

P A R E F

VOTRE CAPITAL PIERRE

RAPPORT SEMESTRIEL

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

AU 30 JUIN 2009

SOMMAIRE	PAGE
Rapport semestriel d'activité	3
Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle au 30 juin 2009	8
Comptes semestriels consolidés en norme IFRS au 30 juin 2009	11
Bilan consolidé	12
Compte de résultat consolidé	13
Tableau de variation des capitaux propres consolidés	14
Tableau des flux de trésorerie consolidés	15
Notes annexes	16
Attestation du responsable de l'information financière au 30 juin 2009	36



Rapport semestriel d'activité 1er semestre 2009

Au cours du semestre, la Foncière PAREF a concentré ses efforts sur la valorisation de son patrimoine immobilier et le développement de la gestion pour compte de tiers, avec notamment le lancement des OPCI à règles de fonctionnement allégées Polypierre et Naos.

1 Patrimoine immobilier stable depuis le 1er janvier

Compte tenu des conditions de marché, PAREF n'a pas réalisé d'acquisition d'immeuble au cours du semestre.

Dans le cadre de la valorisation de son patrimoine immobilier, la société a démarré en avril, après obtention du permis de construire, la construction d'un immeuble de bureaux et locaux d'activité de 2.600 m² sur un terrain situé à Vitry, attenant à l'ensemble immobilier rue Julian Grimau, propriété de la foncière depuis 2001. Le bâtiment sera loué à La Poste par bail ferme de 6 ans avec un loyer de 350 K€. La valeur à terminaison de ce bien a été estimée 3,3 M€ par l'expert immobilier. Le montant des travaux et redevances diverses s'élève à 2,2 M€.

Par ailleurs, dans le cadre du lancement de l'OPCI Polypierre, PAREF a pris une participation de 28,6 % au capital de départ de cet OPCI qui s'élève à 192 K€.

Le patrimoine immobilier du Groupe, incluant les titres de SCPI et d'OPCI, s'élevait à fin juin 2009 à 206 M€, en baisse de 3,3 % depuis le 1^{er} janvier 2009, en raison des variations de valeur résultant des expertises réalisées par les 2 experts indépendants, Foncier expertise et DTZ Eurexi à fin juin. Le patrimoine immobilier du groupe comprend des titres de SCPI pour 5,4 M€ à fin juin, classés au bilan IFRS en actifs financiers et les actions détenues dans l'OPCI Vivapierre, dont PAREF détient 27 % du capital, qui sont mis en équivalence et représentent 6,3 M€ sur la base de la dernière valeur liquidative.

2 Endettement financier

La société n'a pas souscrit de nouveaux emprunts au cours du semestre.

L'endettement financier consolidé s'élève au 30 juin 2009 à 136 M€, en diminution de 5,7 M€ par rapport au 31 décembre.

Le rapport entre la dette et la valeur des actifs immobiliers (ratio « LTV ») tenant compte des actifs immobiliers détenus sous forme de parts de SCPI et d'OPCI, mais hors titres d'autocontrôle, s'élève à 66 % inchangé, la diminution de la dette étant compensée par la variation de valeur des actifs immobiliers résultant des expertises au 30 juin.

Les emprunts bancaires du Groupe sont contractés soit à taux fixe, soit à taux variable plafonné. Au 30 juin 2009, la totalité de l'encours de crédit est à taux fixe ou couvert par un cap ou un swap.

La société a pris au cours du semestre diverses mesures pour renforcer sa structure financière. Elle a signé en janvier un avenant aux conventions de prêt de Calyon portant sur 4 immeubles (Berger, Parmentier, Rueil et Juvisy) ; celui-ci modifie notamment les conditions d'exigibilité relatives au Ratio Loan to Value (LTV), dont le seuil est porté à 70% (antérieurement 66 %) et les conditions de remboursement anticipé, qui deviennent plus favorables. Précisons que ces crédits (représentant un capital restant dû de 20,8 M€) sont les seuls crédits de PAREF avec celui d'Investec (capital restant dû : 3 M€), à prévoir des « covenants » calculés sur une base consolidée.

Par ailleurs, une ligne de crédit à court terme de 2 M€ a été mise en place en avril avec un nantissement d'égal montant sur les titres Vivapierre. Enfin, la société a obtenu fin juin un accord ferme de refinancement de l'immeuble de Gentilly avec une garantie hypothécaire, pour un montant initial de 3 M€ et une durée de 3 ans.

3 - Résultat brut d'exploitation en hausse de 30%

Les résultats consolidés, établis en normes IFRS permettent de faire ressortir par rapport à 2008 les éléments comparatifs suivants :

K€	30 juin 2009	30 juin 2008
Revenus locatifs	8 941	7 812
Commissions	1 291	1 399
Autres produits	251	48
Marge sur opérations de marchand de biens	0	83
Résultat brut d'exploitation	8 283	6 361
Résultat de cession des immeubles de placement	0	1 212
Variation nette de la juste valeur	(7 206)	(2 777)
Résultat financier	(3 560)	(3 636)
Résultat net avant impôt	(2 483)	1 160
Charge d'impôts	(417)	(163)
Résultat des sociétés mises en équivalence	686	0
Résultat net K€	(2 214)	997
€par action, ajusté, pondéré et dilué	(2,47)	1,07

3.1 - Progression de 14 % des revenus locatifs

La forte augmentation des revenus locatifs est due à l'indexation des loyers et à une amélioration sensible du taux d'occupation, qui a un impact positif à la fois sur les loyers et les charges immobilières refacturées aux locataires.

Les loyers et charges refacturées affichent une croissance de 12 %, grâce principalement à la progression des loyers commerciaux. La hausse s'explique par l'indexation et revalorisation de loyers (soit environ 6 %) et les locations intervenues fin 2008 et début 2009, notamment à La Courneuve, aujourd'hui occupé à 100 %, à Gentilly, reloué fin mai et à Clichy. Gentilly a été reloué par bail civil de 36 mois ; le locataire bénéficiera d'une option d'achat pendant les 24 premiers mois au prix net vendeur de 5 M€ indexé. Le taux d'occupation a continué de progresser au cours du semestre et s'établit à 95 % à fin juin, contre 93 % en décembre et 89 % il y a un an. L'augmentation des loyers commerciaux à périmètre comparable s'élève à 11,9 %.

Les revenus locatifs (après amortissement des usufruits) rapportés à l'encours moyen des actifs immobiliers sur la période font ressortir un rendement annuel élevé de 8,90 %.

Les risques locatifs restent limités. Un congé a été reçu sur les immeubles de La Houssaye et de Créteil pour le 31 décembre. Un locataire en difficulté financière représentant environ 3 % des loyers a demandé un étalement de sa dette, mais cet événement est sans incidence sur le résultat à ce stade compte tenu des garanties reçues. Un locataire de Trappes a été mis en liquidation judiciaire fin juillet. Le risque correspondant a été provisionné. Enfin, un locataire a demandé l'application de l'article L145-39 du code de commerce visant les indexations supérieures à 25 %. Un avenant a été signé en juin à ce titre (immeuble rue Berger). L'accord prévoit de conserver une partie de l'effet de la dernière indexation annuelle et donc permet une progression du loyer par rapport à celui de l'an dernier. Cette demande est la seule reçue relative à l'application de cette disposition du code de commerce.

3.2 Gestion pour compte de tiers

Les commissions de l'activité gestion pour compte de tiers s'élèvent à 1,3 M€, en baisse de 8% par rapport au 1er semestre 2008. La baisse des commissions de souscription de SCPI sur le semestre a été partiellement compensée par l'augmentation des commissions des OPCI.

Par ailleurs, Paref Gestion a perçu le solde de la commission de surperformance (228 K€) reçue au titre des opérations réalisées pour le compte de Westbrook Partners, qui figure au poste Autres produits.

Après Vivapierre et Polypierre, Peref Gestion a obtenu en juin l'agrément d'un troisième OPCI à règles de fonctionnement allégées, Naos, qui s'adresse à un groupe d'investisseurs qualifiés dont Antenor SAS est chef de file. Naos investira principalement dans des commerces et centres commerciaux.

Globalement, les actifs gérés par PAREF GESTION s'élèvent à 588 M€ (contre 608 M€ au 31 décembre 2008). Sur ce total, les actifs gérés hors groupe représentent 395 M€. La capitalisation des SCPI Novapierre et Interpierre est stable depuis le 1er janvier ; en revanche, celle de Pierre 48 a diminué de 7% en raison de demandes de rachat intervenues à la suite de la crise financière et de la baisse du prix d'émission.

