au 30 juin 2008

Noms	Situation au 30 juin 2008			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	105 489	10,82%	182 483	13,91%
Parfond	127 771	13,11%	223 599	17,05%
Bielle	20 256	2,08%	39 782	3,03%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,08%	1 312	0,10%
Guillaume Lévy-Lambert	10 334	1,06%	18 084	1,38%
SCI Parunion	16 200	1,66%	31 740	2,42%
<b>Famille Lévy-Lambert à 50% ou plus</b>	<b>280 800</b>	<b>28,81%</b>	<b>497 000</b>	<b>37,89%</b>
Gesco SA	108 107	11,09%	189 187	14,42%
SL UN	12 266	1,26%	20 966	1,60%
Jean Louis Charon	6 666	0,68%	13 332	1,02%
Perlusco Azanni	6 581	0,68%	7 737	0,59%
Madar	11 743	1,20%	23 486	1,79%
Saffia Ltd	9 425	0,97%	9 425	0,72%
MO 1	74 790	7,67%	121 410	9,26%
<b>Autres signataires du pacte</b>	<b>229 578</b>	<b>23,55%</b>	<b>385 543</b>	<b>29,39%</b>
<b>Total pacte d'actionnaires</b>	<b>510 378</b>	<b>52,36%</b>	<b>882 543</b>	<b>67,29%</b>
Orfim	50 747	5,21%	50 747	3,87%
Paref	69 838	7,16%	0	0,00%
Tocqueville dividende	45 340	4,65%	45 340	3,46%
Autres actionnaires	298 511	30,62%	333 001	25,39%
<b>Total hors pacte</b>	<b>464 436</b>	<b>47,64%</b>	<b>429 088</b>	<b>32,71%</b>
<b>Total général</b>	<b>974 814</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 311 631</b>	<b>100,00%</b>

L'assemblée générale du 14 mai 2008 a approuvé la modification de l'article 10 V des statuts visant à modifier les obligations déclaratives de franchissement de seuil en créant, des seuils statutaires additionnels.

Aux termes des nouveaux statuts de la Société, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle, un nombre d'actions représentant plus de 2 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société puis, au-delà, toute tranche supplémentaire de 1 % du capital social et/ou des droits de vote de la Société, y compris au-delà des seuils de déclarations prévus par les dispositions légales et réglementaires, doit en informer la Société.

Les participations des actionnaires autres que ceux du pacte sont détaillées ci-dessus sur la base des déclarations reçues par la société.

## 20 Provisions

Le groupe Paref a comptabilisé 134 K€ de provisions, destinées à couvrir deux litiges avec des locataires sur les immeubles de Rueil et de Lisieux ainsi qu'un litige avec une société mitoyenne sur l'immeuble de Vitry.

	30/06/2008	31/12/2007
Provision Rueil (Paref)	100	100
Provision Vitry (Paref)	21	21
Provision Lisieux (La Place)	13	13
<b>Total</b>	<b>134</b>	<b>134</b>

Le groupe a par ailleurs reçu une proposition de rectification de 520 K€ au titre des droits d'enregistrement payés lors de l'acquisition de l'immeuble de La Courneuve, dont le prix est considéré par le fisc comme inférieur à sa valeur de marché sur la base de références prises dans l'ensemble du département. Aucune provision n'a été constituée à ce stade, ce litige étant porté prochainement devant le conciliateur départemental et les différentes expertises faites par le groupe attestant du bien-fondé du prix de la transaction.

## 21 Dettes fiscales et sociales

En milliers d'euros	30-juin-08	31-déc-07
Personnel et comptes rattachés	121	299
Organismes sociaux	220	301
Impôt courant	-214	176
Taxes	3 877	1 879
<b>Dettes fiscales et sociales</b>	<b>4 004</b>	<b>2 655</b>

L'impôt courant correspond, à l'excédent net des acomptes sur l'impôt sur les bénéfices payés sur l'impôt calculé au titre du premier semestre 2008. Ce montant concerne essentiellement Paref Gestion pour -236 K€.

