



RAPPORT SEMESTRIEL
ETATS FINANCIERS CONSOLIDES SEMESTRIELS
AU 30 JUIN 2007

PAREF

SOMMAIRE	PAGE
Rapport semestriel d'activité	3
Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle au 30 juin 2007	7
Comptes semestriels consolidés en norme IFRS au 30 juin 2007	10
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
Attestation du responsable de l'information financière au 30 juin 2007	41



Rapport semestriel d'activité 1^{er} semestre 2007

1 - Une SIIC en plein développement

Après son introduction en bourse en décembre 2005 et l'adoption du statut SIIC, PAREF a mené à bien son programme d'investissement 2006 (100 M€ engagés). Elle a annoncé pour 2007 un nouveau programme d'acquisitions de 150 M€ en bonne voie de réalisation à ce jour, tout en poursuivant le développement de la gestion pour compte de tiers et la préparation du lancement des OPCl.

Ce développement rapide l'a conduit à faire appel au marché en mai 2007 en augmentant son capital pour un total, prime d'émission comprise, de 19,8 M€ et en procédant à une attribution gratuite de bons de souscription d'actions (« BSA ») exerçables avant le 12 décembre 2007.

2 – Les actifs immobiliers et l'endettement du Groupe

2.1 Valeur du patrimoine immobilier en hausse de + 62%

Le patrimoine immobilier de la société s'élevait à fin juin 2007 à 111 M€, dont 110 M€ pour les immeubles de placement et 1 M€ pour les actifs en marchand de biens, contre 68 M€ fin juin 2006 (soit une progression de + 62 %) et 76 M€ à fin décembre 2006. Le groupe détient également des titres de SCPI pour 5,2 M€, présentés au bilan IFRS en Actifs financiers.

PAREF a réalisé au cours du semestre 12 acquisitions de biens immobiliers, incluant 2 achats de contrats de crédit-bail pour un prix total d'acquisition de 38,2 M€ droits inclus et une valeur d'expertise de 40,6 M€. 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)
92500	RUEIL-MALMAISON	Dix-huit Juin	févr-07	BA	La Poste et Onet	2 838	286	3 900	7,3%
94370	SUCY EN BRIE	Magellan	mars-07	BA	Wenzel	678	74	790	9,4%
92200	CLICHY	Victor Hugo	mars-07	B	bureaux vacants	794	135	1 240	10,9%
94410	SAINT MAURICE	Bir Hakeim	mars-07	B	Institut Veille Sanit	1 383	227	3 300	6,9%
93500	PANTIN	Gl Leclerc	mars-07	P	Divers	76	35	520	6,7%
78190	TRAPPES	Georges Politzer	mars-07	BA	Diverses entreprises	5 958	380	4 500	8,4%
31320	LABEGE	Grande Borde	mars-07	B	Diverses entreprises	2 467	209	2 825	7,4%
91260	JUVISY/ORGE	Condorcet	mars-07	B	Conseil Général	2 610	298	3 500	8,5%
77000	MELUN- VAUX	Foch	avr-07	A	Atryos	12 741	415	4 150	10,0%
77184	EMERAINVILLE	Rob Schumann	juin-07	BA	Diverses entreprises	4 751	354	4 180	8,5%
77183	CROISSY-BEAUB	Beaubourg	avr-07	BA	Original VD	11 127	797	10 520	7,6%
77000	MELUN- VAUX	Saint Just	avr-07	A	Atryos	3 748	115	1 150	10,0%
Total						49 171	3 325	40 575	8,2%

(1) A = activité, B = bureau, C = commerce, G = gestion, P = parkings, R = résidentiel, H = hôtel ou clinique, T = titres, U = usufruits, 48 = loi de 48

(2) Revenu brut annualisé au 30 juin 2007, sauf Clichy, (loyer potentiel)

(3) Expertise indépendante sauf chiffres en *italique*, hors droits et frais d'acquisition

(4) Revenu brut divisé par la valeur estimée.

A cela viendront s'ajouter 2 biens acquis en juillet situés à Dax (établissements de thermalisme) et à Aubergenville (locaux d'activité) représentant un prix d'acquisition total hors droits de 19,6 M€, ainsi qu'une promesse en cours portant sur 16.000m² de bureaux et entrepôts situés à La Courneuve au prix de 11,7 M€.

Dans le cadre de sa politique de gestion active de son patrimoine, PAREF a cédé au mois de mars 2007 pour 4,85 M€ les murs de l'hôtel situé rue du Helder, expertisés pour 3,25 M€ fin 2005.

2.2 Endettement financier

Les nouveaux emprunts souscrits au cours du 1er semestre 2007 concernent le financement des nouveaux investissements du groupe PAREF, à savoir un portefeuille d'immeubles (emprunt de 8 500 K€), un immeuble situé à Vaux le Pesnil (emprunt de 3 200 K€), un immeuble situé à Emerainville (emprunt de 3 350 K€), un immeuble situé à Rueil (emprunt de 2 475 K€), un immeuble situé à Juvisy (emprunt de 2 625 K€), ainsi que le refinancement de 5 emprunts anciennement souscrits au sein des SCI fusionnées lors de l'exercice précédent (nouvel emprunt de 11 000 K€).

L'endettement financier s'élève au 30 juin 2007 à 69.603 K€, soit un ratio LTV de 60 % (en tenant compte des actifs immobiliers détenus sous forme de parts de SCPI).

Les emprunts bancaires du Groupe sont contractés soit à taux fixe, soit à taux variable plafonné. Au 30 juin 2007, la totalité de l'encours des emprunts à taux variable est couvert par un cap ou un swap, à l'exception d'un montant de 2.906 K€.

3 - Des résultats en forte augmentation

Les résultats consolidés, établis en normes IFRS permettent de faire ressortir par rapport à 2006 les éléments comparatifs suivants :

K€	30 juin 2007	30 juin 2006
Revenus locatifs	3 638	2 122
Commissions	1 992	1 566
Autres produits	887	7
Marge sur opérations de marchand de biens	435	192
Résultat brut d'exploitation	4 050	1 857
Variation nette de la juste valeur	2 230	671
Résultat net avant impôt	5 611	2 150
Résultat net K€	5 161	4 391
€par action ajustée et pondérée	6,64	6,05

3.1 - Progression de 71 % 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.

Le taux d'occupation reste élevé, à 93 %, et tient compte de l'acquisition fin 2006 des murs d'une ancienne clinique à Gentilly, actuellement vacante dans le cadre d'un projet de restructuration. PAREF a en effet décidé de consacrer une partie de son budget d'investissement à des opérations de développement ou de rénovation lourde, créatrices de valeur.

3.2 Commissions de gestion pour compte de tiers en hausse de + 27 %

Grâce à la forte collecte des SCPI gérées par PAREF Gestion (ex Sopargem), filiale à 100%, les commissions reçues ont fortement progressé (+ 27 %); et ce, malgré la vente en fin d'année 2006 des actifs gérés pour Westbrook.

Globalement, les actifs gérés par Peref Gestion augmentent en valeur de 342 M€ à 395 M€, soit + 15 % ; la capitalisation des SCPI Pierre 48 (210 M€ au 30 juin 2007) et Novapierre (43 M€) progresse de 42 % sur un an et celle d'Interpierre (4 M€) de 38 %.