Les actifs gérés par PAREF GESTION au 30 juin 2009 (incluant ceux gérés pour le compte du Groupe) s'analysent comme suit :

ACTIFS GERES PAR LE GROUPE PAREF

Capitaux gérés	30/06/2009		31/12/2008		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
Groupe Peref (1)	232 645	193 995	232 349	201 152	0,1%	-3,6%
Interpierre	11 617	5 571	11 617	5 630	0,0%	-1,1%
Novapierre 1	22 572	51 410	22 572	51 382	0,0%	0,1%
Pierre 48	53 136	216 814	53 809	232 800	-1,3%	-6,9%
Total SCPI (2)	87 325	273 795	87 998	289 811	-0,8%	-5,5%
Vivapierre (1)	53 833	93 960	53 833	90 430	ns	ns
Tiers	13 524	26 870	13 524	26 701	0,0%	0,6%
Usufruits comptés 2 fois (3)	-16 661		-16 661			
Total général	370 666	588 620	371 043	608 094	-0,1%	-3,2%

(1) valeur d'expertise des actifs au 30 juin 2009

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

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

3.3 - Résultat brut d'exploitation en hausse de 30%

Le résultat brut d'exploitation passe de 6,4 M€ à 8,3 M€, soit + 30 %.

Les charges d'exploitation diminuent de 29 %. Les charges de personnel diminuent de 1,01 M€ à 0,80 M€ en raison de la baisse des rémunérations variables. Les autres frais généraux diminuent de 1,21 M€ à 0,78 M€, en raison d'une action volontariste sur les charges générales, de la baisse des honoraires liés à l'activité de recherche d'investissements et de celle des rétrocessions aux apporteurs d'affaires de l'activité de gestion de SCPI, qui varient en fonction de la collecte.

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

Aucun immeuble n'a été cédé sur le semestre. Le 1er semestre 2008 enregistrait la cession de l'immeuble sis rue Danielle Casanova avec une plus-value (1,2 M€).

La variation de juste valeur des immeubles de placement est négative à - 7,21 M€ (contre - 2,78 M€ au 30 juin 2008), soit une baisse de - 3,5 % par rapport à la valeur des actifs au 31 décembre 2008 qui s'analyse comme suit :

- 6,9 M€ au titre des immeubles commerciaux dont l'estimation de valeur au 30 juin par les deux experts indépendants, Foncier Expertise et DTZ Eurexi, subit les effets de la remontée des rendements sur le marché en partie compensée par les indexations de loyers
- 0,3 €M au titre des usufruits d'habitation correspondant à leur amortissement économique.

3.5 - Résultat net avant impôt

Le résultat financier s'élève à - 3,6 M€. Le coût de l'endettement financier (-3,95 M€) diminue de 6 % en raison du désendettement sur la période et de la baisse des taux.

Le résultat avant impôt s'établit ainsi à -2,48 M€ (contre 1,16 M€ au 30 juin 2008), l'écart de juste valeur expliquant une variation négative de 4,4 M€. Le résultat net avant impôt et variation de juste valeur, ressort à 4,73 M€ contre 3,94 M€ au 30 juin 2008, soit une progression de + 20 %.

3.6 - Résultat net consolidé

Le résultat net, après impôt et mise en équivalence de Vivapierre (+ 0,7 M€) s'élève à -2,2 M€ (contre 1,0 M€ au titre du premier semestre 2008).

Le résultat dilué par action, hors autocontrôle, pondéré en fonction du nombre d'actions en circulation, est -2,47€ contre +1,07 € au 30 juin 2008.

4 - Fonds propres

Les fonds propres consolidés du Groupe s'établissent à fin juin 2009 à 69,6 M€, contre 74,3 M€ au 31 décembre 2008.

Outre la distribution de dividendes de 1,8 M€ mis en paiement en mai au titre de 2008, les variations de juste valeur des instruments financiers de couverture (- 0,7 M€) et le résultat consolidé, qui inclut la variation de valeur des immeubles (-2,2 M€) expliquent cette variation.

Le Groupe détient 79.136 actions propres au 30 juin 2009 qui sont éliminées des fonds propres en consolidation. Ce montant est sans changement par rapport au 31 décembre à l'exception de l'attribution de 765 titres aux salariés dans le cadre du programme d'actions gratuites et de quelques mouvements sur le contrat de liquidité. Les actions détenues dans le cadre du programme de rachat se classent comme suit : 59.061 titres destinés à être annulés, 18 250 en couverture des plans d'actions gratuites ou de stock options et 1.825 au titre du contrat de liquidité.

5 - ANR / action en baisse de 5 % depuis le 31 décembre

L'actif net réévalué s'élève en valeur de remplacement à 85,5 M€ à fin juin contre 90,3 M€ au 31 décembre.

Le fonds de commerce de Paref Gestion faisant dorénavant l'objet d'un amortissement dans les comptes consolidés IFRS, cette valeur est retraitée dans le calcul de l'ANR en prenant la valeur économique du fonds de commerce appréciée sur la base de multiple des commissions de gestion et de souscription, soit une augmentation de valeur de 601 K€, étant précisé que l'estimation des commissions de performance des OPCI qui seront payées ultérieurement, selon les modalités prévues par le prospectus des fonds, n'intervient pas dans ce calcul.

L'actif net de liquidation par action baisse de 83,3 € au 31 décembre dernier à 78,5 € et l'actif net de remplacement par action s'établit à 95,5 € (contre 100,9 €) en baisse de 5,4 %, comme détaillé ci-après :

ACTIF NET REEVALUE

K€	30/06/2009	31/12/2008	Variation %
Nombre d'actions en fin de période	895 678	894 964	
Actif net comptable	69 578	74 295	-6,3%
Marge latente sur marchand de biens	100		
Réévaluation des acquisitions sous promesses en cours au 31 décembre			
Droits à construire Vitry			
Ajustement de valeur du fonds de commerce SCPI/OPCI	601	274	
ANR liquidatif K€	70 279	74 569	-5,8%
" " €/action	78,46	83,32	-5,8%
Autres impôts différés sur actifs et passifs non éligibles au régime SIIC	1 857	1 961	
Droits de mutation	13 378	13 800	
ANR de remplacement K€	85 514	90 330	-5,3%
" " €/action	95,47	100,93	-5,4%

*hors autocontrôle

6 – Perspectives

Compte tenu des difficultés pour lever des fonds propres en Bourse actuellement à des conditions raisonnables, le Groupe limite l'étude des projets d'investissements propres à des acquisitions de portefeuille d'immeubles par le biais d'apport d'actifs et concentre ses efforts sur l'optimisation de la gestion locative.

Le principal axe de développement du Groupe est la création d'OPCI à destination des institutionnels à l'image de Vivapierre (villages de vacances VVF-Belambra), de Polypierre, destiné aux investisseurs souhaitant tirer profit des

opportunités actuelles du marché et de Naos, OPCI de commerces créé pour un cercle limité d'investisseurs qualifiés. PAREF GESTION prépare également le lancement d'OPCI dédiés ou thématiques.

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

PricewaterhouseCoopers Audit

RBA S.A

PAREF

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2009**

**Comptes semestriels consolidés résumés
Période du 1^{er} janvier 2009 au 30 juin 2009**

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

RBA S.A
5, rue de Prony
75017 Paris

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2009

Aux Actionnaires

PAREF

8, rue Auber
75009 Paris

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société PAREF, relatifs à la période du 1er janvier 2009 au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du Directoire, dans un contexte de marché incertain qui prévalait déjà à la clôture de l'exercice clos le 31 décembre 2008. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives, obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

2. Vérification spécifique

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

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 10 septembre 2009

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

RBA

Jean-Baptiste Deschryver

Christine Leneveu

Robert Bellaïche



COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES

30 JUIN 2009

BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	30-juin-09	31-déc-08
ACTIF			
Actifs non courants			
Immeubles de placement	10	174 365	180 652
Immobilisations incorporelles	11	5 180	5 485
Immobilisations corporelles		21	20
Immobilisations financières	16	2 633	2 540
Titres mis en équivalence		6 334	5 806
Actifs financiers disponibles à la vente	12	5 398	5 739
		193 931	200 242
Actifs courants			
Stocks	13	632	702
Clients et autres débiteurs	14	4 908	3 401
Autres créances et comptes de régularisation	14	1 323	1 114
Instruments dérivés	15	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16	1 417	3 029
		8 280	8 246
Actifs non courants destinés à la vente	17	19 000	19 800
TOTAL ACTIF		221 211	228 288
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres – part du Groupe			
Capital social	18	24 370	24 370
Primes liées au capital	18	29 158	29 158
Réserves de la juste valeur		3 964	4 186
Variation de valeur des instruments de couverture	15	-2 692	-2 002
Réserves consolidées		16 992	17 293
Résultat consolidé		-2 214	1 290
		69 578	74 295
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	22	124 896	131 706
Impôts différés passifs, nets	24	1 857	1 961
Provisions	20	263	248
		127 016	133 915
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	22	11 104	9 918
Instruments dérivés	15	2 358	1 669
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		1 509	841
Dettes fiscales et sociales	21	4 234	2 656
Autres dettes et comptes de régularisation	23	5 412	4 994
		24 617	20 078
TOTAL DETTES		151 633	153 993
TOTAL PASSIF		221 211	228 288

