



RAPPORT ANNUEL

EXERCICE 2005

P A R E F

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

PAREF
RAPPORT ANNUEL
EXERCICE 2005

SOMMAIRE

<i>Le mot du Président.....</i>	<i>3</i>
<i>Présentation du groupe Peref.....</i>	<i>4</i>
<i>Rapport du Directoire</i>	<i>7</i>
<i>Autres informations</i>	<i>26</i>
<i>Observations du Conseil de surveillance</i>	<i>28</i>
<i>Rapport du Comité d'audit.....</i>	<i>29</i>
<i>Rapport du Président du Conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise et sur le contrôle interne.....</i>	<i>29</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur le contrôle interne</i>	<i>31</i>
<i>Comptes sociaux</i>	<i>32</i>
<i>Annexe aux comptes sociaux.....</i>	<i>34</i>
<i>Rapport général des Commissaires aux comptes</i>	<i>39</i>
<i>Rapport spécial des Commissaires aux comptes</i>	<i>40</i>
<i>Bilan consolidé en normes IFRS.....</i>	<i>42</i>
<i>Notes annexes aux états financiers consolidés IFRS.....</i>	<i>46</i>
<i>Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés.....</i>	<i>71</i>
<i>Projet de résolutions</i>	<i>72</i>
<i>Autres informations de caractère général (table des matières détaillée à la fin).....</i>	<i>78</i>

LE MOT DU PRESIDENT

L'année 2005 a été marquée par le changement des structures de la société et par son introduction en bourse.

L'assemblée générale d'octobre 2005 a consacré l'abandon de la commandite au profit de la structure plus classique de directoire et conseil de surveillance. Des instruments de gouvernance adaptés ont été simultanément adoptés : un comité d'audit et un comité des nominations et des rémunérations étaient créés tandis que le comité d'investissement voyait ses attributions formalisées et renforcées.

L'introduction en bourse sur Euronext a été une réussite, avec une partie de l'option de surallocation servie. Je remercie ici les anciens actionnaires de Peref qui ont renouvelé leur confiance au management de la société à cette occasion et dont la plupart ont choisi de s'engager dans un pacte d'actionnaires.

Je remercie aussi les nouveaux actionnaires qui sont rentrés dans la société à l'occasion de son introduction en bourse et dont la plupart sont encore présents au capital pour accompagner Peref dans sa croissance à venir.

Les résultats de l'exercice confirment la progression de l'activité du Groupe. Le résultat net consolidé 2005 (normes IFRS) est de 5 M€ contre 1,5 M€ en 2004.

L'évolution très favorable du chiffre d'affaires du groupe en 2005 s'explique par une bonne orientation de l'ensemble de ses activités.

Depuis le début de l'année 2006, nous avons réalisé divers nouveaux investissements représentant plus du tiers du programme d'investissement annoncé lors de notre introduction en bourse fin décembre 2005.

Le statut SIIC adopté, nous poursuivons en 2006 notre stratégie sélective d'investissements en veillant, comme précédemment, à la qualité et à la rentabilité des opérations.

La récente évolution du statut SIIC, insérée dans la loi de finances rectificative pour 2005, nous permet de recevoir beaucoup de dossiers d'immeubles ou de sociétés à vendre et de bénéficier d'un avantage concurrentiel important en tant que petite foncière cotée. Les fonds collectés lors de l'augmentation de capital nous permettent de répondre immédiatement à toute opportunité intéressante. La collecte des SCPI, bientôt OPCI, ne se ralentit pas. Tous les clignotants sont donc au vert.

Peref est bien « la petite foncière qui monte ».

Hubert Lévy-Lambert
Président du directoire

PRESENTATION DU GROUPE PAREF

La société Paris Realty Fund (Paref) fondée en juin 1997 par Hubert Lévy-Lambert et une dizaine d'associés, a pour vocation de constituer un patrimoine diversifié d'immeubles commerciaux et d'habitation, en région parisienne, dans le reste de la France, ainsi qu'à l'étranger.