Les actifs gérés par Peref Gestion au 30 juin 2007 (incluant ceux gérés pour le compte du Groupe) s'analysent comme suit :

Capitaux gérés	30/06/2007		30/06/2006		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
Groupe Peref	105 744	111 413	40 362	69 212	162,0%	61,0%
Interpierre	11 612	3 987	4 863	2 890	138,8%	38,0%
Novapierre 1	15 156	43 486	9 331	30 678	62,4%	41,7%
Pierre 48	43 930	209 666	38 722	148 144	13,4%	41,5%
Total SCPI (1)	70 698	257 139	52 916	181 712	33,6%	41,5%
Tiers	13 631	26 461	56 561	91 442	-75,9%	-71,1%
Usufruits comptés 2 fois (2)	-12 512		-12 512			
Total général	177 561	395 013	137 327	342 366	29,3%	15,4%

(1) capitalisation au 30 juin calculée au prix d'émission des parts à cette date

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

3.3 Résultat brut d'exploitation

Le résultat brut d'exploitation passe de 1,9 M€ à 4 M€, soit + 118 %.

Les charges de personnel progressent de 723 K€ à 948 K€. Les effectifs du Groupe au 30 juin 2007, sont en augmentation de 3 personnes par rapport au 30 juin 2006 et s'élèvent à 18 personnes (incluant un gardien d'immeuble et une personne à temps partiel). Les frais généraux progressent de 1.126 K€ à 1.566 K€, en raison de l'augmentation des coûts liés à la recherche d'investissements et des rétrocessions aux apporteurs d'affaires de l'activité de gestion de SCPI (qui augmentent en ligne avec la collecte).

3.4 Résultat net consolidé

Après ajustement des variations de juste valeur des immeubles de placement (2,2 M€), le résultat avant impôt s'élève à 5,6 M€ (+ 161 %).

Le résultat net consolidé semestriel 2007 s'établit à 5,2 M€ après impôt contre 4,4 M€ en juin 2006 (+ 17,5 %). Le 1^{er} semestre 2006 bénéficiait du passage au régime SIIC qui s'était traduit par un produit d'impôt différé net d'exit tax de 2,5 M€.

Le résultat par action ajustée et pondérée en fonction du nombre d'actions en circulation est de 6,64 €, en hausse de +10 %.

4 Fonds propres

Les fonds propres consolidés du Groupe s'établissent à fin juin 2007 à 78 M€, contre 54 M€ à la fin de l'exercice 2006, la progression s'expliquant notamment par l'augmentation de capital de 19,8 M€, prime d'émission comprise, réalisée en mai 2007. Par ailleurs, la distribution de dividendes de 2,2 M€ au titre de 2006 a été effectuée en numéraire ou en actions sur option de l'actionnaire et s'est traduite par une augmentation de capital, prime d'émission comprise, de 0,6 M€. Enfin, des bons de souscription d'actions (« BSA ») exerçables avant le 12 décembre 2007 ont été attribués aux actionnaires le 26 avril.

5 ANR / action ajustée en hausse de 28 % sur un an

L'actif net réévalué s'élève en valeur de remplacement à 92,3 M€ à fin juin (incluant la revalorisation de la promesse en cours et des engagements fermes d'acquisition ci-dessus décrits), soit 94,77 €/action, contre 88,59 € à fin décembre 2006 et 76,86 € au 30 juin 2006, comme détaillé ci-après :

ACTIF NET REEVALUE

K€	30/06/2007	31/12/2006	Variation %
Nombre d'actions en fin d'exercice	974 470	725 713	
Actif net comptable	78 395	54 460	43,9%
Marge latente sur marchand de biens	101	329	
Revalorisation des promesses en cours au 31 décembre	500	1 809	
Revalorisation des engagements d'acquisition concrétisés en période subséquente	2 770	0	
ANR liquidatif K€	81 766	56 598	44,5%
ANR liquidatif €action	83,91	77,99	7,6%
Autres impôts différés sur actifs et passifs non éligibles au régime SIIC	2 336	2 204	
Droits de mutation	8 253	5 487	
ANR de remplacement K€	92 355	64 289	43,7%
ANR de remplacement €action	94,77	88,59	7,0%

Après ajustement pour tenir compte des opérations sur le capital du 1^{er} semestre 2007 en retenant le coefficient d'ajustement des actions utilisé par Euronext (0,96), **la hausse est de 11 % par rapport à l'ANR/ action ajustée au 31 décembre 2006 et de 28 % sur un an.**

6 - Poursuite de la stratégie sélective d'investissements

Dans le cadre de ses activités normales d'investissement, Peref a signé 2 actes d'acquisition postérieurement à la clôture :

- par l'intermédiaire de sa filiale à 100%, l'EURL Dax Adour, créée en mars 2007 en vue de cette opération, le groupe a signé en juillet une acte authentique pour l'acquisition d'établissements de thermalisme situés à Dax et Saint-Paul les Dax (40) représentant une surface de 31.140 m² pour un prix de 16 M€, expertisés 18 M€. Les biens sont loués à la société Thermadour par baux fermes de 12 ans.

- Peref a signé un acte authentique en juillet pour l'acquisition de locaux d'activité situés à Aubergenville (78) d'une superficie de 7.636 m² au prix de 3,6 M€. Les biens ont été expertisés 4,37 M€.

Par ailleurs, Peref a renouvelé en juillet une promesse de vente pour l'acquisition d'un immeuble à usage de bureaux et d'entrepôts situé à La Courneuve. Une promesse avait été signée en décembre 2006. Cette promesse a été renouvelée par Peref en juillet 2007 à un prix révisé en baisse à 11.700 K€ à la suite du départ programmé du locataire. La signature devant notaire est prévue dans le courant du 3e trimestre 2007. Le bien a été expertisé 12.300 K€ hors droits sur la base de la situation nouvelle.

La société a en outre émis des offres dans le cours normal de son activité d'investissement, notamment sur un portefeuille d'entrepôts situés en France, sur divers immeubles de bureaux et locaux d'activité en région parisienne (dont un portefeuille), sur des immeubles d'habitation situés à Paris et sur l'usufruits d'appartements situés en Région parisienne.

PAREF

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2007**

**Comptes semestriels consolidés résumés
Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2007**

**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 2007**

Aux Actionnaires
PAREF
8, rue Auber
75009 Paris

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société PAREF, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2007, 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.

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.

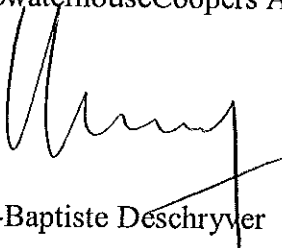
Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

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 11 septembre 2007

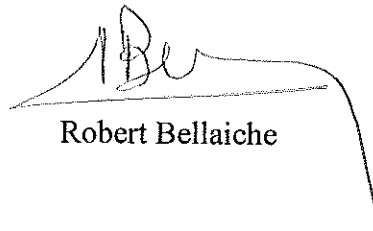
Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

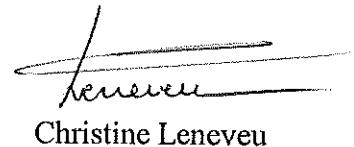


Jean-Baptiste Deschryver

R B A S.A.