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros, sauf données par action	Note	30-juin-09	30-juin-08
Loyers nets	26	9 563	8 431
Charges locatives refacturées		1 674	1 604
Charges locatives		-2 241	-2 077
Autres produits et charges sur immeubles		-55	-146
Revenus locatifs		8 941	7 812
Commissions de gestion, de souscription	28	1 291	1 399
Autres produits	28	251	48
Marge sur opérations de marchand de biens	27	0	83
Frais de personnel	30	-802	-1 013
Autres frais généraux		-775	-1 210
Autres charges		-623	-758
Résultat brut d'exploitation		8 283	6 361
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		0	0
Résultat de cession des immeubles de placement		0	1 212
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	10	-7 206	-2 777
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		1 077	4 796
Coût de l'endettement financier net	31	-3 947	-4 180
Autres produits et charges financiers	32	387	544
Résultat net avant impôt		-2 483	1 160
Charge d'impôt	33	-417	-163
Quote-part de résultat mis en équivalence		686	
Résultat net		-2 214	997
Part groupe		-2 214	997
Résultat par action pondéré, ajusté et dilué en euro	34	-2,47	1,07
Résultat par action pondéré, ajusté et non dilué en euro	34	-2,47	1,07

Autres éléments de résultat global

En milliers d'euros	Note	30-juin-09	30-juin-08
Résultat net consolidé (part du groupe)		-2 214	997
Variation de valeur des instruments de couverture		-689	556
Résultat global		-2 903	1 553

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS EN NORME IFRS

En milliers d'euros	Note	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 31/12/2007		24 370	29 158	4 724	146	23 572	81 970
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente				119			119
répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce				-445		445	
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés					-2 149		-2 149
Résultat net consolidé						1 290	1 290
Augmentation du capital							0
Distribution de dividendes						-2 953	-2 953
Autres variations				-211		184	-27
Titres auto-détenus						-3 955	-3 955
Engagements sociaux							0
Variation du périmètre							0
Solde au 31/12/2008		24 370	29 158	4 187	-2 003	18 583	74 295
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente							0
répartition sur dix ans de la réserve de juste valeur du fonds de commerce				-223		223	0
Ajustement à la juste valeur des instruments dérivés					-689		-689
Résultat net consolidé						-2 214	-2 214
Augmentation du capital							0
Distribution de dividendes						-1 792	-1 792
Autres variations						1	1
Titres auto-détenus						7	7
Engagements sociaux						-30	-30
Variation du périmètre							0
Solde au 30/06/2009		24 370	29 158	3 964	-2 692	14 778	69 578

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	30-juin-09	30-juin-08
Flux d'exploitation			
Résultat net		-2 214	997
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:			
Dotations aux amortissements et provisions		552	164
Dotations de pertes de valeurs			
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	10	7 206	2 777
Réévaluations à la juste valeur des instruments dérivés et VMP	32	-1	-64
Réévaluations à la juste valeur des actifs disponibles à la vente	12	341	165
Variation des impôts	33	417	166
Plus ou moins values de cession d'immobilisations net d'impôt	17	0	-1 200
Autres charges calculées		0	
Quote part des résultats des sociétés mises en équivalence	40	-686	
Capacité d'auto-financement après coût de l'endettement financier et avant impôt		5 615	3 005
Coût de l'endettement financier net	31	3 947	4 180
Impôts payés		8	-605
Capacité d'auto-financement avant coût de l'endettement financier et après impôt		9570	6580
Autres variation du BFR		306	-5 367
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles		9 876	1 213
Flux d'investissements			
Acquisition des immeubles de placement	10	-119	-18 809
Acquisition des actifs disponibles à la vente	12	0	-104
Autres acquisitions d'immobilisations		-9	-1
Prix de cession des immeubles de placement	17	0	5 500
Prix de cession des actifs disponibles à la vente			0
Remboursement d'immobilisation financières		-89	-20
Produits financiers reçus		157	0
Paiement de l'exit tax			
Incidence des variations de périmètres			0
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement		-60	-13 434
Flux de financement			
Augmentation de capital			0
Titres d'autocontrôle		7	-3 457
Augmentation des emprunts bancaires		0	17 850
Variation des autres dettes financières		0	-4
Remboursements des emprunts		-5 677	-5 774
Frais d'acquisition des emprunts		89	-2
Intérêts payés		-4 055	-3 934
Dividendes versés aux actionnaires	35	-1 792	-2 953
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement		-11 428	1 726
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie		-1 612	-10 495
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		3 029	13 731
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		1 417	3 236

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES IFRS

1 Présentation et contexte de l'élaboration des comptes consolidés

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés semestriels arrêtés au 30 juin 2009 du Groupe ont été arrêtés conformément aux normes comptables internationales en vigueur, telles qu'adoptées par l'Union européenne (ci-après les « normes IFRS »). Ces normes intègrent les normes comptables internationales (IAS/IFRS), les interprétations du comité d'interprétation des normes comptables internationales ou Standing Interpretations Committee (SIC) et du comité d'interprétation des normes ou International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) telles que publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) au 30 juin 2009 applicables à ce jour.

Les comptes ont été soumis à l'examen du Comité d'audit du 7 septembre 2009, puis ont été arrêtés par le Directoire et soumis à l'examen du Conseil de surveillance le même jour.

2 Périmètre de consolidation

SOCIETES CONSOLIDEES	% de contrôle au 30/06/09	% d'intérêt au 31/06/09	Méthode de consolidation au 30/06/09	% de contrôle au 31/12/08	% d'intérêt au 31/12/08	Méthode de consolidation au 31/12/08
SA PAREF	Société mère	Société mère	I.G.	Société mère	Société mère	I.G.
SA PAREF GESTION	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SARL PARMARCH	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SCI PARUS	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SCI DE LA PLACE	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
SARL DAX ADOUR	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.(1)
SCI ALOUETTE	NA	NA (1)	NA	100,00%	100,00%	I.G.(1)
SPPICAV VIVAPIERRE	27,24%	27,24%	M.E.E.	27,24%	27,24%	M.E.E.

(1) La SARL Dax Adour a été créée en mars 2007, la société civile immobilière Alouette acquise le 30 octobre 2007 a été absorbée par PAREF le 14 mai 2008, la société VIVAPIERRE a été créée le 7 février 2008 sous forme de société par actions simplifiée puis transformée en SPPICAV le 30 juillet 2008.

La société Interpierre, SCPI à capital variable dont le groupe PAREF détient plus de 20 % des parts depuis le 30 novembre 2006 (51,1% au 31 décembre 2008) n'a pas été consolidée compte tenu de son caractère non significatif. Le résultat de l'exercice 2008 de la SCPI Interpierre s'est élevé à 327 K€ La consolidation d'Interpierre, dont les titres sont classés en actifs financiers disponibles à la vente et sont valorisés à la juste valeur, n'aurait pas d'incidence significative sur les comptes consolidés de PAREF.

3 Présentation générale de la société

Le Groupe PAREF (l'abréviation de "Paris Realty Fund") a été constitué en 1997 sous la forme juridique de Société en Commandite par Actions (SCA) à capital variable, de droit français. A l'occasion de son introduction en bourse en 2005, PAREF a adopté la forme juridique de SA à Directoire et Conseil de Surveillance. Le Groupe PAREF a pour objet social la constitution et la gestion d'un patrimoine diversifié d'immeubles, tant directement que par la voie de prise de participations dans des sociétés existantes ou en création, ainsi que la gestion d'actifs pour compte de tiers via sa filiale PAREF Gestion détenue à 100%. PAREF Gestion, société de gestion d'actifs pour compte de tiers agréée par l'AMF a obtenu en février 2008 l'agrément de société de gestion de portefeuille et

s'occupe de gestion de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), d'organismes de placement collectif en immobilier (OPCI), de sociétés foncières et immobilières ainsi que de gestion et transaction immobilière. Le Groupe a par ailleurs une activité de marchand de biens à travers sa filiale Parmarch.

Le Groupe emploie 21 personnes. Son siège social est situé 8 rue Auber à Paris 9^{ème}. Les comptes semestriels consolidés au 30 juin 2009 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 7 septembre 2009.

4 Commentaires généraux sur l'activité de la société

Depuis 1998, la Société Peref, société mère du Groupe PAREF, a acquis des immeubles commerciaux et d'habitation soit en propre soit par le biais de ses filiales, et développe 3 secteurs d'activité (note 9) :

- 1 *Investissement direct* : Peref investit dans des immeubles à usage commercial (bureaux, locaux d'activité, etc.) en région parisienne ou en province, sélectionnés selon la durée des baux et la qualité des locataires. Ces investissements sont actuellement constitués de 38 immeubles. Peref investit également dans le secteur résidentiel, mais uniquement à ce jour dans le cadre d'usufruits temporaires, qui portent au 31 décembre 2008 sur 9 immeubles d'habitation.
- 2 *Gestion pour compte de tiers* : Peref Gestion, filiale de gestion de Peref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers comme société de gestion de portefeuille, gère 3 SCPI : Interpierre, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins et Pierre 48, SCPI de logements occupés. Elle gère également 3 OPCIs qui sont réservés à des investisseurs qualifiés, les SPPICCAV à effet de levier Vivapierre, Polypierre et Naos ; Naos, a reçu l'agrément de l'AMF en juin 2009 et a été constitué en juillet.
- 3 *Marchand de biens* : Parmarch, filiale de Peref exerçant une activité de marchand de biens, achète des immeubles d'habitation pour les revendre au détail. Cette activité est accessoire.