La ligne « Taxes » inclut notamment la TVA de Paref et de ses filiales (1 080 K€) et l'exit tax, pour un montant net de 1 734 K€ tenant compte des remboursements effectués au 15 décembre 2006 et au 15 décembre 2007 et de l'actualisation de cette dette lors de l'arrêté semestriel au taux de 4,10% (- 102 K€) ainsi que la provision pour taxes foncières à payer au titre du premier semestre 2008 d'un montant de 855 K€.

Paref ayant opté pour le régime SIIC en avril 2006, seules les activités non-SIIC du groupe sont soumises à l'impôt sur les bénéfices.

## 22 Emprunts bancaires

En milliers d'euros	30-juin-08	31-déc-07
<b>Non courants</b>	<b>131 915</b>	<b>121 487</b>
Emprunts bancaires	103 025	92 829
Emprunts bancaires - location financement	29 520	29 329
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	<u>-630</u>	<u>-671</u>
<b>sous total</b>	<b>131 915</b>	<b>121 487</b>
<b>Courants</b>	<b>9 276</b>	<b>6 690</b>
Emprunts bancaires	7 970	5 475
Emprunts bancaires – location financement	1 476	1 343
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	<u>-170</u>	<u>-128</u>
<b>sous total</b>	<b>9 276</b>	<b>6 690</b>
<b>Total</b>	<b>141 191</b>	<b>128 177</b>

Au 30 juin 2008, la totalité des emprunts est à taux fixe ou à taux variable "capé" ou "swapé", à l'exception d'un montant de 9 697 K€, soit 7 % de l'encours de crédit et 5 % de la valeur des actifs (voir note 7)

Afin de couvrir le risque de retournement des taux sur la partie non couverte de certains emprunts à taux variable, un contrat autonome de garantie de taux a été conclu en 2004 pour assurer une couverture du risque de taux au-delà d'un Euribor à 5 % jusqu'en novembre 2009. Ce contrat porte sur 9 M€ au 30 juin 2008 et 8 M€ à fin décembre 2008.

Les nouveaux emprunts sous crits au cours de l'exercice concernent le financement des nouveaux investissements du groupe Paref à hauteur de 12 850 K€ auxquels s'ajoutent un montant de 5 000 K€ qui concerne le rachat d'actions Paref ainsi que 1 014 K€ de crédit-bail. Ce dernier montant n'apparaît pas dans le tableau des flux de trésorerie de la page 14.

Les contrats d'emprunt souscrits auprès des banques Investec, Calyon et Hypo Real Estate Bank rereprésentant au 30 juin 2008 une dette de 38 856 K€ comportent des clauses de remboursement anticipé en cas de dépassement de certains ratios. Le respect de ces ratios n'appelle pas de commentaire particulier au 30 juin 2008.

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

En milliers d'euros	30-juin-08	31-déc-07
De 1 à 2 ans	10 096	6 500
De 2 à 5 ans	42 504	34 733
Plus de 5 ans	79 315	80 254
<b>Total</b>	<b>131 915</b>	<b>121 487</b>

Le taux moyen d'intérêt des emprunts du groupe (taux effectif incluant l'amortissement des frais d'émission d'emprunt) s'est élevé au cours du premier semestre 2008 à 5,70% contre 5,49% en 2007.

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 801 K€ au 30 juin 2008.

## 23 Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	30-juin-08	31-déc-07
Produits constatés d'avance	3 542	2 481
Dépôts et cautionnements reçus	3 870	3 327
Autres dettes diverses	211	1 105
<b>Autres dettes et comptes de régularisation</b>	<b>7 623</b>	<b>6 913</b>

L'augmentation des produits constatés d'avance et des dépôts de garantie reçus s'explique par les acquisitions réalisées en 2008 (quittancement des loyers à échoir et complément de versement des dépôts de garantie).

Les autres dettes diverses correspondaient en 2007, principalement à l'exit tax à payer au titre du passage de la société Alouette au régime SIIC (768 K€), qui avait été inclu dans le calcul du prix d'acquisition de la société et figurait en dettes lors de l'entrée de la SCI Alouette dans le périmètre de consolidation. La société Alouette ayant été absorbée en 2008, l'exit tax de la société Alouette figure en dettes fiscales et sociales.