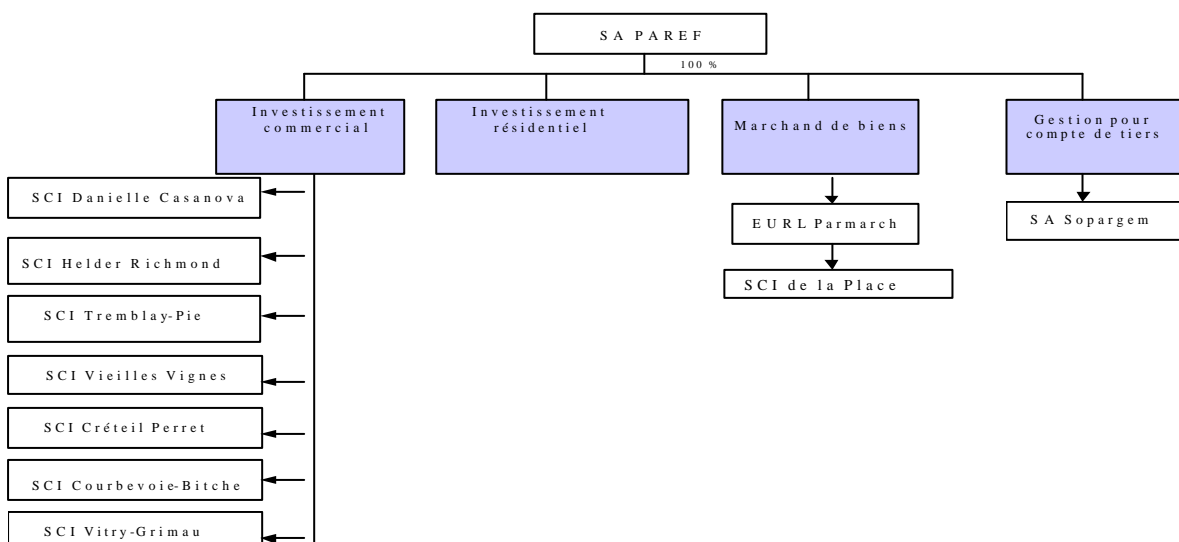
Depuis 1998 la Société Paref, aujourd'hui holding du Groupe Paref, a acquis des immeubles commerciaux et d'habitation soit en propre soit par le biais de ses filiales, et a développé quatre secteurs d'activité :

- (i) *Investissement commercial* : Paref investit dans des immeubles de bureaux en région parisienne ou en province, sélectionnés selon la durée des baux et la qualité des locataires. Ces investissements sont actuellement constitués de 7 immeubles.
- (ii) *Investissement résidentiel* : Paref détient des usufruits temporaires, sur 5 immeubles à vocation essentiellement résidentielle. Cette activité est en cours de filialisation.
- (iii) *Marchand de biens* : Parmarch, filiale de Paref exerçant une activité de marchand de biens, achète des immeubles d'habitation pour les revendre au détail.
- (iv) *Gestion pour compte de tiers* : Sopargem, filiale de gestion de Paref agréée par l'Autorité des Marchés Financiers, gère 3 SCPI : Interpierre, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins et Pierre 48, SCPI de logements occupés. Sopargem agit en outre comme gérant délégué pour d'autres sociétés, principalement Westbrook Partners et Shelbourne development.

Organigramme

La Société détient les filiales suivantes :

- société marchand de biens : EURL Parmarch
- sociétés civiles immobilières : Vitry Grimau, Créteil-Perret, Danielle Casanova, Vieilles Vignes, Tremblay Pie, Helder Richmond (le tout en cours d'absorption par la maison mère), Courbevoie Bitche, de la Place (filiale de Parmarch)
- société de gestion : Sopargem



Données chiffrées sélectionnées

K€	2005	2004	Variation
Loyers	4 293	2 117	102,8%
Commissions et autres produits	4 541	2 580	76,0%
Résultat brut d'exploitation	5 092	1 775	186,9%
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs	7 675	2 431	215,7%
Résultat net avant impôt	7 066	1 857	280,5%
Résultat net K€	5 037	1 443	249,1%
€par action ajustée et pondérée	14,24	4,25	235,1%
Dividende de l'exercice K€	1 047	473	121,4%
« « €par action ajustée et pondérée	2,96	1,4	111,4%
ANR (€/action)	70,88	61,83	14,6%

Le doublement des *loyers encaissés* est dû aux variations du patrimoine immobilier ainsi qu'aux hausses générées par l'indexation et le renouvellement des baux échus, le taux d'occupation restant très élevé : 100 % pour les immeubles d'habitation et 97 % pour les immeubles commerciaux (hormis un immeuble à Courbevoie libéré en vue de sa vente).