Les actifs immobiliers détenus par le Groupe représentent au 30 juin 2009 une surface de 232.000 m² (inchangée par rapport à fin 2008), dont 220.000 m² d'immeubles de placement et 10.000 m² d'actifs destinés à la vente. Les stocks (activité de marchand de biens) représentent 2.300 m². La valeur des immeubles de placement s'élève à 174,3 M€ les actifs destinés à la vente 19,0 M€ et les stocks 0,6 M€ soit une valeur totale des actifs immobiliers, hors SCPI et OPCI, de 194 M€ contre 201 M€ au 31 décembre 2008. Par ailleurs, Peref détient des titres de SCPI acquis en pleine propriété ou en usufruit, pour une valeur de 5,4 M€ ainsi que des titres d'OPCI, essentiellement Vivapierre, dont Peref détient 27% du capital. Cette participation, mise en équivalence au bilan, est évaluée 6,3 M€ sur la base de la dernière valeur liquidative.

Compte tenu de la situation des marchés financiers et immobiliers et de la raréfaction du crédit, Peref a interrompu son programme d'investissement depuis début 2008. Peref n'a ainsi réalisé aucun investissement au cours du semestre, à l'exception du lancement de la construction d'un immeuble de bureaux et locaux d'activité pour La Poste, à Vitry (94) après obtention d'un permis de construire sur un terrain dont Peref était propriétaire. En conséquence, aucun nouvel emprunt bancaire n'a été contracté au cours du semestre pour le financement des acquisitions. Peref a en revanche mis en place une ligne de trésorerie à court terme de 2 M€ et obtenu un accord ferme sur une ligne de refinancement de 3 M€ avec une garantie hypothécaire sur l'immeuble de Gentilly qui sera prise postérieurement au 30 juin.

Les actifs gérés par Peref Gestion pour compte de tiers représentent au 30 juin 2009 une surface de 138.000 m² et une valeur de 395 M€ en léger retrait par rapport à fin 2008 (407 M€). Le nouvel OPCI créé en juillet, Naos, a réalisé en août une première acquisition, d'un commerce de 6.000 m² à Marseille pour 26 M€.

Les revenus locatifs du premier semestre s'élèvent à 8,9 M€ contre 7,8 M€ pour la même période de 2008, soit une augmentation de 14,5 % liée à l'amélioration du taux d'occupation (+ 6 points sur un an, à 95 %) et aux indexations des loyers.

Les commissions de gestion et de souscription s'élèvent à 1,3 M€ contre 1,4 M€ en 2008. Les commissions de souscription de SCPI, ont continué à baisser en raison de conditions de marché difficiles pour la collecte de capitaux en partie compensées par les commissions sur OPCIs ; les commissions de gestion progressent en raison de l'augmentation des actifs sous gestion grâce à Vivapierre.

Les autres produits s'élèvent à 251 K€ (contre 48 K€ en 2008) correspondant pour l'essentiel au solde de la commission de surperformance (227 K€) perçue par Peref Gestion à l'occasion de la cession des immeubles gérés pour le compte de Westbrook.

Après déduction des charges d'exploitation en baisse de 29 % et des autres charges, le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 8,3 M€ contre 6,4 M€ en 2008, soit une progression de 30 %.

La variation de juste valeur des immeubles de placement s'élève à - 7,2 M€, à comparer à -2,8 M€ en 2008. Hors l'écart au titre des usufruits d'habitation correspondant à leur amortissement économique (-0,3 M€), le solde de l'écart de juste valeur, soit 6,9 M€, correspond à une diminution de 3,5 % de la valeur d'expertise des immeubles de placement au 30 juin 2009.

Le résultat opérationnel après ajustement des valeurs diminue en conséquence à 1,1 M€ (contre 4,8 M€ sur le 1^{er} semestre 2008 qui intègre une plus-value de cession d'immeuble de placement de 1,2 M€).

Le coût de l'endettement financier diminue de 6 % à 3,9 M€ contre 4,2 M€ en raison de la réduction de l'endettement sur la période (-5,6 M€) et de la baisse des taux.

Le résultat net avant impôt du semestre s'établit à -2,5 M€(contre 1,2 M€ en 2008). Hors ajustement de juste valeur, le résultat net avant impôt progresse de 3,9 M€au 30 juin 2008 à 4,7 M€au 30 juin 2009, soit + 20 %. La capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier et avant impôt s'élève à 5,6 M€contre 3,0 M€, en progression de 86 % .

Le résultat net, après impôt et mise en équivalence de Vivapierre (+ 0,7 M€) s'élève à -2,2 M€(contre 1,0 M€au titre du premier semestre 2008).

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. 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.

Les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence. L'influence notable se détermine par le pouvoir de participer aux décisions financières et opérationnelles sans pour autant exercer de contrôle sur ces politiques. Elle est présumée à partir d'un pourcentage de détention de plus de 20 % des droits de vote.

Au 30 juin 2009, le Groupe détenait 100% de ses filiales à l'exception de quatre actions de Peref Gestion détenues par des personnes physiques. Par conséquent, il n'y a pas d'intérêts minoritaires. Le groupe détient, en outre, 27% des titres de la société Vivapierre qui fait l'objet d'une mise en équivalence. Au 30 juin 2009, le Groupe ne détient pas de droits de vote potentiels exerçables ou convertibles.

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

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

5.2 Information sectorielle

Le groupe a appliqué par anticipation la norme IFRS 8 au 31 décembre 2008. Les secteurs opérationnels présentés correspondent à ceux définis pour les besoins du reporting interne.

5.3 Monnaies étrangères

Le Groupe poursuit son activité exclusivement dans la zone Euro. Aucune des filiales du Groupe n'a une monnaie fonctionnelle ou de présentation autre que l'Euro. Les règles de conversion des transactions en devises et des états financiers des entités consolidées ne sont donc pas applicables pour le Groupe au 30 juin 2009.

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, pendant une durée définie, des loyers provenant de cet immeuble dont la nue-propriété appartient à un tiers. Les usufruits sont des droits réels sur un bien immobilier donné en location à des tiers ; ils peuvent être cédés librement sur le marché et par conséquent, ils sont classés en "Immeubles de placement".

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

Les immeubles de placement sont évalués initialement à leur coût, y compris les coûts de transaction. Après la comptabilisation initiale, les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur. La juste valeur est calculée à partir de la juste valeur hors droit d'enregistrement établie à chaque clôture par un expert immobilier externe qualifié en matière d'évaluation. La juste valeur est établie par l'expert immobilier par capitalisation des loyers ou par comparaison avec le prix de marché des transactions récentes sur des immeubles ayant des caractéristiques identiques (Cf. note 8). La juste valeur peut aussi tenir compte d'éléments particuliers retenus par la direction de la société et non pris en compte par un expert immobilier.

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

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

Si le propriétaire vient à occuper un immeuble de placement, celui-ci est reclassé dans les immobilisations corporelles et sa valeur comptable correspond alors à sa juste valeur à la date de reclassement. Un bien en cours de construction ou de développement destiné à une utilisation future en tant qu'immeuble de placement est classé en immobilisations corporelles et évalué à son coût jusqu'à l'achèvement de sa construction ou de son développement, date à laquelle le bien est reclassé et comptabilisé en immeubles de placement. Au 30 juin 2009, le Groupe n'a pas d'immeubles classés en immobilisations corporelles.

5.5 Immobilisations corporelles

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

5.6 Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont composées des mandats de gestion acquis. A la date de clôture, les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur valeur réévaluée moins le cumul des amortissements, étant précisé que la valeur réévaluée des mandats de gestion a été figée à la valeur atteinte au 31 décembre 2007. La contrepartie des réévaluations antérieures figure au poste « réserve de juste valeur ».

Les mandats de gestion sont amortis sur 10 ans. Cet amortissement est comptabilisé au compte de résultat au poste « Autres charges ». La réserve de juste valeur est reprise sur 10 ans en contrepartie des réserves de consolidation.

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

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

5.7 Dépréciation d'actifs

Les actifs immobilisés corporels et incorporels 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 Ecart 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.

Au cours de l'exercice 2008, un écart d'acquisition de 3 K€ a été enregistré sur la société Vivapierre qui fait l'objet d'une mise en équivalence. Ce montant a été enregistré en résultat.

5.9 Contrats de location

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

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

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

5.10 Actifs financiers

- Immobilisations financières

Ce poste comprend les comptes bancaires bloqués en garantie de certains emprunts, qui sont rémunérés, ainsi que le compte relatif au contrat de liquidité conclu avec un prestataire de service d'investissement, qui n'est pas rémunéré. 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 en fin d'exercice. Les variations de la juste valeur sont enregistrées en capitaux propres, dans une réserve de la juste valeur. En cas de survenance d'une perte de valeur durable sur ces actifs, celle-ci est passée en charge.