Robert Bellaiche



Christine Leneveu

PAREF

**Etats financiers consolidés semestriels
en normes comptables internationales (IFRS)
au 30 juin 2007**

BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	30-juin-07	31-déc-06
ACTIF			
Actifs non courants			
Immeubles de placement	9	110 003	69 550
Immobilisations incorporelles	10	6 401	5 975
Immobilisations corporelles		25	20
Immobilisations financières		32	68
Actifs financiers disponibles à la vente	11	5 246	4 438
		121 707	80 051
Actifs courants			
Stocks	12	1 222	1 767
Clients et autres débiteurs	13	5 044	7 219
Autres créances et comptes de régularisation		405	96
Instruments dérivés	14	828	341
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15	29 787	10 768
		37 286	20 191
Actifs non courants destinés à la vente	16	0	4 850
TOTAL ACTIF		158 993	105 092
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres – part du Groupe			
Capital social	17	24 362	18 143
Primes liées au capital	17	29 134	15 215
Réserves de la juste valeur		4 748	4 403
Variation de valeur des instruments de couverture	14	478	
Réserves consolidées		14 512	7 569
Résultat consolidé		5 161	9 130
		78 395	54 460
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	20	65 686	37 966
Impôts différés passifs, nets	22	2 336	2 489
		68 022	40 455
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	20	3 917	3 003
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		1 242	1 464
Dettes fiscales et sociales	19	2 984	3 119
Autres dettes et comptes de régularisation	21	4 433	2 591
		12 576	10 177
TOTAL DETTES		80 598	50 632
TOTAL PASSIF		158 993	105 092

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés IFRS.

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros, sauf données par action	Note	30-juin-07	30-juin-06
Loyers nets	24	4 060	2 409
Charges locatives refacturées		570	339
Charges locatives		-864	-558
Autres produits et charges sur immeubles		-128	-68
Revenus locatifs		3 638	2 122
Commissions de gestion et de souscription	26	1 992	1 566
Autres produits	26	887	7
Marge sur opérations de marchand de biens	25	435	192
Frais de personnel	27	-948	-723
Autres frais généraux		-1 566	-1 126
Autres charges		-388	-182
Résultat brut d'exploitation		4 050	1 857
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme			
Résultat de cession des immeubles de placement			
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	9	2 230	671
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		6 280	2 528
Coût de l'endettement financier net	28	-1 294	-707
Autres produits et charges financiers	29	625	329
Résultat net avant impôt		5 611	2 150
Charge d'impôt	30	-450	2 241
Résultat net		5 161	4 391
Part groupe		5 161	4 391
Minoritaires		0	0
Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro	31	6,64	6,05

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés IFRS.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Capital social	Primes liées au capital	Réserves de la juste valeur	Variation de valeur des instruments de couverture	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Solde au 1er janvier 2005	2 576	7 520	1 659		3 736	15 491
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente			-90			-90
Ajustement à la juste valeur du fonds de commerce			754			754
Résultat net consolidé					5 037	5 037
Augmentation du capital	15 567	8 433				24 000
Distribution de dividendes					-1 121	-1 121
Autres variations		-39			40	1
Titres auto-détenus					-4	-4
Variation du périmètre						
Solde au 31 décembre 2005	18 143	15 914	2 323		7 688	44 068
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente			105			105
Ajustement à la juste valeur du fonds de commerce			1 975			1 975
Résultat net consolidé					9 130	9 130
Augmentation du capital						0
Distribution de dividendes					-397	-397
Autres variations		-699			699	0
Titres auto-détenus					-521	-521
Engagements sociaux					24	24
Coût amorti des emprunts					76	76
Variation du périmètre						
Solde au 31 décembre 2006	18 143	15 215	4 403		16 699	54 460
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente			-136			-136
Ajustement à la juste valeur du fonds de commerce			481			481
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés				478		478
Résultat net consolidé					5 161	5 161
Augmentation du capital	6 219	13 919				20 138
Distribution de dividendes					-2 155	-2 155
Autres variations						0
Titres auto-détenus					-46	-46
Engagements sociaux					14	14
Variation du périmètre						
Solde au 30 juin 2007	24 362	29 134	4 748	478	19 673	78 395

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés IFRS.

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	30-juin-07	30-juin-06
Flux d'exploitation			
Résultat net		5 161	4 391
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie :			
Dotations aux amortissements et provisions		308	179
Dotations de pertes de valeurs			0
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	9	-2 230	-671
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés	29	-9	0
Réévaluations à la juste valeur des actifs disponibles à la vente		0	-92
Variation des impôts	30	450	-3 965
Plus ou moins values de cession		-9	0
Titres d'autocontrôle (stock option et attribution gratuite d'actions)			
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et impôt		3 671	-157
Coût de l'endettement financier net	28	1 294	707
Impôts payés		-1 166	0
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt		3 799	550
Variation du BFR		4 293	626
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles		8 092	1 175
Flux d'investissements			
Acquisition des immeubles de placement	9	-34 009	-21 619
Acquisition des actifs disponibles à la vente	11	-1 013	-116
Autres acquisitions d'immobilisations		-8	0
Prix de cession des immeubles de placement	16	4 850	0
Prix de cession des actifs disponibles à la vente		9	98
Remboursement d'immobilisations financières		36	0
Produits financiers reçus		0	36
Incidence des variations de périmètres			
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement		-30 135	-21 600
Flux de financement			
Augmentation de capital	17	20 138	0
Titres d'autocontrôle		-46	-34
Augmentation des emprunts bancaires		31 131	15 561
Variation des autres dettes financières		-4	-2
Remboursements des emprunts		-6 666	-1 811
Frais d'acquisition des emprunts		-199	0
Intérêts payés		-1 137	-618
Dividendes versés aux actionnaires	32	-2 155	-397
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement		41 062	12 699
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie		19 019	-7 725
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		10 768	25 345
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		29 787	17 620

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés IFRS.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES IFRS

1 Présentation des comptes consolidés semestriels

Les normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards – IFRS) ont été appliquées aux comptes consolidés à compter du 1er janvier 2005 (date de première application) conformément aux prescriptions énoncées par la norme IFRS 1, « Première application des normes d'information financière internationales », et par les autres normes du référentiel IFRS en tenant compte de la version et des interprétations des normes telles qu'elles ont été adoptées au sein de l'Union Européenne.

Le contenu des présents états financiers est conforme à la norme IAS 34 relative à l'information financière intermédiaire qui prévoit la publication de comptes semestriels condensés.

L'application obligatoire au 1er janvier 2007 des nouvelles normes, amendements et interprétations approuvés par l'Union Européenne n'a pas eu d'incidence sur les comptes semestriels condensés au 30 juin 2007.

2 Périmètre de consolidation

SOCIETES CONSOLIDEES	% de contrôle au 30/06/07	% d'intérêt au 30/06/07	Méthode de consolidation au 30/06/07	% de contrôle au 31/12/06	% d'intérêt au 31/12/06	Méthode de consolidation au 31/12/06
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.

La société Interpierre, SCPI à capital variable dont le groupe Paref détient plus de 20 % des parts depuis le 30 novembre 2006 (41,32 % au 30 juin 2007) n'a pas été consolidée compte tenu de son caractère non significatif. Le résultat au 30 juin 2007 de la SCPI Interpierre s'élève à 112 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.

L'EUURL Dax Adour, créée en mars 2007, au capital de 8 K€ et détenue à 100% par Paref, est sans activité au 1^{er} semestre 2007 et n'a pas été consolidée (voir aussi note 36).

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 dans la région parisienne, tant directement que par la voie de prise de participations dans des sociétés existantes ou en création, ainsi que la gestion d'actifs pour compte de tiers via sa filiale Paref Gestion (anciennement Sopargem) détenue à 100%. Paref Gestion, société de gestion d'actifs pour compte de tiers agréée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), s'occupe de la gestion de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), de sociétés foncières et immobilières ainsi que de la gestion et la transaction immobilière. Le Groupe a par ailleurs une activité de marchand de biens à travers sa filiale Parmarch.

Le Groupe emploie 18 personnes. Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris. Les comptes consolidés au 30 juin 2007 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 28 août 2007.