Les *commissions reçues* ont également fortement progressé grâce à la forte collecte des SCPI gérées par Sopargem, filiale du Groupe, qui s'explique par leur forte performance et se traduit par une augmentation sensible de leur valeur de réalisation :

PIERRE 48 :

- ? Performance globale : 12,8 % (prix d'émission porté de 650 à 733 € dans l'année)
- ? Valeur de réalisation au 31 décembre 2005 : 125,5 M€ contre 87,8 M€ fin 2004, soit + 43 %

NOVAPIERRE 1 :

- ? Performance globale : 9,4 % (prix d'émission porté de 360 à 373 € dans l'année, soit + 3,6 %, plus dividende de 21 €, soit un rendement global de 9,4 %)
- ? Valeur de réalisation au 31 décembre 2005 : 23,8 M€ contre 12,3 M€ fin 2004 soit + 93 %

Membres de la direction et salariés de Peref

Directoire :

Les membres du Directoire ont été nommés pour une durée de 6 années lors de la réunion du Conseil de surveillance qui s'est tenue le 27 octobre 2005 :

- ✍ Monsieur Hubert Lévy-Lambert, Président
- ✍ Monsieur Alain Perrollaz

Conseil de Surveillance :

Les membres du Conseil de Surveillance ont été nommés lors de l'Assemblée générale du 27 octobre 2005 pour une durée de 6 années

- ✍ Monsieur Marc Joseph, Président

- ✍ Monsieur Jean-Louis Charon, Vice-président
- ✍ La société Anjou St Honoré, représentée par Madame Catherine Lévy-Lambert
- ✍ La société SL 1, représentée par Monsieur Stéphane Lipski
- ✍ La société L'œil écoute, représentée par Monsieur Alexandre Puzner
- ✍ Monsieur Jean-Jacques Picard
- ✍ La société Bielle, représentée par Monsieur Guillaume Lévy-Lambert
- ✍ La société Madar, représentée par Monsieur Raoul Madar
- ✍ La société M.O.1, représentée par Monsieur Stéphane Vilmin
- ✍ Monsieur David Wollach

Les membres du *Comité d'investissement* sont :

- ✍ Monsieur Marc Joseph, Président,
- ✍ Monsieur Jean-Louis Charon,
- ✍ Monsieur Jean-Jacques Picard.

Les membres du *Comité d'audit* sont :

- ✍ Monsieur Stéphane Lipski, Président,
- ✍ Monsieur Marc Joseph.

Les membres du *Comité des nominations et rémunérations* sont :

- ✍ Monsieur Marc Joseph, Président,
- ✍ Monsieur Stéphane Lipski,
- ✍ Monsieur Guillaume Lévy-Lambert.

Le Groupe employait 12 personnes à la fin de 2005.

RAPPORT DU DIRECTOIRE

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons convoqué en Assemblée Générale Mixte, conformément aux dispositions du Code de commerce et des statuts de notre Société, afin de soumettre à votre approbation, les comptes de notre Société de l'exercice clos le 31 décembre 2005 et les comptes consolidés du groupe PAREF au titre du même exercice, le projet de fusion-absorption de six sociétés civiles immobilières, ainsi que certains autres projets qui vous seront ci-après plus amplement décrits.

Les informations visées aux articles L. 225-100 et L. 232-1 du Code de commerce relatives (i) aux comptes sociaux et (ii) à la gestion du groupe Peref et aux

comptes consolidés, font l'objet de rapports distincts dont il vous sera également donné lecture.

Nous allons maintenant vous présenter les différents points qui figurent à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale Mixte.

Le principal fait marquant de l'exercice écoulé est l'introduction en bourse de Peref, réalisée en décembre, après un changement important de ses règles de fonctionnement (AGE du 27 octobre 2005).

I INTRODUCTION EN BOURSE

Montant de l'émission

L'augmentation de capital portait sur un montant maximal de 14.499.985,50 € (dont 5.069.925 € de nominal et 9.430.060,50 € de prime d'émission), soit une émission de 202.797 actions de 71,50 € (25 € de nominal et 46,50 € de prime d'émission). En cas d'exercice de la clause d'extension dans son intégralité (cf infra), ce montant était susceptible d'être porté à 16.674.944 € dont 5.830.400 € de nominal et 10.844.544 € de prime d'émission soit une émission de 233.216 actions au prix unitaire de 71,50 €

Calendrier de l'opération

Visa de l'Autorité des marchés financiers sur le prospectus : 1^{er} décembre 2005