- Créances clients

Les créances clients comprennent les montants à recevoir de la part des locataires. Ces créances sont comptabilisées à leur coût amorti représenté par leur valeur nominale. Elles font l'objet de dépréciation en fonction du risque de non recouvrement.

- Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

- Instruments dérivés

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

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

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

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

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

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

5.11 Actions d'autocontrôle

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

5.12 Stocks

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

5.13 Actifs non courants destinés à la vente

Les actifs non courants destinés à la vente comprennent les immeubles isolés qui sont :

- disponibles à la vente en l'état actuel et,
- dont la mise en vente a été décidée et rend la vente hautement probable dans les 12 mois de la date de reclassement de l'actif en "Actifs non courants destinés à la vente".

Les actifs non courants destinés à la vente sont comptabilisés à la valeur la plus faible entre :

- Leur valeur nette comptable c'est-à-dire la juste valeur en cas d'immeuble de placement,
- Leur juste valeur diminuée des coûts de cession.

5.14 Capital social

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

5.15 Emprunts bancaires

A la date de comptabilisation initiale, les emprunts sont comptabilisés à leur juste valeur, nets des coûts de transaction encourus. Ils sont évalués ultérieurement à leur coût amorti. Les coûts d'émission ou de transaction éventuels sont amortis sur la période d'endettement.

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

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

5.16 Impôts différés

Les impôts différés sont constatés selon la méthode du report variable pour toutes les différences temporaires provenant de la différence entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et passifs figurant dans les états financiers consolidés. Toutefois, l'impôt différé n'est pas constaté lorsqu'il résulte de l'évaluation initiale d'un actif ou d'un passif dans le cadre d'une transaction autre qu'un regroupement d'entreprises qui lors de la transaction n'affecte ni le résultat comptable, ni le résultat fiscal.

Les impôts différés sont déterminés selon la réglementation et les taux d'imposition votés ou annoncés en date de clôture et compte tenu du statut fiscal de la société à l'arrêté des comptes (notamment quant à son assujettissement à l'impôt sur les sociétés sur la partie de son activité imposable). Ils sont calculés sur la base des taux qui seront applicables lorsque l'actif d'impôt différé concerné est réalisé ou le passif d'impôt différé réglé.

Au 31 décembre 2008, le Groupe a calculé les impôts différés au taux d'imposition de 33 1/3 %, à l'exception de l'activité bénéficiant du régime SIIC qui n'est pas redevable de cet impôt. Les montants d'impôts différés ainsi déterminés ne sont pas actualisés.

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

5.17 Avantages du personnel

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

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

Ces régimes ne sont pas couverts à l'extérieur et leur engagement peut faire l'objet d'un passif au bilan. Les écarts actuariels résultent principalement des modifications d'hypothèses et de la différence entre les résultats selon les hypothèses actuarielles et les résultats effectifs des régimes à prestations définies. Aucun montant ne figure toutefois dans les comptes car ces écarts actuariels sont non significatifs dans le cas du groupe Peref.

5.18 Paiement en actions

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

5.19 Provisions

Les provisions sont comptabilisées lorsque:

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

5.20 Comptabilisation des produits

Les produits incluent les revenus tirés des biens donnés en location, de la prestation de services, de la gestion des biens immobiliers et les revenus de transactions immobilières. Les loyers provenant des contrats de location simple sont comptabilisés en produits de

façon linéaire sur toute la durée du contrat de location. Lorsque le Groupe met en place des mesures incitatives pour ses clients, le coût lié à ces mesures est constaté de façon linéaire sur la durée du contrat et vient en déduction des loyers.

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

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

5.21 Distribution de dividendes

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

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

5.22 Comptes pro forma

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

Le montant des acquisitions et des cessions du premier semestre 2009 s'élèvent moins de 1% des actifs de l'exercice. De ce fait, aucune information pro forma n'est nécessaire.

6 Nouvelles normes comptables IFRS et nouvelles interprétations IFRIC

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

- IAS 27 Etats financiers consolidés et individuels (amendement : variation de périmètre)
- IFRS 3 révisée Regroupements d'entreprises
- Amendement IFRS 5 Programme de cession partielle de titres d'une filiale impliquant la perte du contrôle exclusif
- IFRIC 12 Concessions de services (11/06)
- IFRIC 16 Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger (07/08)
- Amendement IFRIC 9 et IAS 39 – Dérivés incorporés

7 Gestion des risques financiers

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

7.1 Risques de marché (y compris risque de prix)

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

7.2 Risque de change

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

7.3 Risque de contrepartie

Le Groupe est exposé au risque de contrepartie compte tenu d'une certaine concentration au niveau de ses clients locataires (Cf. note 14). Des politiques sont mises en place pour s'assurer que les contrats de location sont conclus avec des clients dont l'historique de solvabilité est adapté.

Les transactions en espèces sont limitées aux institutions financières dont la qualité du crédit est élevée. Le Groupe dispose de politiques qui limitent l'importance du risque de crédit face à une institution financière, quelle qu'elle soit.

7.4 Risque de liquidité

Une gestion prudente du risque de liquidité implique de maintenir un niveau suffisant de liquidités et de valeurs mobilières, une capacité à lever des fonds grâce à un montant adapté de lignes de crédit et une capacité à dénouer des positions de marché.

Il existe une clause contractuelle dans les contrats de prêts à long terme conclus avec Calyon imposant un maximum d'endettement consolidé égal à deux fois les fonds propres (LTV consolidé < 70 %) et instituant un cas de défaut croisé avec exigibilité anticipée du crédit en cas d'exigibilité anticipée de tout autre crédit de PAREF ou d'une filiale d'un montant supérieur à 1,5 M€ Les contrats conclus avec Calyon comportent en outre une clause d'exigibilité anticipée si l'Emprunteur fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat non sollicitée. Il n'y a pas d'autre clause générale liant les crédits entre eux. Un avenant au contrat CALYON a été signé au début de 2009 (note 37).

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

Le Groupe n'a pas d'actif financier soumis à un risque de variation de taux d'intérêts. Les emprunts du Groupe sont contractés à taux fixe ou à taux variable. Lorsqu'ils sont contractés à taux variable, ils font l'objet de cap de taux ou de swap soit au travers d'une clause intégrée dans le contrat d'emprunt soit au travers d'un contrat séparé de garantie de taux d'intérêt. A la fin de 2008, la quasi-totalité des encours de crédit sont à taux fixe ou à taux variable capé ou swapé (Cf. notes 15 & 22).

8 Recours à des estimations

8.1 Estimations de la juste valeur des immeubles de placement

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

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

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

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

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

8.2 Estimations de la juste valeur des immobilisations incorporelles

Il s'agit essentiellement des mandats de gestion (Cf. note 11). La technique d'évaluation de ces actifs incorporels s'appuie sur l'utilisation des coefficients appliqués au chiffre d'affaires de la filiale du Groupe qui assure la gestion pour compte de tiers. A compter du 1^{er} janvier 2008, le groupe a cessé de réévaluer le fonds de Commerce et a fixé la durée d'amortissement à 10 ans jusqu'au 31 décembre 2017.

9 Secteurs opérationnels

Secteur primaire – secteur d'activité

Les secteurs opérationnels au 30 juin 2009 se présentent comme suit (en milliers d'euros):

30 juin 2009	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (cf note 29)	11 007	1 294	0	12 301
coût de revient direct du chiffre d'affaires	-2 296	-108	0	-2 404
marge brute	8 711	1 186	0	9 897
autres produits	251	0	0	251
frais généraux	-754	-714	0	-1 469
autres charges	-319	0	0	-319
résultat brut d'exploitation	7 888	472	0	8 360
résultat financier	-3 395	7	2	-3 386
résultat courant - modèle interne	4 494	479	2	4 974
variation de juste valeurs des immeubles de placement et plus values	-6 694	0	0	-6 694
autres produits et charges non récurrents	0	227		227
amortissement du fonds de commerce	-304	0	0	-304
impôt	-143	-274	0	-417
résultat net	-2 647	432	2	-2 214
total actif bilantiel par secteur	218 416	2 048	747	221 211
total dettes par secteur	150 030	914	689	151 633

30 juin 2008	Investissements directs	gestion pour compte de tiers	marchand de biens	groupe
chiffre d'affaires (cf note 29)	10 035	1 399	380	11 814
coût de revient direct du chiffre d'affaires *	-2 223	-144	-297	-2 664
marge brute	7 811	1 256	83	9 150
autres produits	48	0	0	48
frais généraux	-1 091	-850	-27	-1 968
autres charges	-454	0	0	-454
résultat brut d'exploitation	6 315	405	56	6 776
résultat financier	-3 492	93	-1	-3 400
résultat courant - modèle interne	2 823	498	55	3 376
variation de juste valeurs des immeubles de placement et plus values	-1 565	0	0	-1 565
autres produits et charges non récurrents	-347			-347
amortissement du fonds de commerce	-304	0	0	-304
impôt	-29	-116	-18	-163
résultat net	578	382	37	997
total actif bilantiel par secteur	231 393	995	958	233 346
total dettes par secteur	154 838	393	887	156 118

* Le coût de revient direct du chiffre d'affaires correspond pour l'activité d'investissement direct aux charges immobilières, pour l'activité de gestion pour compte de tiers aux rétrocessions de commissions de souscriptions et pour l'activité de marchands de bien au prix d'achat des immeubles vendus.