4 Commentaires généraux sur l'activité de la société

Depuis 1998, la Société Peref, aujourd'hui société mère du Groupe Peref, a acquis des immeubles commerciaux et d'habitation soit en propre soit par le biais de ses filiales, et développe quatre secteurs d'activité (Cf. note 8) :

- (i) *Investissement commercial* : 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 25 immeubles.
- (ii) *Investissement résidentiel* : Peref détient des usufruits temporaires, sur 6 immeubles à vocation essentiellement résidentielle.
- (iii) *Marchand de biens* : Parmarch, filiale de Peref exerçant une activité de marchand de biens, achète des immeubles d'habitation pour les revendre au détail.
- (iv) *Gestion pour compte de tiers* : Peref Gestion, filiale de gestion de Peref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers, gère 3 SCPI : Interpierre, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins et Pierre 48, SCPI de logements occupés.

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe représentent au 30 juin 2007 une surface de 105.744m² (en augmentation de 162 % par rapport au 1^{er} semestre 2006) et leur valeur s'élève à 111 M€ (contre respectivement 68 et 76 M€ au 30 juin et au 31 décembre 2006). A cela s'ajoute un ensemble immobilier à usage de bureaux ou d'activités d'une surface totale de 16.000 m² sous promesse d'acquisition pour un prix total de 11,7 M€ (Cf. note 38).

Peref a réalisé au cours de la période 12 acquisitions de biens immobiliers, incluant 2 achats de contrats de location financement représentant une surface totale de 49.171 m², pour une valeur d'acquisition de 38,2 M€ droits inclus et une valeur d'expertise de 40,6 M€. Dans le cadre de sa politique de gestion active de son patrimoine, Peref a cédé au mois de mars 2007 pour 4,85 M€ les murs de l'hôtel situé rue du Helder.

Afin d'assurer la poursuite de son programme d'investissement, Peref a procédé en mai 2007 à une augmentation de capital de 19,8 M€ (prime d'émission comprise). Concomitamment, une attribution de 725.713 bons de souscription d'actions (« BSA ») a été réalisée (Cf. note 17).

Les actifs gérés par Peref Gestion, qui représentent 177.561 m² au 30 juin 2007 ont augmenté en valeur de 342 à 395 M€ sur un an, soit + 15,4 %. Cette progression masque des évolutions contrastées des actifs sous gestion : progression forte du patrimoine des SCPI (+34 % en surface et + 42 % en valeur) et de Peref. A l'inverse, la vente des actifs de Westbrook a entraîné une baisse sensible des actifs gérés pour compte des investisseurs institutionnels.

Les revenus locatifs s'élèvent pour le semestre à 3.638 K€ contre 2.122 K€ au titre de la même période de l'exercice précédent, soit une augmentation de 71% liée aux importants investissements réalisés et aux indexations des loyers. Les comptes pro forma (cf. note 37) montrent que les revenus locatifs auraient été augmentés de 770 K€ si l'ensemble des investissements de la période avait été réalisé au 1^{er} janvier.

Les commissions de gestion et de souscription s'élevaient au 30 juin 2007 à 1.992 K€ contre 1.565 K€ au 30 juin 2006, soit une augmentation de 27 %. Cette progression s'explique principalement par l'augmentation des souscriptions des SCPI, notamment Pierre 48 et Novapierre, qui ont réalisé une collecte brute de capitaux de respectivement 14,6 M€ et 5,2 M€ au 1^{er} semestre ; en revanche, les commissions de gestion restent stables sur le semestre en raison de la vente des actifs de Westbrook fin 2006, dont Peref Gestion assurait la gestion.

Les autres produits (887 K€) correspondent en totalité à l'indemnité reçue par Peref dans le cadre d'un litige qui l'opposait au bénéficiaire d'une promesse de vente signée en mars 2005 sur l'immeuble de Courbevoie (Cf. note 26).

Le résultat brut d'exploitation consolidé du semestre s'élève à 4.050 K€ contre 1.857 K€ au 30 juin 2006.

La variation nette de la juste valeur des immeubles de placement s'élève à 2.230 K€ et s'explique principalement par les acquisitions du semestre, réalisées dans de bonnes conditions, grâce notamment à l'avantage compétitif que procure le régime SIIC.

Le résultat net avant impôt s'établit à 5.611 K€ au 30 juin 2007 (contre 2.150 K€ au 30 juin 2006).

Le résultat net, après impôt de - 450 K€, s'élève à 5.161 K€ au 30 juin 2007 (contre 4.391 K€ au 30 juin 2006 après impôt de +2.241 K€). L'impôt du 1^{er} semestre 2006 était créditeur de 2.241 K€ en raison de l'option pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») en avril 2006 : cette option avait rendu exigible un impôt sur les sociétés, au taux de 16,5 % (dénommé « Exit Tax »), comptabilisé en charge, en contrepartie, de la reprise des impôts différés passifs afférents à l'activité SIIC constatés antérieurement au taux de 33,33 %. Au 1^{er} janvier 2007, les usufruits d'immeubles sont entrés dans le champ d'application du régime SIIC, sans incidence sur la charge nette d'impôt de la période (Cf. note 23).

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 2007, 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 2007, le Groupe détenait 100% de ses filiales à l'exception d'une action de Peref Gestion détenue par son président. Par conséquent, il n'y a pas d'intérêts minoritaires.

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

Les transactions et soldes intra-groupe ainsi que les plus-values latentes issues de transactions entre les sociétés du Groupe sont 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

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

5.3 Monnaies étrangères

Le Groupe poursuit son activité exclusivement dans la zone Euro. Aucune des filiales du Groupe n'a une monnaie fonctionnelle ou de présentation autre que l'Euro. Les règles de conversion des transactions en devises et des états financiers des entités consolidées ne sont donc pas applicables pour le Groupe au 30 juin 2007.

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 2 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 9 & 34).

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 7). 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 2007, 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. Au 30 juin 2007, les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur valeur réévaluée.

La méthodologie d'évaluation consiste à appliquer les multiples retenus par des experts d'évaluation externes au montant du chiffre d'affaires généré par ces actifs (Cf. note 10).

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

5.7 Dépréciation d'actifs

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

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

5.8 Ecarts d'acquisition

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

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

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

Aucun mouvement n'a été enregistré à ce titre sur le premier semestre 2007.

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 9). 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.

- **Créances clients**

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

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

- **Trésorerie et équivalents de trésorerie**

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

- **Instruments dérivés**

Les instruments dérivés (caps 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 enregistré 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 qui ont été votés ou annoncés en date de clôture et compte tenu du statut fiscal de la société à l'arrêté des comptes, notamment quant à son assujettissement à l'impôt sur les sociétés sur la partie de son activité imposable, seront applicables lorsque l'actif d'impôt différé concerné est réalisé ou le passif d'impôt différé réglé.

Au 30 juin 2007, 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 22 "Impôts différés").

5.17 Avantages du personnel

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

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

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

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

5.18 Paiement en actions

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

5.19 Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges sont comptabilisées lorsque:

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

Au 30 juin 2007, le groupe n'a pas constitué de provisions pour risques et charges.

5.20 Comptabilisation des produits

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

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

Les revenus des prestations de services et de gestion sont comptabilisés dans la période au cours de laquelle les services sont rendus.

5.21 Distribution de dividendes

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

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

5.22 Estimations spécifiques à la situation financière intermédiaire

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

5.23 Comptes pro forma

En application de la norme IFRS 3 sur le « Regroupement d'entreprises », qui en donne la définition suivante : « ...Un regroupement d'entreprises est le rassemblement d'entités ou d'activités distinctes en une seule entité présentant les états financiers... », des comptes pro forma doivent être établis afin de présenter l'impact de cette opération sur les états financiers du Groupe. Selon l'annexe 2 du règlement 809/2004 et la recommandation du CESR, cette obligation couvre également « des modifications de valeurs brutes, dont la transaction pourrait avoir influé sur l'actif, passif et résultat, sous réserve que le seuil de variation de 25% d'un de ces agrégats financiers soit franchi.