## 24 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-08	31-déc-07
<b>Impôts différés actifs</b>	<b>33</b>	<b>46</b>
à plus de 12 mois (engagements sociaux)	1	2
à moins de 12 mois	32	44
<b>Impôts différés passifs</b>	<b>2 241</b>	<b>2 212</b>
à plus de 12 mois	2 241	2 212
à moins de 12 mois		
<b>Impôts différés passif nets*</b>	<b>2 208</b>	<b>2 166</b>

Dont :

Mandat de gestion	1 926
Actifs financiers disponibles à la vente	284
Autres	-2
<b>Total</b>	<b>2 208</b>

Les impôts différés par nature sans effets de compensation des impôts différés actifs et passifs ont évolué de la manière suivante au 30 juin 2008 :

Impôts différés passifs:			
En milliers d'euros	Ajustement de la juste valeur	Autres ajustements	Total
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>2 379</b>	<b>-167</b>	<b>2 212</b>
Enregistré en capitaux propres	66		66
Enregistré en résultat		-39	-39
<b>Au 30 juin 2008</b>	<b>2 445</b>	<b>-205</b>	<b>2 241</b>

Impôts différés actifs:			
En milliers d'euros	Provision pour engagements sociaux	Autres ajustements	Total
<b>Au 1er janvier 2008</b>	<b>2</b>	<b>44</b>	<b>46</b>
Enregistré en capitaux propres			0
Enregistré en résultat		-13	-13
<b>Au 30 juin 2008</b>	<b>2</b>	<b>31</b>	<b>33</b>

## 25 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'élevait à 1 669 K€, est payé par quart, le 15 décembre, depuis l'année d'effet de l'option, soit de 2006 à 2009. Les premiers versements ont été effectués le 15 décembre 2006 et le 15 décembre 2007 pour la somme de 418 K€ chacun ;

La loi de finances rectificative pour 2006 dans son article 138 a élargi l'éligibilité au régime SIIC, sous condition de distributions, aux bénéfices provenant de certains droits réels immobiliers (notamment les usufruits d'immeubles) pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007.

L'exit tax correspondant a été comptabilisé dans les comptes du groupe au 31 décembre 2007, pour 309 K€. Cet impôt a été payé en partie le 15 décembre 2007 pour 78 K€, le solde devant être payé le 15 décembre de chacune des années : 2008, 2009, 2010. En contrepartie, les impôts différés correspondants calculés au 31 décembre 2006 sur la base du taux réduit de 16,5%, donc identique à l'exit tax, ont été repris.

La SCI Alouette acquise en 2007 a opté pour le régime SIIC en 2008 puis a été absorbée ce qui génère un exit tax de 769 K€ qui sera payé en 4 termes de 192 K€ chacun les 15 décembre 2008 à 2011

Le solde actualisé de ces trois exit tax restant dus au 30 juin 2008 s'élève à 1 734 K€ (Cf. note 21).

Les SIIC et leurs filiales ayant opté pour le régime spécial sont exonérées d'impôt sur les sociétés sur la fraction de leur bénéfice (sous réserve de distribution) 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.

*Pour l'ensemble de ces dispositions, les opérations réalisées par les sociétés de personnes qui ont un objet identique à celui visé ci-avant seront réputées être effectuées par les associés à hauteur de leur pourcentage de participation si ceux-ci ont opté pour le régime.*

*Les autres activités restent soumises à l'impôt sur les sociétés.*

## 26 Loyers

*Les loyers se ventilent comme suit au 30 juin 2008*

	30-juin-08	30-juin-07
Loyers et charges récupérées	10 035	4 630
Dont habitation	1 721	1 102
Dont commercial	8 314	3 528

*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, voire 12 ans.*

Le montant annuel des loyers des baux commerciaux dont l'échéance ferme est supérieure à 3 ans s'élève à 4 134 K€, dont 1 194 K€ au titre de baux à échéance ferme supérieure à 10 ans et 1 896 K€ au titre de baux dont l'échéance est comprise entre 5 et 10 ans.

## 27 Marge sur opérations de marchand de biens

En milliers d'euros	30-juin-08	30-juin-07
Prix de vente des immeubles	380	970
Coût des ventes	<u>-297</u>	<u>-544</u>
Marge sur ventes d'immeubles	83	426
Marge sur autres actifs SCPI	0	9
<b>Total</b>	<b>83</b>	<b>435</b>

Cette activité est exercée par la société Parmarch, marchand de biens.