10 Immeubles de placement

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

Immeubles et terrains	En milliers d'euros	Usufruits	En milliers d'euros	TOTAL
Au 1^{er} janvier 2009	170 980	Au 1^{er} janvier 2009	9 672	180 652
Acquisitions (1)	119	Acquisitions		119
Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente	0	Transfert d'immeuble en actif destiné à la vente		0
Cessions		Cessions		0
Retraitements contrats location financement	0			0
Variation de la juste valeur	-6 064	Variation de la juste valeur	-342	-6 406
Au 30 juin 2009	165 035	Au 30 juin 2009	9 330	174 365

(1) dont frais d'acquisitions = 0

Le montant total de la variation de juste valeur des immeubles de placements et des actifs non courants disponibles à la vente s'élève à - 7 206 K€

Ce montant se décompose en :

* Variation de juste valeur des immeubles de placement	- 6 406
* Variation de juste valeur des actifs non courants disponibles à la vente (cf. note 17)	- 800
* Total	- 7 206

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

Immeubles et terrains	En milliers d'euros
Au 1er janvier 2009	43 100
Acquisitions	0
Cessions	
Retraitements contrats location financement	0
Variation de la juste valeur	-2 595
Au 30 juin 2009	40 505

Au 30 juin 2009, l'ensemble des immeubles de placement figurant au bilan font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit (cf. note 38), exception faite de la clinique située à Gentilly (94) payée sans recours à l'emprunt (cf. note 37) et des immeubles détenus par le biais de contrats de location financement (cf. note 36).

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

11 Immobilisations incorporelles

Montants en K€

	BRUT	AMORTISSEMENT	NET
Au 1er janvier 2009	6 691	1 207	5 484
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion			0
Acquisitions / charge de l'exercice	1	306	-305
Cessions			0
Variation de la juste valeur			0
Au 30 juin 2009	6 692	1 513	5 179

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

Ces immobilisations que constituent les mandats de gestion sont amorties sur une durée de 10 ans (cf. note 5.6). Par ailleurs, elles ont fait l'objet d'un test de dépréciation au 30 juin 2009. Afin de s'assurer que la valeur recouvrable n'était pas inférieure à la valeur nette comptable, le groupe a estimé une valeur d'utilité par application de coefficients aux chiffre d'affaires relatifs aux sociétés gérées :

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

La valeur d'utilité, soit 5 781 K€, ainsi estimée, étant supérieure à la valeur nette comptable, aucune dépréciation n'a été comptabilisée dans les comptes au 30 juin 2009.

12 Actifs financiers disponibles à la vente

En milliers d'euros	
Au 1er janvier 2009	5739
Acquisitions	
Cessions	
Ajustement de la juste valeur (réserves)	
Perte durable (charge)	-341
Au 30 juin 2009	5 398

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent des parts de SCPI, qui ne sont pas consolidées. Au 30 juin 2009, les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissements liés aux emprunts bancaires auprès des établissements de crédit. La perte durable résulte de la diminution de la durée de vie résiduelle des droits sur les parts détenues en usufruits et est enregistrée en autres produits et charges financiers (note 32).

13 Stocks

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

En milliers d'euros	
Au 1 er janvier 2009	702
Acquisitions	0
dépréciation	-70
Cessions	0
Au 30 juin 2009	632

Cette activité est exercée par la société Parmarch.

La dépréciation correspond à la variation de la juste valeur de la SCI de La Place (Lisieux).

14 Clients, autres débiteurs, autres créances et comptes de régularisation

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	30-juin-09	31-déc-08
Créances fiscales et sociales	584	434
Créances clients	3 590	2 602
Dépréciation des créances clients	-335	-188
Autres débiteurs	1 069	553
Total créances clients et comptes rattachés	4 908	3 401
Autres créances et comptes de régularisation	1 323	1 114

Les créances fiscales et sociales sont notamment relatives à de la TVA restant à récupérer (334 K€) ainsi que d'une créance détenue sur le Trésor Public concernant le prélèvement exceptionnel de 25% sur les deux distributions de dividendes réalisées en 2005 par la société 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 l'accroissement des créances clients de Peref Gestion, consécutives à la création de l'opci Antenor et aux retards de paiement de loyers provisionnés à 100% pour leur montant net de dépôt de garantie.

Les comptes clients sont présentés ici nets de facturation des loyers du 3^{ème} trimestre (loyer facturé d'avance) ce qui a donné lieu à une réduction de 4 773 k€ du solde (4 289 K€ en 2008)

Les autres débiteurs correspondent principalement aux dividendes à recevoir de SCPI au titre du 2^{ème} trimestre 2009.

Au 30 juin 2009, les 5 principales créances clients représentent 1 062 K€

La juste valeur des créances clients correspond à leur valeur nette comptable au 30 juin 2009.

Les autres créances et comptes de régularisation comprennent notamment la Tva sur les loyers du 3^{ème} trimestre 2009 facturés d'avance pour 758 K€ (729 K€ en 2008)

15 Instruments dérivés

date de transaction	date de départ	date de fin	notionnel	emprunts concernés	taux plafond / taux payé	taux de réf. / taux reçu	juste valeur au 30/06/2009	juste valeur au 31/12/2008	variation de juste valeur
CAP DE TAUX									
06-oct-04	01-nov-06	02-nov-09	8 M€	Sur emprunts à taux variable	5,00%	Euribor 3 mois	0	0	0
SWAPS DE TAUX									
10-nov-08	10-nov-08	20-mars-17	7,8 M€	Quelmees	4,00%	Euribor 3 mois	-418	-298	-120
05-déc-08	05-déc-08	22-juil-13	1,5 M€	La Houssaye	3,10%	Euribor 3 mois	-38	-9	-29
05-déc-08	05-déc-08	20-mars-17	2,4 M€	Croissy	3,34%	Euribor 3 mois	-60	-16	-44
20-déc-05	22-déc-05	22-déc-12	8,5 M€	Berger	3,28%	Euribor 3 mois	-280	-125	-155
26-avr-06	28-avr-06	28-avr-13	7,5 M€	Parmentier	3,99%	Euribor 3 mois	-456	-290	-166
26-juil-07	26-juil-07	26-août-14	12,3 M€	Dax	4,64%	Euribor 3 mois	-1106	-930	-176
Total général							-2 358	-1 668	-690

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

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

Les swaps de taux ont été mis en place entre 2005 et 2008 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 entre 2012 et 2017. 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 – 690 K€ au titre du premier semestre 2009 ce qui porte le montant des réserves du poste « variation de valeur des instruments de couverture » à –2 692 K€

16 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ils se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	30-juin-09	31-déc-08
OPCVM monétaires à court terme	156	171
Comptes à terme	0	350
Disponibilité	3 856	5 028
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	4 012	5 549

Les comptes bancaires bloqués en garantie de certains crédits bancaires soit 2 611 K€ (2520 K€ en 2008) sont présentés au poste Immobilisations financières.

17 Actifs non courants destinés à la vente

Actifs non courants destinés à la vente	En milliers d'euros
Au 1er janvier 2009	19 800
Vente d'immeuble	0
Transfert d'immeuble en actifs non courants destinés à la vente	0
Variation de la juste valeur	-800
Au 30 juin 2009	19 000

Fin 2007, les immeubles avenue Parmentier et rue Danielle Casanova à Paris ainsi que l'immeuble rue de la Division Leclerc à Gentilly, ont été mis en vente. L'immeuble Danielle Casanova a été vendu pour 5 500 K€ en 2008, générant une plus value de 1 200 K€. Les immeubles restant à vendre figurent en compte pour leur dernière valeur d'expertise, soit 14 000 K€ pour l'immeuble Parmentier et 5 000 K€ pour l'immeuble Division Leclerc à Gentilly ce qui génère une variation de juste valeur de -800 K€.

Au 30 juin 2009, l'immeuble Parmentier fait l'objet d'une hypothèque relative à l'emprunt bancaire contracté auprès d'un établissement de crédit (cf note 38).

Le montant total de la variation de juste valeur des immeubles de placements et des actifs non courants disponibles à la vente s'élève à - 7 206 K€.