Au cours du 1^{er} semestre 2007, Peref a réalisé une cession d'immeuble et de nouveaux investissements significatifs répondant à la définition des regroupements d'entreprises.

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

L'acquéreur doit fournir au titre de la situation intermédiaire les informations suivantes (Cf. note 37) :

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

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

Le compte de résultat pro forma est présenté en note 37.

6 Gestion des risques financiers

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

6.1 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.

6.2 Risque de change

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

6.3 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 13). 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.

6.4 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.

6.5 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, 95 % des encours de crédit sont à taux fixe ou à taux variable capé ou swapé (Cf. notes 14 & 20).

7 Recours à des estimations

7.1 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 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.

7.2 Estimations de la juste valeur des immobilisations incorporelles

Il s'agit essentiellement des mandats de gestion (Cf. note 10). 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.

8 Information sectorielle

Secteur primaire – secteur d'activité

Les informations sectorielles au 30 juin 2007 se présentent comme suit :

Au 30 juin 2007 en milliers d'euros	Marchand de biens	Bureaux / activités	Habitations	Gestion pour compte de tiers	Non affectable	Groupe
Loyers	34	3 085	941			4 060
Commissions de gestion, de souscription				2 148	-156	1 992
Autres produits	5	872	10			887
Marge sur opérations de marchand de biens	435					435
Loyers, commissions, autres produits, marchand de biens	474	3 957	951	2 148	-156	7 374
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs par secteur	379	5 047	196	658		6 280
Coûts d'endettement financier net		-1 177	-118			-1 294
Autres produits et charges financiers	13	107	468	36		624
Résultat avant impôt	392	3 978	546	695		5 611
Impôt courant sur les sociétés	-89	-47	-379	-261		-775
Impôts différés	2	-2	220	105		325
Résultat net	305	3 929	388	539		5 161
Actifs par secteur	2 361	133 227	14 447	9 067	-109	158 993
Total actif						158 993
Passifs par secteur	259	71 305	6 083	3 060	-109	80 598
Total passif						80 598

Les résultats sectoriels au 30 juin 2006 se présentent comme suit :

Au 30 juin 2006 en milliers d'euros	Marchand de biens	Bureaux / activités	Habitations	Gestion pour compte de tiers	Non affectable	Groupe
Loyers	44	1 519	846			2 409
Commissions de gestion, de souscription				1 648	- 82	1 566
Autres produits		7				7
Marge sur opérations de marchand de biens	192					192
Loyers, commissions, autres produits, marchand de biens	236	1 526	846	1 648	- 82	4 174
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs par secteur	106	1 650	209	550	13	2 528
Coûts d'endettement financier net	- 9	- 577	- 122	1		- 707
Autres produits et charges financiers	- 19	195	124	18	11	329
Résultat avant impôt	78	1 268	212	569	24	2 150
Impôt courant sur les sociétés	-44	-1 669		-244		- 1 957
Impôts différés		4 179	-36	55		4 198
Résultat net	34	3 778	176	380	24	4 391

Les informations sectorielles au bilan au 31 décembre 2006 se présentent comme suit :

Au 31 décembre 2006 en milliers d'euros	Marchand de biens	Bureaux / activités	Habitations	Gestion locative pour compte de tiers	Non affectable	Groupe
Actifs par secteur	2 213	79 684	13 399	9 901	- 105	105 092
Total actif						105 092
Passifs par secteur	2 158	29 732	9 867	8 980	-105	50 632
Total passif						50 632

Secteur secondaire – secteur géographique

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

9 Immeubles de placement

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

Immeubles et terrains	En milliers d'euros	Usufruits	En milliers d'euros	TOTAL
Au 1^{er} janvier 2007	61 400	Au 1er janvier 2007	8 150	69 550
Acquisitions	34 009	Acquisitions	0	34 009
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	0	Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	0	0
Cessions	0	Cessions	0	0
Retraitements contrats location financement	4 214			
Variation de la juste valeur	2 452	Variation de la juste valeur	-222	2 230
Au 30 juin 2007	102 075	Au 30 juin 2007	7 928	110 003

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

Immeubles et terrains	En milliers d'euros
Au 1^{er} janvier 2007	0
Acquisitions	6 065
Cessions	
Retraitements contrats location financement	4 214
Variation de la juste valeur	1 391
Au 30 juin 2007	11 670

Au 30 juin 2007, 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 contrat de location financement (Cf. note 38).

Les immeubles transférés en actifs non courants destinés à la vente sont expliqués en note 16.

10 Immobilisations incorporelles

En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2007	6 310
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	-335
Acquisitions	
Cessions	
Variation de la juste valeur	722
Au 30 juin 2007	6 697

Amortissements	
En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2007	335
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	-335
Charge de l'exercice	296
Cessions	
Au 30 juin 2007	296
Valeur nette comptable	
En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2007	5 975
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	0
Augmentation	
Diminution	-296
Variation de la juste valeur	722
Au 30 juin 2007	6 401

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

La méthodologie d'évaluation consiste à appliquer des coefficients au montant du chiffre d'affaires généré par ces actifs en les validant par les données fournies par des experts d'évaluation externes et par les multiples de résultat net de Paref Gestion.

Depuis le 31 décembre 2006, les coefficients suivants ont été retenus :

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

11 Actifs financiers disponibles à la vente

En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2007	4 438
Acquisitions	1 013
Cessions	-30
Ajustement de la juste valeur	-175
Au 30 juin 2007	5 246

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts des SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 30 juin 2007, les parts des SCPI classés en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissements relatifs aux emprunts bancaires auprès des établissements de crédit (Cf. note 38)

Les acquisitions sur le 1^{er} semestre 2007 correspondent à :

En milliers d'euros	
Acquisitions	
Usufruit de titres Novapierre 1	58
Titres Interpierre	955
Au 30 juin 2007	1 013

12 Stocks

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

En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2007	1 767
Acquisitions	0
Cessions	-545
Au 30 juin 2007	1 222

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 25).

13 Clients et autres débiteurs

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	30-juin-07	31-déc-06
Créances fiscales et sociales	436	803
Créances clients	3 641	3 016
Dépréciation des créances clients	-47	-44
Autres débiteurs	1 014	3 444
Total créances clients et comptes rattachés	5 044	7 219

Les créances fiscales et sociales sont relatives à de la Tva restant à récupérer (299 K€) et à 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 Peref (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 2007.

Les autres débiteurs correspondent principalement aux séquestres versés lors de la signature des compromis de vente pour les futures acquisitions (644 K€), aux dividendes à recevoir sur les parts de SCPI classées en « actifs disponibles à la ventes » (240 K€) et les fonds de roulement des immeubles de placement (82 K€).

Au 30 juin 2007, les créances clients provenant de 4 clients les plus importants du Groupe représentent 1 189 K€.

La juste valeur des créances clients correspond à sa valeur nette comptable au 30 juin 2007.