## 28 Commissions de gestion, de souscription et autres produits

En milliers d'euros	30-juin-08	30-juin-07
Commissions de gestion	834	618
Commissions de souscription	565	1 374
Autres produits de nature immobilière	48	
<b>Total</b>	<b>1 447</b>	<b>1 992</b>

Les commissions reçues s'élèvent à 1,4 M€ contre 2,0 M€ pour la même période de l'an dernier. Cette baisse émane principalement des commissions de souscription de SCPI, qui s'élèvent à 0,6 M€ (contre 1,4 M€) en raison de conditions de marché difficiles pour la collecte de capitaux et d'un effet de base défavorable, dû aux fortes souscriptions du 1er semestre 2007.

## 29 Chiffre d'affaires consolidé

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

En milliers d'euros	note	30-juin-08	30-juin-07
Loyers nets	26	10 035	4 630
commissions de gestion	28	834	618
commissions de souscription	28	565	1 373
Vente d'immeubles en marchand de biens	27	380	979
<b>Total chiffre d'affaires consolidé</b>		<b>11 814</b>	<b>7 600</b>

## 30 Frais de personnel

En milliers d'euros	30-juin-08	30-juin-07
Salaires et traitements	664	616
Charges sociales	349	332
<b>Total</b>	<b>1 013</b>	<b>948</b>

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 octroyées est étalée sur la durée d'attribution et est classée en charges de personnel en contrepartie des capitaux propres. Le montant au 30 juin 2008 s'élève à 24 K€.

## 31 Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	30-juin-08	30-juin-07
Rémunération de trésorerie et équivalents de trésorerie	127	147
Intérêts bancaires payés	-4 307	-1 441
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-4 180</b>	<b>-1 294</b>

Le taux moyen d'intérêts figure en note 22

Les intérêts bancaires payés incluent une indemnité de remboursement anticipé de 236 K€ liée à l'emprunt relatif à l'immeuble rue Danielle Casanova à Paris cédé au cours du semestre.

## 32 Autres produits et charges financiers

En milliers d'euros	30-juin-08	30-juin-07
Dividendes de SCPI	524	467
Revenus des placements financiers	144	142
Perte durable de valeur des actifs financiers disponible à la vente (Cf. note 12)	-164	0
Mise à la juste valeur des instruments dérivés	40	9
Mise à la juste valeur des VMP	0	7
<b>Autres produits et charges financières</b>	<b>544</b>	<b>625</b>

## 33 Charge d'impôt

En milliers d'euros	30-juin-08	30-juin-07
Impôts courants	-214	-775
Impôts différés passifs (Note 24)	38	325
Impôts différés actifs (Note 24)	13	
	<b>-163</b>	<b>-450</b>

Les impôts courants concernent les provisions d'impôts individuels des sociétés Peref, Peref Gestion et Parmarch.

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 :

	30-juin-08	30-juin-07
Résultat avant impôt	1 160	5 611
Taux d'impôt de droit commun en France	33,33%	33,33%
<b>Charge d'impôt théorique</b>	<b>-388</b>	<b>-1 870</b>
Différences permanentes	-21	
Utilisation des déficits et ARD		
Part SIIC du résultat (non imposable)	246	1 420
Impact reprise des impôts différés SIIC		312
Exit tax		-312
Différentiel de taux d'imposition sur usufruits		
Différentiel de taux d'imposition		
<b>Charge d'impôt au compte de résultat</b>	<b>-163</b>	<b>-450</b>

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

## 34 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.

Des instruments donnent accès à terme au capital :

- des stock-options et des actions gratuites attribués au personnel qui ont fait l'objet d'une couverture totale dans le cadre du programme de rachat d'actions. Peref détient en effet 69 838 actions dont 19 015 acquises en couverture des options d'achat et des actions gratuites attribuées au personnel, le solde étant acquis dans le contrat de liquidité.

Seules les actions gratuites ayant un effet dilutif au 30 juin 2008 avec un impact très peu significatif, le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont sensiblement identiques.

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 à l'exception des stock-options et des actions gratuites attribués au personnel qui ont fait l'objet d'une couverture dans le cadre du programme de rachat d'actions. Par conséquent le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont identiques.