Ce montant se décompose en :

* Variation de juste valeur des immeubles de placement	- 6 406
* Variation de juste valeur des actifs non courants disponibles à la vente (cf. note 17)	- 800
* Total	- 7 206

18 Capital social

En milliers d'euros	Nombre d'actions (en unités)	Capital social (en K€)	Primes d'émission (en K€)	Total
Au 30 juin 2009	974 814	24 370	29 158	53 528
Au 31 décembre 2008	974 814	24 370	29 158	53 528

Au 30 juin 2009, le capital social du Groupe est composé de 974 814 actions, d'une valeur nominale de 25 euros. Ce capital est entièrement libéré.

19 Répartition du capital au 30 juin 2009

Noms	Situation au 30 juin 2009				Situation au 31 décembre 2008			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	127 033	13,03%	232 382	16,52%	127 033	13,03%	204 027	15,85%
Parfond	131 821	13,52%	259 592	18,45%	131 821	13,52%	227 649	17,68%
Bielle	22 767	2,34%	42 523	3,02%	22 767	2,34%	42 293	3,29%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,08%	1 500	0,11%	750	0,08%	1 312	0,10%
Guillaume Lévy-Lambert	5 334	0,55%	10 668	0,76%	5 334	0,55%	10 668	0,83%
Famille Lévy-Lambert à 50% ou plus	287 705	29,51%	546 665	38,85%	287 705	29,51%	485 949	37,75%
Gesco SA	108 107	11,09%	216 214	15,37%	108 107	11,09%	189 187	14,70%
SL UN	13 886	1,42%	26 152	1,86%	13 886	1,42%	22 586	1,75%
Jean Louis Charon	6 666	0,68%	13 332	0,95%	6 666	0,68%	13 332	1,04%
L'Oil Ecoute	100	0,01%	200	0,01%	7 391	0,76%	12 297	0,96%
Madar	11 743	1,20%	23 486	1,67%	11 743	1,20%	23 486	1,82%
Picard SAS	2 120	0,22%	4 240	0,30%				
Saffia Ltd	7 540	0,77%	7 540	0,54%	9 425	0,97%	9 425	0,73%
MO 1	74 790	7,67%	144 580	10,28%	74 790	7,67%	121 410	9,43%
Autres signataires du pacte	224 952	23,08%	435 744	30,97%	232 008	23,80%	391 723	30,43%
Total pacte d'actionnaires	512 657	52,59%	982 409	69,82%	519 713	53,31%	877 672	68,18%
Orfim	50 747	5,21%	50 747	3,61%	50 747	5,21%	50 747	3,94%
Paref	79 136	8,12%	0	0,00%	79 850	8,19%	0	0,00%
Tocqueville dividende	45 027	4,62%	45 027	3,20%	45 340	4,65%	45 340	3,52%
Autres actionnaires	287 247	29,47%	328 800	23,37%	279 164	28,64%	313 520	24,36%
Total hors pacte	462 157	47,41%	424 574	30,18%	455 101	46,69%	409 607	31,82%
Total général	974 814	100,00%	1 406 983	100,00%	974 814	100,00%	1 287 279	100,00%

20 Provisions

Le groupe Peref a comptabilisé 263 K€ de provisions, destinées à couvrir deux litiges avec les locataires des immeubles de Rueil et de Lisieux, un litige avec une société mitoyenne sur l'immeuble de Vitry et une proposition de rectification de 530 K€ au titre des droits d'enregistrement payés lors de l'acquisition de l'immeuble de La Courneuve, dont le prix est considéré par le fisc comme inférieur à sa valeur de marché sur la base de références prises dans l'ensemble du département. L'affaire n'est pas encore examinée sur le fond par la commission départementale mais les montants réclamés ont déjà été ramenés à 215 K€

	30-juin-09	31-déc-08
Provision Rueil (Peref)	150	100
Provision La Courneuve (Peref)	100	100
Provision Vitry (Peref)	0	35
Provision Lisieux (La Place)	13	13
Total	263	248

21 Dettes fiscales et sociales

En milliers d'euros	30-juin-09	31-déc-08
Personnel et comptes rattachés	94	116
Organismes sociaux	163	224
Impôt courant	2	-292
Taxes	3 708	2 608
Dettes fiscales et sociales	3 967	2 655

La ligne « Taxes » inclut notamment la TVA de Peref et de ses filiales (1 275 K€) et l'exit tax, pour un montant net de 1 103 K€ tenant compte des remboursements effectués les 15 décembre 2006 à 2008 et de l'actualisation de cette dette lors de l'arrêté annuel au taux de 4,10% (- 46 K€) ainsi que la provision pour taxes foncières à payer d'un montant de 1 001 K€

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

22 Emprunts bancaires

En milliers d'euros	30-juin-09	31-déc-08
Non courants	124 896	131 706
Emprunts bancaires	97 504	103 559
Emprunts bancaires - location financement	27 912	28 745
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-520	-598
sous total	124 896	131 706
Courants	11 104	9 918
Emprunts bancaires	9 680	8 579
Emprunts bancaires – location financement	1 581	1 507
Retraitement des frais d'émission d'emprunt	-157	-168
sous total	11 104	9 918
Total	136 000	141 624

Au 30 juin 2009, la quasi-totalité des emprunts est à taux fixe ou à taux variable "capé" ou "swapé". (voir note 7)

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

Aucun nouvel emprunt n'a été souscrit au cours du premier semestre 2009.

Les contrats d'emprunt souscrits auprès des banques Investec, Calyon et Hypo Real Estate Bank représentant au 30 juin 2009 une dette de 36 112 K€ comportent des clauses de remboursement anticipé en cas de dépassement de certains ratios. Ces ratios sont respectés au 30 juin 2009. Un ratio de l'emprunt Hypo Real Estate Bank, qui s'applique aux comptes sociaux de la filiale Dax Adour, est proche de sa limite et fera l'objet d'une attention particulière sur le second semestre.

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

En milliers d'euros	30-juin-09	31-déc-08
De 1 à 2 ans	14 479	10 712
De 2 à 5 ans	40 718	43 598
Plus de 5 ans	69 699	77 396
Total	124 896	131 706

Le taux moyen d'intérêt des emprunts du groupe (taux effectif incluant l'amortissement des frais d'émission d'emprunt) s'est élevé au cours du premier semestre 2009 à 5,65% contre 5,82% en 2008.

Le montant des frais sur emprunts restant à étaler sur la durée de vie des emprunts est de 677 K€ au 30 juin 2009.

23 Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	30-juin-09	31-déc-08
Produits constatés d'avance	467	332
Dépôts et cautionnements reçus	4 512	4 120
Autres dettes diverses	433	542
Autres dettes et comptes de régularisation	5 412	4 994

L'augmentation des dépôts de garantie reçus s'explique par les indexations de loyers ainsi que par l'encaissement au cours du semestre d'un droit d'entrée sur l'immeuble de la Courneuve de 213 K€. Ce droit d'entrée est comptabilisé en loyer sur la durée du bail.

Les comptes de produits constatés d'avance sont présentés ici nets de facturation des loyers du 3^{ème} trimestre (loyer facturé d'avance) ce qui a donné lieu à une réduction de 4 015 k€ du solde (3 560 K€ en 2008) – réduction également opérée sur le compte client.

24 Impôts différés

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

Les montants compensés se ventilent de la façon suivante :

En milliers d'euros	30-juin-09	31-déc-08
Impôts différés actifs	110	180
Impôts différés passifs	1 967	2 141
Impôts différés passifs nets	1 857	1 961

Dont :

Mandat de gestion	1 724
Actifs financiers disponibles à la vente	194
Mise en équivalence Vivapierre	-83
Autres	22
Total	1 857

Les impôts différés par nature sans effets de compensation des impôts différés actifs et passifs ont évolué de la manière suivante au 30 juin 2009:

montants en milliers d'euros	1-janv.-09	variations enregistrées en capitaux propres	variations enregistrées en résultat	30-juin-09
Impôts différés actifs	180	0	-70	110
Impôts différés passifs	2141	54	-228	1967
Impôts différés passifs nets	1961	54	-158	1857

25 Passage au régime SIIC

Paref a opté pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») visé à l'article 208 C du Code général des impôts (« CGI ») début 2006. Les sociétés qui remplissent les conditions prévues bénéficient, 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 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.

Lors de l'option en 2006, l'impôt sur les sociétés dû à ce titre, au taux de 16,5 % (généralement dénommé « Exit Tax ») s'élevait à 1 669 K€ Il était payable par quart, le 15 décembre, depuis l'année d'effet de l'option, soit de 2006 à 2009. Les premiers versements ont été effectués les 15 décembre 2006, 2007 et 2008 pour la somme de 418 K€ chacun .

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

L'exit tax correspondant a été comptabilisé dans les comptes du groupe au 31 décembre 2007, pour 309 K€ Cet impôt a été payé en partie les 15 décembre 2007 et 2008 pour un total de 156 K€, le solde devant être payé le 15 décembre 2009 et 2010.

La SCI Alouette acquise en 2007 a opté pour le régime SIIC en 2008 puis a été absorbée ce qui génère un exit tax de 769 K€ dont 192 K€ ont été payés le 15 décembre 2008, le solde devant être payé les 15 décembre 2009 à 2011.