14 Instruments dérivés

CAP de taux									
Date de transaction	Date de départ	Date de Fin	Notionnel	Emprunts concernés	taux plafond	taux de référence	Juste valeur au 30/06/2007	Juste valeur au 31/12/2006	variation de juste valeur
06/10/2004	01/11/2006	02/11/2009	10 000	Sur emprunts à taux variable	5,00%	euribor 3 mois	16	8	9
Total							16	8	9

SWAPS de taux									
Date de transaction	Date de départ	Date de Fin	notionnel	Emprunts concernés	taux payé	taux reçu	Juste valeur au 30/06/2007	Juste valeur au 31/12/2006	variation de juste valeur
20/12/2005	22/12/2005	22/12/2012	9 144	Berger	3,275%	euribor 3 mois	564	332	232
26/04/2006	28/04/2006	28/04/2013	7 850	Parmentier	3,99%	euribor 3 mois	249	2	247
Total							812	334	478

total général							828	341	487
----------------------	--	--	--	--	--	--	------------	------------	------------

Ils sont composés des contrats de garantie de taux d'intérêt ("caps de taux") et de contrats d'échange de conditions 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 l'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 justes valeurs positives ou négatives sont enregistrées au compte de résultat pour 9 K€ (Cf. note 29).

Les swaps de taux ont été mis en place fin 2005 et courant 2006 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 et 2013. 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 478 K€.

15 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ils se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	30-juin-07	31-déc-06
SICAV monétaires à court terme	22 452	2 452
Certificats de dépôt négociables à court terme	0	0
Comptes à terme	343	936
Disponibilité	6 992	7 380
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	29 787	10 768

16 Actifs non courants destinés à la vente

Fin 2006, l'immeuble Helder Richmond a été mis en vente et Peref a reçu plusieurs offres d'acquisition. Une promesse de vente a été signée début janvier 2007 pour la somme de 4 850 K€. L'immeuble était reclassé au bilan au 31 décembre 2006, en "Actifs non courants destinés à la vente".

La vente a eu lieu le 30 mars 2007 pour la somme convenue dans la promesse.

Actifs non courants destinés à la vente	En milliers d'euros
Au 1er janvier 2007	4 850
Vente d'immeuble	-4 850
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	
Variation de la juste valeur	
Au 30 juin 2007	0

17 Capital social

En milliers d'euros	Nombre d'actions (en unités)	Capital social (en K€)	Primes d'émission (en K€)	Total (en K€)
Au 31 décembre 2006	725 713	18 143	15 215	33 358
Augmentation de capital	241 904	6 048	13 788	19 836
dividende versé en actions	6 853	171	417	588
Prélèvement sur prime d'émission			-286	-286
Au 30 juin 2007	974 470	24 362	29 134	53 496

Au cours du semestre, Peref a procédé à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription. Cette opération s'est traduite par la création de 241 904 nouvelles actions portant jouissance à compter du 1^{er} janvier 2007.

Concomitamment à cette augmentation de capital, Peref a attribué 725 713 Bons de Souscription d'Actions à raison de 1 BSA par action détenue à la date du 26 avril 2007; ces BSA sont exerçables jusqu'au 12 décembre 2007 au prix de 94 euros par action nouvelle (7 BSA permettant de souscrire 2 actions nouvelles). L'exercice potentiel de ces BSA pourrait induire une seconde augmentation de capital par création de 207 346 actions nouvelles.

L'assemblée générale du 9 mai 2007 a décidé d'offrir le paiement du dividende, soit en numéraire, soit en actions. Le nombre de titres créés à cette occasion s'élève à 6 853. Ces titres portent jouissance à compter du 1^{er} janvier 2007.

Au 30 juin 2007, le capital social du Groupe est composé de 974 470 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

18 Répartition du capital au 30 juin 2007

Noms	Situation au 30 juin 2007			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	105 349	10,81%	182 343	14,66%
Parfond	127 771	13,11%	201 599	16,21%
Bielle	19 756	2,03%	39 282	3,16%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,08%	1 312	0,11%
Guillaume Lévy-Lambert	10 334	1,06%	18 084	1,45%
SCI Parunion	16 283	1,67%	16 283	1,31%
Famille Lévy-Lambert à 50% ou plus	280 243	28,76%	458 903	36,90%
Gesco SA	108 107	11,09%	158 107	12,71%
SL UN	14 266	1,46%	24 966	2,01%
Jean Louis Charon	6 666	0,68%	13 332	1,07%
Perlusco Azanni	6 581	0,68%	7 737	0,62%
Madar	22 904	2,35%	24 104	1,94%
Saffia Ltd	19 425	1,99%	19 425	1,56%
MO 1	69 790	7,16%	69 790	5,61%
Autres signataires du pacte	247 739	25,42%	317 461	25,53%
Total pacte d'actionnaires	527 982	54,18%	776 364	62,43%
Orfim	50 747	5,21%	50 747	4,08%
Paref	7 677	0,79%	0	0,00%
Autres actionnaires	388 064	39,82%	416 451	33,49%
Total hors pacte	446 488	45,82%	467 198	37,57%
Total général	974 470	100,00%	1 243 562	100,00%

19 Dettes fiscales et sociales

En milliers d'euros	30-juin-07	31-déc-06
Personnel et comptes rattachés	197	358
Organismes sociaux	222	192
Impôt courant	122	819
Taxes	2 443	1 750
Dettes fiscales et sociales	2 984	3 119

La ligne « Personnel et comptes rattachés » inclut une provision pour les indemnités de départ à la retraite des salariés du Groupe. Le montant de la provision calculée sur la base des hypothèses actuarielles et en utilisant la méthode d'unités de crédit projetées s'élève à 4 K€ au 30 juin 2007.

L'impôt courant correspond aux impôts dus, d'une part, sur les bénéfices taxés au taux de droit commun des sociétés Paref Gestion et Parmarch pour 44 K€ dont l'activité n'entre pas dans le cadre de celles prévues par le régime SIIC, et, d'autre part, sur la quote-part de bénéfice fiscal de la société Paref pour son activité exclue du régime pour 78 K€.

La ligne « Taxes » inclut notamment la TVA de Paref et de ses filiales (717 K€), et l'exit tax, pour un montant net de 1 504 K€ tenant compte du 1^{er} remboursement par quart effectué au 15 décembre 2006 (418 K€), de l'exit tax correspondant à l'entrée dans le régime SIIC des usufruits d'immeubles (312 K€) et de l'actualisation de la dette au 30 juin 2007 au taux de 4,10% (- 61 K€).

Paref ayant opté pour le régime SIIC en avril 2006, le régime de l'intégration fiscale auquel elle avait opté antérieurement ne s'applique plus de facto à compter de l'exercice 2006.

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

20 Emprunts bancaires

En milliers d'euros	30-juin-07	31-déc-06
Non courants	65 686	37 966
Emprunts bancaires	62 112	38 297
Emprunts bancaires - location financement	4 099	0
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	<u>-525</u>	<u>-331</u>
Total Emprunts retraités	65 686	37 966
Courants	3 917	3 003
Emprunts bancaires	3 917	3 003
Autres dettes		
Total	69 603	40 969

Les emprunts bancaires du Groupe sont contractés soit à taux fixe, soit à taux variable plafonné. Le taux est plafonné selon des clauses spécifiques intégrées dans les contrats d'emprunt ou par le recours à un contrat de garantie de taux d'intérêt ("caps de taux" Cf. note 14) conclu avec une banque française pour un notionnel de 10 000 K€ au 30 juin 2007 (taux plafond à 5%), ou des contrats d'échange de conditions d'intérêts ("swaps" de taux Cf. note 14) pour un notionnel de 16 923 K€ au 30 juin 2007.