En milliers d'euros	30-juin-08	30-juin-07
Bénéfice net attribuable aux actionnaires (en K€)	997	5 161
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires en circulation	933 740	776 954
Résultat net par action ajusté (€par action)	1,07	6,64

### 35 Dividendes par action

Les dividendes versés au cours du premier semestre 2008, au titre de l'exercice 2007, se sont élevés à 2 953 K€ (3 € par action).

### 36 Location financement (crédit-bail)

#### Caractéristiques des contrats de location-financement

Le groupe a acquis, par l'intermédiaire de contrat de crédit-bail, cinq ensembles immobiliers situés respectivement à Melun, à Croissy Beaubourg, Pantin, Bondy et Fontenay Le Fleury au cours de l'exercice 2007 et un immeuble à Egly lors du premier semestre 2008.

Ces contrats sont conformes aux dispositions de l'article L 313-7 du Code Monétaire et Financier et répondent de ce fait à la définition des contrats de location-financement.

Les loyers sont payés trimestriellement d'avance sauf pour le contrat Pantin-Bondy-Fontenay.

Ces immeubles sont classés dans les comptes consolidés en « immeubles de placement » (Cf. note 5.4).

Caractéristique des contrats	Croissy Beaubourg	Melun	Pantin Bondy Fontenay	Egly
Taux	Euribor 3 mois +1,4%	Fixe 5,54%	Fixe 5,80%	Fixe 5,40%
Durée initiale du contrat	15 ans	12 ans	12 ans	15 ans
Durée restante lors de l'acquisition par le Groupe	10 ans	8 ans	12 ans	9 ans
Périodicité et terme des loyers	trimestriel d'avance	trimestriel d'avance	trimestriel à terme échu	trimestriel d'avance
Valeur de l'option d'achat au terme de la durée du bail	1 €	1 €	8 643 993 €	1 €

### 37 Transactions avec des parties liées

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée au premier semestre 2008 :

En milliers d'euros	30-juin-08	30-juin-07
Rémunération payée aux principaux dirigeants (avantages à court terme)	223	292
Rémunérations attribuées en actions aux principaux dirigeants (actions gratuites et stock-options)	-5	4

### 38 Evénements post clôture

Au 30 juin, la participation de Paref dans Vivapierre est matérialisée par des titres de participation pour 36,7 K€ et une avance en compte courant de 6,1 M€ transformée en participation dans le cadre de l'augmentation de capital intervenue le 30 juillet 2008. Après cette augmentation de capital à laquelle Paref a participé par compensation de créances et en numéraire pour 0,8

M€, Peref détient 25 % du capital de la SAS Vivapierre aux côtés du Crédit Foncier (15%), de VVF (5%) et de divers investisseurs, représentant un investissement total de 6,88 M€. Vivapierre a été transformée en OPCI (SPICCAV RFA) le 30 juillet, après agrément par l'AMF.

### 39 Engagements hors bilan

#### Engagements donnés

Au 30 juin 2008, les immeubles du groupe sont hypothéqués ou font l'objet de privilège de prêteur de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 104 121 K€. Les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissement en garantie d'un montant total d'emprunts de 1 245 K€.

#### Engagements donnés

poste d'actif	note	total du poste	engagement donné
immeubles de placements	10	184 816	96 428
actifs non courants destinés à la vente	17	16 700	7 693
actifs financiers disponibles à la vente	12	5 968	1 245
<b>Total</b>		<b>207 484</b>	<b>105 366</b>

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

	30-juin-08	31-déc-07
Moins d'un an	187	187
De 1 à 3 ans	94	187
<b>Total</b>	<b>281</b>	<b>374</b>

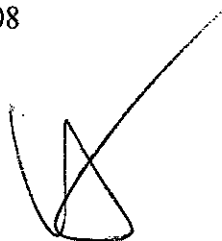
# P A R E F

Votre capital pierre

## **DECLARATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL**

J'atteste, qu'à ma connaissance, les comptes présentés dans le rapport financier semestriel sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation du Groupe PAREF, et que le rapport d'activité semestriel présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice et de leurs incidences sur les comptes semestriels, des principales transactions entre parties liées, et des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Fait à Paris, le 4 septembre 2008



Hubert Lévy-Lambert  
Président du directoire