Publication par Euronext de l'avis d'ouverture de l'OPF : 5 décembre 2005

Ouverture de l'OPF et du Placement : 5 décembre 2005
Clôture de l'OPF et du Placement : 15 décembre 2005 à 17 heures

Publication par Euronext de l'avis de résultat : 16 décembre 2005

Première cotation des actions sur l'Eurolist d'Euronext Paris : 16 décembre 2005

Règlement livraison des Actions Nouvelles : 21 décembre 2005

Première négociation : 22 décembre 2005

Résultats de l'offre

Le nombre définitif d'actions émises, déterminé conformément aux dispositions de l'article 321-115 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, a fait l'objet d'un avis publié par Euronext et d'un communiqué de presse diffusé par Peref. Un

total de 218.231 actions nouvelles ont été émises. Toutes les demandes ont été satisfaites grâce au recours partiel à la clause d'extension pour 15.434 actions.

Dispositif de surallocation

En vertu de la 34^{ème} résolution de l'Assemblée Générale du 27 octobre 2005 (voir Partie 1 paragraphe 21.1.5.), en fonction de l'importance de la demande, la société Peref, en accord avec Banque Privée Fideuram Wargny, pouvait décider d'augmenter le nombre d'actions initialement prévu dans l'OPF et dans le Placement, par émission de 30.419 actions nouvelles, soit 15% du nombre d'actions mis initialement à la disposition du public.

Le Directoire de la Société Peref s'est réuni le 16 décembre 2005 au vu des souscriptions reçues dans le cadre de l'OPF et du placement et a décidé la mise en oeuvre partielle de la clause d'extension à hauteur de 15.434 actions.

Il n'existe pas dans le cadre de cette Opération de mécanisme de stabilisation. Un contrat de liquidité a été souscrit le 15 décembre 2005 avec la banque privée Fideuram Wargny.

Eléments d'appréciation du prix d'émission

Le prix des actions offertes dans le cadre de l'introduction en bourse a été déterminé par le Directoire le 17 novembre 2005 sur la base notamment, de l'estimation de la valeur de la Société, des comparables boursiers, des conditions de marché et des conditions économiques prévalant à cette date.

Synthèse des éléments de valorisation

Méthodes	Valeur des fonds propres (€ en millions)		valeur par action (en €)	
	min.	max.	min.	max.
Actif Net Réévalué	50,6	50,6	71,3	71,3
Actualisation des dividendes	43,8	54,1	61,7	76,2
Méthode de Bates	48,4	58,3	68,1	82,0
Comparables par la prime sur ANR	51,1	51,1	71,9	71,9
Moyenne			68,3	75,4

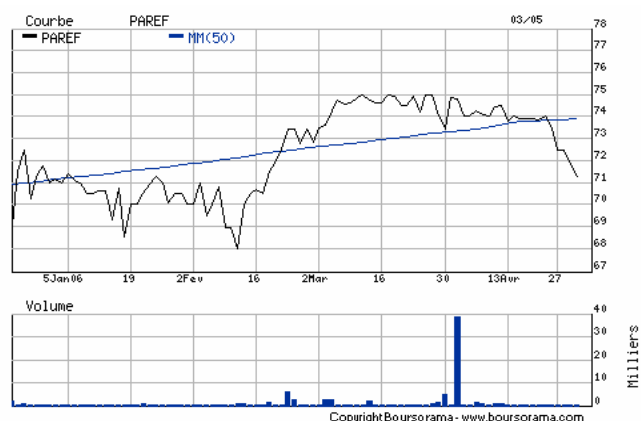
Sur la base de ces éléments de valorisation, des conditions du marché, et des perspectives de croissance du Groupe, le prix fixé par le Directoire de la société PAREF a été de 71,50 € ce qui correspond sensiblement:

- (i) au milieu de la fourchette obtenue dans la synthèse ci-dessus soit 71,8 €
- (ii) à la valeur par action de l'actif net réévalué soit 71,3 €

Evolution du cours

Après quelques semaines de marché étroit oscillant un peu en dessous du prix d'introduction, le cours a dépassé le 20 février 2006 le niveau du prix d'introduction suite à la publication du chiffre d'affaires de l'exercice 2005 et fluctue avec des

volumes généralement faibles, comme le montre le graphique ci-après (source Boursorama).



II LE MARCHE IMMOBILIER EN 2005

Le marché locatif de bureaux en Ile de France

La région francilienne représente la 1^{ère} économie régionale européenne.