Les nouveaux emprunts souscrits au cours du 1^{er} semestre 2007 concernent le financement des nouveaux investissements du groupe Paref, à savoir un portefeuille d'immeubles (emprunt de 8 500 K€), un immeuble situé à Vaux le Pesnil (emprunt de 3 200 K€), un immeuble situé à Emerainville (emprunt de 3 350 K€), un immeuble situé à Rueil (emprunt de 2 475 K€), un immeuble situé à Juvisy (emprunt de 2 625 K€), ainsi que le refinancement de 4 emprunts anciennement souscrits, d'un montant total de 4 805 K€, au sein des SCI fusionnées lors de l'exercice précédent (nouvel emprunt de 11 000 K€).

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

Au 30 juin 2007, la totalité de l'encours des emprunts à taux variable est couvert par un cap ou un swap, à l'exception d'un montant de 2 906 K€.

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

En milliers d'euros	30-juin-07	31-déc-06
De 1 à 2 ans	3 619	2 293
De 2 à 5 ans	17 700	13 339
Plus de 5 ans	44 367	22 335
Total	65 686	37 966

Le taux moyen d'intérêt des emprunts du groupe s'est élevé au cours du premier semestre 2007 à 5,21%.

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 525 K€ au 30 juin 2007.

21 Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	30-juin-07	31-déc-06
Produits constatés d'avance	1 678	891
Dépôts et cautionnements reçus	2 461	1 314
Autres dettes diverses	294	386
Autres dettes et comptes de régularisation	4 433	2 591

L'augmentation des produits constatés d'avance et des dépôts de garantie reçus s'explique par les acquisitions réalisées au 1^{er} semestre 2007 (quittancements des loyers à échoir et complément de versement des dépôts de garantie).

22 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-07	31-déc-06
Impôts différés actifs:	19	12
à plus de 12 mois (engagements sociaux)	2	2
à moins de 12 mois	17	10
Impôts différés passifs:	2 355	2 501
à plus de 12 mois	2 355	2 189
à moins de 12 mois	0	312
Impôts différés passif nets:	2 336	2 489

La variation d'impôts différés passifs au bilan entre le 31 décembre 2006 et le 30 juin 2007, qui s'élève à 146 K€, correspond principalement à la reprise des impôts différés passifs relatifs à l'entrée dans le champ d'application de l'activité SIIC des usufruitiers d'immeubles (-312 K€), à l'ajustement de l'impôt différé passif lié à la variation de juste valeur des mandats de gestion au 30 juin 2007 (+ 141 K€).

La reprise d'impôt différé relative à l'activité SIIC (-312 K€) est effectuée en contrepartie de la constatation de l'exit tax à payer (312 K€) – classé en dettes fiscales au bilan (Cf. note 19).

Les impôts différés par nature sans effets de compensation des impôts différés actifs et passifs ont évolué de la manière suivante au cours du 1^{er} semestre 2007 :

Impôts différés passifs:			
En milliers d'euros	Ajustement de la juste valeur	Autres ajustements	Total
Au 1er janvier 2007	2 206	295	2 501
Enregistré en capitaux propres	173		173
Enregistré en résultat		-319	-319
Au 30 juin 2007	2 379	-24	2 355

Impôts différés actifs:			
En milliers d'euros	Provision pour engagements sociaux	Autres ajustements	Total
Au 1er janvier 2007	2	10	12
Enregistré en capitaux propres			0
Enregistré en résultat		7	7
Au 30 juin 2007	2	17	19

23 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 initialement à 1 669 K€, doit être payé par quart le 15 décembre de l'année d'effet de l'option, en 2006 et de chacune des trois années suivantes (2007 à 2009). Le premier versement a été effectué le 15 décembre 2006 pour la somme de 418 K€ ;

La loi de finance 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^{er} janvier 2007.

L'exit tax correspondant a été comptabilisé dans les comptes du groupe au 30 juin 2007, pour 312 K€. Cet impôt doit être payé le 15 décembre de chacune des années : 2007, 2008 et 2009. En contre partie, 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.

Le solde actualisé de ces deux exit tax restant dus au 30 juin 2007 s'élève à 1 504 K€ (Cf. note 19).

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 en pleine propriété ou en usufruit 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.

24 Loyers

Les baux commerciaux sont conclus pour une durée de 9 ans avec faculté pour le locataire de donner congé à l'expiration de chacune des périodes triennales, sauf dispositions contraires (baux « 3-6-9 »). Ainsi, certains d'entre eux sont conclus avec une période ferme de 6 à 9 ans. Les loyers à recevoir selon les engagements sous contrats de location simple s'analysent comme suit en considérant que l'ensemble des baux en cours se poursuive jusqu'à leur terme.

En milliers d'euros	30-juin-07	30-juin-06
Moins d'un an	9 256	5 251
De 1 à 5 ans	24 696	12 579
Supérieur à 5 ans	7 564	2 022
Total	41 516	19 852

25 Marge sur opérations de marchand de biens

En milliers d'euros	30-juin-07	30-juin-06
Prix de vente des immeubles	970	1 042
Coût des ventes	<u>544</u>	<u>878</u>
Marge sur ventes d'immeubles	426	164
Prix de vente autres actifs	9	100
Coût des ventes autres actifs	<u>0</u>	<u>72</u>
Marge sur autres actifs	9	28
Total	435	192

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

26 Commissions de gestion, de souscription et autres produits

En milliers d'euros	30-juin-07	30-juin-06
Commissions de gestion	618	618
Commissions de souscription	1 374	948
Total	1 992	1 566

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

Ces commissions ont progressé au cours du premier semestre 2007 grâce à l'augmentation de la collecte des SCPI et à l'augmentation du patrimoine pris en gestion.

En milliers d'euros	30-juin-07	30-juin-06
Autres produits de nature immobilière	887	7
Total	887	7

Dans le cadre d'un litige qui l'opposait au bénéficiaire d'une promesse de vente signée en mars 2005 sur l'immeuble de Courbevoie et non réitérée, Peref a perçu une indemnité de 887 K€. Le tribunal a condamné le bénéficiaire à payer l'indemnité d'immobilisation considérant que la non réalisation de la condition suspensive était bien de son fait. Le bénéficiaire n'a pas fait appel.

27 Frais de personnel

En milliers d'euros	30-juin-07	30-juin-06
Salaires et traitements	616	429
Charges sociales	332	294
Total	948	723

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 2007 s'élève à 14 K€.

28 Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	30-juin-07	30-juin-06
Rémunération de trésorerie et équivalents de trésorerie	147	36
Intérêts bancaires payés	-1 441	-743
Coût de l'endettement financier net	-1 294	-707

29 Autres produits et charges financiers

En milliers d'euros	30-juin-07	30-juin-06
Dividendes de SCPI	467	131
Revenus des placements financiers	142	178
Mise à la juste valeur des instruments dérivés	9	0
Mise à la juste valeur des valeurs mobilières de placement	7	20
Autres produits et charges financières	625	329

30 Charge d'impôt

En milliers d'euros	30-juin-07	30-juin-06
Impôts courants	-775	-1 957
Impôts différés (Note 22)	325	4 198
	-450	2 241

Les impôts courants concernent les provisions d'impôts individuels des sociétés Peref, Peref Gestion et Parmarch ainsi que l'exit tax actualisé pour 347 K€ répartie en 312 K€ d'exit tax portant sur les usufruits d'immeubles et 35 K€ de charge d'actualisation (Cf. notes 19 & 23).