Le solde actualisé de ces trois exit tax restant dus au 30 juin 2009 s'élève à 1 101 K€ (Cf. note 21).

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

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

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

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

26 Loyers

Les loyers se ventilent comme suit au 30 juin 2009

	30-juin-09	30-juin-08
Loyers et charges récupérées	11 247	10 035
Dont habitation	1 520	1 511
Dont commercial	9 727	8 524

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. Ainsi, certains d'entre eux sont conclus avec une période ferme de 6 à 9 ans, voire 12 ans.

Le montant annuel des loyers des baux commerciaux dont l'échéance ferme est supérieure à 3 ans s'élève à 6 304 K€ dont 1 378 K€ au titre de baux à échéance ferme supérieure à 10 ans et 2 255 K€ au titre de baux dont l'échéance est comprise entre 5 et 10 ans.

27 Marge sur opérations de marchand de biens

En milliers d'euros	30-juin-09	30-juin-08
Prix de vente des immeubles	0	380
Coût des ventes	0	-297
Marge sur ventes d'immeubles	0	83
Marge sur autres actifs SCPI	0	0
Total	0	83

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

28 Commissions de gestion, de souscription et autres produits

En milliers d'euros	30-juin-09	30-juin-08
Commissions de gestion	1 188	834
Commissions de souscription	92	565
Autres produits de nature immobilière	248	48
Total	1 528	1 447

Les commissions de l'activité gestion pour compte de tiers s'élèvent à 1,5 M€ contre 1,4 M€ au 1er semestre 2008, soit une hausse de 8,7 %. La baisse des commissions de souscription de SCPI sur le semestre a été compensée par l'augmentation des commissions des OPCV et par le solde de la commission de surperformance (228 K€) reçue au titre des opérations réalisées pour le compte de Westbrook Partners.

29 Chiffre d'affaires consolidé

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

En milliers d'euros	note	30-juin-09	30-juin-08
Loyers et charges locatives refacturées	26	11 238	10 035
Commissions de gestion	28	1 199	834
Commissions de souscription	28	92	565
Vente d'immeubles en marchand de biens	27	0	380
Autres produits	28	231	
Total		12 760	11 814

30 Frais de personnel

En milliers d'euros	30-juin-09	30-juin-08
Salaires et traitements	517	664
Charges sociales	285	349
Total	802	1 013

Les plans de stock-options 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 2009 s'élève à 23 K€

31 Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	30-juin-09	30-juin-08
Rémunération de trésorerie et équivalents de trésorerie	7	127
Intérêts bancaires payés	-3 954	-4 307
Coût de l'endettement financier net	-3 947	-4 180

Le taux moyen d'intérêts figure en note 22

32 Autres produits et charges financiers

En milliers d'euros	30-juin-09	30-juin-08
Dividendes de SCPI	636	524
Revenus des placements financiers	79	144
Perte durable de valeur des actifs financiers disponible à la vente (Cf. note 12)	-341	-164
Mise à la juste valeur des instruments dérivés	13	40
Mise à la juste valeur des VMP	0	0
Autres produits et charges financières	387	544

33 Charge d'impôt

En milliers d'euros	30-juin-09	30-juin-08
Impôts courants	-575	-214
Impôts différés passifs (Note 24)	-70	38
Impôts différés actifs (Note 24)	228	13
	-417	-163

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

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-09	30-juin-08
Résultat avant impôt	-1 797	1 160
Taux d'impôt de droit commun en France	33,33%	33,33%
Charge d'impôt théorique	599	-388
Différences permanentes	27	-21
Utilisation des déficits et ARD		
Part SIIC du résultat (non imposable)	-1009	246
Impact reprise des impôts différés SIIC		
Exit tax	-22	
régularisations IS	-12	
Différentiel de taux d'imposition		
Charge d'impôt au compte de résultat	-417	-163

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

34 Résultat par action

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

Des instruments donnent accès à terme au capital :

- des stock-options et des actions gratuites attribués au personnel qui ont fait l'objet d'une couverture totale dans le cadre du programme de rachat d'actions. Peref détient en effet 79 136 actions dont 18 250 acquises en couverture des options d'achat et des actions gratuites attribuées au personnel, le solde étant acquis dans le contrat de liquidité et des programmes de rachat.

Seules les actions gratuites ayant un effet dilutif au 30 juin 2009 avec un impact très peu significatif, le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont sensiblement identiques.

Le résultat par action ajusté non-dilué est calculé en divisant le bénéfice net part du Groupe par le nombre d'actions ajustées et pondérées sur une base mensuelle. Le groupe n'a pas d'instrument dilutif au 30 juin à l'exception des stock-options et des actions gratuites attribuées au personnel qui ont fait l'objet d'une couverture dans le cadre du programme de rachat d'actions. Par conséquent le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont identiques.

En milliers d'euros	30-juin-09	30-juin-08
résultat net attribuable aux actionnaires (en K€)	-2 214	997
Nombre moyen pondéré et ajusté d'actions ordinaires hors autocontrôle	895 195	933 740
Résultat net par action ajusté (€/par action)	-2,47	1,07

35 Dividende par action

Les dividendes versés au cours du premier semestre 2009, au titre de l'exercice 2008, se sont élevés à 1 792 K€(2 €par action).

36 Location financement (crédit-bail)

Caractéristiques des contrats de location-financement

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

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

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

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

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

37 Evénements post clôture

La société a obtenu fin juin un accord ferme de refinancement de l'immeuble de Gentilly sous la forme d'un crédit à taux variable de 3 M€sur une durée de 36 mois avec tirage trimestriel. Cet accord s'accompagne d'une garantie hypothécaire en premier rang sur cet immeuble, dont la mise en œuvre interviendra au second semestre.

Le locataire de l'immeuble rue Blaise Pascal à Trappes a été mis en en liquidation judiciaire fin juillet. Le risque relatif à la créance détenue sur le locataire (soit 272 K€) a été provisionné au 30 juin 2009.

38 Engagements hors bilan

Engagements donnés

Au 30 juin 2009, la plupart des immeubles du groupe sont hypothéqués ou font l'objet de privilège de prêteur de deniers en garantie d'un montant total d'emprunts de 103 516 K€ Les parts de SCPI classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantissement en garantie d'un montant total d'emprunts de 887 K€

Engagements donnés

poste d'actif	note	total du poste	engagement donné
immeubles de placements	10	175 022	95 152
actifs non courants destinés à la vente	17	19 000	7 477
actifs financiers disponibles à la vente	12	5 398	887
Total		205 929	103 516

La société loue son siège social sous contrat de location simple. Le bail a été signé le 24 octobre 2006 pour neuf ans, avec faculté de résiliation triennale. La société a donné congé au bailleur avec effet au 1er janvier 2010. Des négociations sont en cours sur une éventuelle poursuite du bail. Le Groupe a un engagement ferme de paiement de loyers futurs minimum comme suit à la date de clôture :

	30-juin-09	31-déc-08
Moins d'un an	107	196
De 1 à 3 ans	0	0
Total	107	196

Les titres de la société Vivapierre, mise en équivalence, sont nantis au profit d'une banque à hauteur de 2 000 K€ en garantie d'une autorisation de découvert du même montant.

Un locataire de la Courneuve bénéficie d'une option d'achat pour un prix de 14 000 K€ partiellement indexé sur le coût de la construction. Cette option est exerçable pendant un délai de six mois à compter du 1^{er} octobre 2012. Le locataire de Gentilly bénéficiera d'une option d'achat pour un prix de 5 000 K€ pendant les 24 premiers mois de location.

Engagements reçus

Paref a reçu de certains locataires des garanties bancaires à première demande, en remplacement des dépôts de garantie liés à leur bail. Au 30 juin 2009, le montant de ces garanties s'élève à 1 421 K€

39 Autres charges

en milliers d'euros	30-juin-09	30-juin-08
amortissement des mandats de gestion	304	304
indemnité d'éviction		237
provisions pour dépréciation des clients	156	162
provision pour litiges	50	0
autres charges	114	54
autres charges	623	758

L'indemnité d'éviction payée au locataire d'un commerce à La Courneuve en 2008 de 237 K€ a été enregistrée en charge. Le droit d'entrée perçu en 2009 sur le même local, soit 226 K€, a été amorti sur la durée ferme du bail.

40 Mise en équivalence

Au 30 juin, Paref détient 27,24% de la SPPICAV Vivapierre.

Les opérations de mise en équivalence se présentent de la façon suivante :

<i>montants en K€</i>	30-juin-09	30-juin-09
	Quote part Paref 27,24%	Total Vivapierre
Bilan		
Capitaux propres	6 335	23 262
Compte de résultat		
Résultat des activités récurrentes	174	641
Variations de justes valeurs	512	1 879
Résultat global	686	2 519

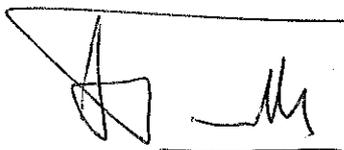
P A R E F

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 7 septembre 2009



Alain Perrollaz
Directeur Général