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

En milliers d'euros	30-juin-07	30-juin-06
Résultat avant impôt	5 611	2 150
Taux d'impôt de droit commun en France	33,33%	33,33%
Charge d'impôt théorique	-1 870	-717
Différences permanentes		-16
Utilisation des déficits et ARD		
Impôts différés sur activation de déficits reportables		29
Part SIIC du résultat (non imposable)	1 420	442
Impact reprise des impôts différés SIIC	312	4 172
Exit tax	-312	-1 669
Différentiel de taux d'imposition		
Charge d'impôt au compte de résultat	-450	2 241

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

31 Résultat par action

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

Les instruments donnant accès à terme au capital n'ont pas d'impact dilutif au 30 juin 2007 :

- 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 7 677 actions dont 5.000 acquises en couverture des 5.000 options d'achat et 1.700 acquises en couverture des 1.700 actions gratuites attribuées au personnel, le solde étant acquis dans le contrat de liquidité.
- Des bons de souscriptions d'actions émis le 26 avril 2007, lesquels ne sont pas en condition d'être exercés (le prix d'exercice est de 94 euros par action, pour un cours de bourse actuellement inférieur)

Par conséquent le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont identiques.

En milliers d'euros	30-juin-07	30-juin-06
Bénéfice net attribuable aux actionnaires (en K€)	5 161	4 391
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires en circulation	776 954	725 713
Résultat semestriel net par action ajusté (€ par action)	6,64	6,05

32 Dividendes par action

Les dividendes distribués au titre de l'exercice 2006 se sont élevés à 2 155 K€, soit 3 € par action.

33 Autres engagements

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-07	31-déc-06
Moins d'un an	187	187
De 1 à 3 ans	280	374
Total	467	561

34 Location financement (crédit-bail)

Caractéristiques des contrats de location-financement

Le groupe a acquis au cours du 1^{er} semestre 2007, par rachat de contrat de crédit-bail, deux ensembles immobiliers à usage de bureau et activité situé respectivement à Melun (en date du 10 avril 2007) et à Croissy Beaubourg (en date du 27 avril 2007).

La durée initiale des contrats est de 12 et 15 ans. Les deux contrats contiennent une option d'achat de l'immeuble financé, au terme de la durée du bail. Le crédit-preneur, en cas de levée de l'option, devient propriétaire du bien à condition d'acquitter le montant d'une valeur de rachat, qui de façon générale, reste faible et intéressante. Les contrats prévoient des pénalités significatives en cas de résiliation anticipée.

Les échéanciers des contrats sont conçus pour financer la totalité du bien immobilier sur la durée du contrat et les loyers sont composés de l'amortissement des capitaux engagés par le crédit-bailleur et du montant des intérêts constituant sa rémunération.

Les loyers sont payés trimestriellement d'avance.

Ces deux immeubles sont classés dans les comptes consolidés au 30 juin 2007 en « immeubles de placement » (Cf. note 5.4).

Caractéristique des contrats	Croissy	Melun
	Beaubourg	Vaux le Penil
taux	Euribor 3 mois +1,4%	Fixe 5,54%
Durée initial du contrat	15 ans	12 ans
Durée restante lors de l'acquisition par le Groupe	10 ans	8 ans
Périodicité et terme des loyers	trimestriel d'avance	trimestriel d'avance
Valeur de l'option d'achat au terme de la durée du bail	1 €	1 €

Rapprochement entre la valeur comptable des immeubles de placement (en crédit-bail) à l'ouverture et à la clôture (Cf. note 9)

Paiement minimaux au titre des contrats de location-financement / crédit preneur

En milliers d'euros	30-juin-07
	Redevances
Location-financement des immeubles de placement	Total
A moins d'un an	700
De un an à cinq ans	2 419
Au-delà de cinq ans	2 003
Loyers minimaux à payer	5 121
A moins d'un an	677
De un an à cinq ans	2 060
Au-delà de cinq ans	1 328
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de location-financement	4 065

Le taux de 5,80% est retenu pour le calcul de l'actualisation.

35 Transactions avec des parties liées

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2007 :

En milliers d'euros	30-juin-07	30-juin-06
Rémunération payée aux principaux dirigeants	277	138

36 Evénements post clôture

Evénements liés à des conditions existant à la date du 30 juin 2007 :

Dans le cadre de ses activités normales d'investissement, Paref a signé 2 actes d'acquisition postérieurement à la clôture :

- par l'intermédiaire de sa filiale à 100%, l'EURL Dax Adour, créée en mars 2007 en vue de cette opération, le groupe a signé en juillet une acte authentique pour l'acquisition d'établissements de thermalisme situés à Dax et Saint-Paul les Dax (40) représentant une surface de 31.140 m² pour un prix de 16 M€, expertisés 18 M€. Les biens sont loués à la société Thermes Adour par baux fermes de 12 ans.
- Paref a signé un acte authentique en juillet pour l'acquisition de locaux d'activité situés à Aubergenville (78) d'une superficie de 7.636 m² au prix de 3,6 M€. Les biens ont été expertisés 4,37 M€.

Par ailleurs, Paref a renouvelé en juillet une promesse de vente pour le bien situé à La Courneuve, comme indiqué à la note 38.

Il n'y a pas d'autre événement post-clôture susceptible de constituer un élément complémentaire d'appréciation de la valeur des éléments de l'actif ou du passif du Groupe tels qu'ils existaient au 30 juin 2007.

Evénements non liés à des conditions existant à la date du 30 juin 2007 :

Il n'y a pas d'événement post-clôture susceptible de constituer un élément complémentaire d'appréciation de la valeur des éléments de l'actif ou du passif du Groupe tels qu'ils existaient au 30 juin 2007.

37 Compte de résultat pro forma

En milliers d'euros, sauf données par action	Note	30/06/007	30/06/007 Pro forma
Revenus locatifs	5.23	3 638	4 408
Résultat net	5.23	5 161	5 484

Paref a procédé, d'une part, à l'acquisition d'un portefeuille de 4 immeubles, d'un immeuble situé à Vaux le Pesnil, d'un immeuble situé à Emerainville, d'un immeuble situé à Rueil, d'un immeuble situé à Juvisy, et, d'autre part, à la cession de l'immeuble de la rue Helder à Paris.

Le compte de résultat pro forma au 30 juin 2007 tient compte des produits et charges comme si ces transactions avaient eu lieu au 1er jour de l'exercice. Les revenus locatifs complémentaires représentent 770 K€, le résultat financier propre à ces opérations génère une charge additionnelle de - 447 K€ ; ainsi le résultat net généré par ces nouvelles opérations s'élève à + 323 K€.

38 Engagements hors bilan

Une promesse en vue d'acquérir un immeuble situé à La Courneuve a été signée en décembre 2006 au prix d'acquisition de 15 500 K€. Cette promesse a été renouvelée par Paref en juillet 2007 à un prix révisé en baisse, après le 30 juin 2007, à 11.700 K€ à la suite du départ programmé du locataire. La signature devant notaire est prévue dans le courant du 3^e trimestre 2007. Le bien a été expertisé 12.300 K€ hors droits sur la base de la situation nouvelle.

PROMESSES EN COURS AU 30 JUIN 2007

Code Postal	Ville	Voie	Nature	Locataire ou désignation	Surface m ²	Revenu K€/an	Valeur d'acquisition hors droits
93120	LA COURNEUVE	P-V Couturier	Bureau/Activité	Morgan	15.986	1 064	15 500
Total promesses en cours					15.986	1 064	15 500

Au 30 juin 2007, les immeubles du groupe sont hypothéqués ou font l'objet de privilèges de prêteurs de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 60 851 K€. Les parts des SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissement en garantie d'un montant total d'emprunts de 4 773 K€.

Le montant des cautions bancaires reçues en remplacement des dépôts de garantie de nos locataires s'élève au 30 juin 2007 à 752 K€.

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 2007

Hubert Lévy-Lambert
Président du directoire