Le marché locatif de l'immobilier de bureau en Île de France a connu en 2005 des signes positifs qui témoignent de l'arrêt de sa détérioration :

- ? Le volume de la demande placée a augmenté de plus de 10% par rapport à 2004
- ? Le stock a amorcé une diminution à partir du 2^{ème} semestre 2005
- ? Les loyers faciaux ont cessé de baisser

Dans ce contexte de stabilisation de la baisse, les secteurs tertiaires phares (Quartier central parisien, Hauts de Seine) reprennent le pouvoir sur les zones secondaires.

La demande placée a atteint 2,2 Mm2 en 2005 en hausse de 12% par rapport à 2004, meilleure année depuis 2000. 42 % des surfaces commercialisées ont porté sur des locaux neufs ou restructurés et 60% ont été louées par des entreprises du secteur tertiaire. Ce bon résultat masque une réalité peu flatteuse: la consommation nette de m2 est quasi-nulle, les transactions étant très majoritairement accompagnées de libération de locaux.

Le stock d'offre disponible à moins d'un an s'élève à 2,77 M m2 fin 2005. Quelques 250 projets de plus de 5000 m2 sont aujourd'hui recensés en Ile de France.

Après trois années de baisse, les valeurs locatives faciales se sont stabilisées autour de 300 € HT HC/m2/an pour les immeubles neufs ou restructurés et à 210 € pour les immeubles de seconde main.

Néanmoins, une conjoncture économique morose est à l'origine de la faiblesse de la consommation nette de bureaux. Plus de 75% de la demande est motivée par une volonté d'économie du poste immobilier qui provoque la libération de bureaux anciens qui viennent alimenter un stock grandissant de produits d'occasion, maintenant ainsi une concurrence avec les locaux neufs.

Par ailleurs, le taux de croissance du PIB de la région Ile de France ne dépassant pas les 2% est inférieur aux autres régions. De plus, cette croissance, même faible, est génératrice de moins d'emplois (forte tertiairisation, nouvelles technologies, délocalisations, etc...).

Sur l'ensemble du parc, il demeure un taux de vacance élevé, qui évolue entre 7 % et 20 % suivant les secteurs géographiques.

En 2005, près de deux tiers des mises en locations ont fait l'objet de mesure d'accompagnement permettant au locataire de maintenir un niveau de loyer facial au détriment du loyer réel (franchise de loyer, travaux d'aménagement, etc...)

A l'international, le pouvoir attractif de l'Ile de France, traditionnellement fort, est érodé par des considérations réglementaires, sociales et fiscales au profit de la transparence du marché de Londres.

La rareté et la cherté du foncier augmente la charge immobilière des comptes de résultats et diminue le potentiel de croissance et de création d'emploi des entreprises.

L'évolution démographique de la population active ne sauve pas la faible croissance :

- ? Un solde migratoire déficitaire entre l'Ile de France et les régions, en particulier chez les jeunes parents, force vive de la population active
- ? Le papy-boom qui fait suite au baby-boom
- ? Sauf modification réglementaire relative à l'âge de la retraite, la croissance de la population active en Ile de France devrait devenir négative à partir de 2006.

Le dynamisme du marché locatif de bureaux en Ile-de-France de demain passera donc par des mesures importantes relatives à l'immobilier d'entreprise mais aussi à l'immobilier résidentiel.

Commerces

Le marché des locaux commerciaux a connu une année 2005 de stagnation, corrélée à la légère baisse de la consommation et de l'activité économique, tous secteurs confondus. Les loyers ont progressé pour les emplacements de premier choix au détriment des emplacements secondaires qui ont fait l'objet de corrections. A ce titre, les centres commerciaux en centre ville représentent les débouchés de demain.

On note en 2005 une concurrence accrue des canaux de distribution alternatifs tels que le e-commerce et le hard discount.

Néanmoins, la pénurie de l'offre des emplacements « prime » et l'envolée de ses loyers provoquent un report sur les axes secondaires, alimentant ainsi le marché de l'investissement commercial qui reste dynamique. Les rentabilités constatées vont en diminuant, obéissant à une fourchette qui connaît un élargissement, en fonction de la localisation et du risque locatif : de 4,75% à 6,5% pour les placements les plus sécurisés, pouvant aller de 7,5% à 9% pour les plus risqués.

Habitation

Dans un contexte toujours porté par des stimulants structurels tels que l'augmentation continue du nombre de ménages, l'année 2005 a été marquée par un

essoufflement des hausses de prix et du volume de transactions, tant dans l'ancien que dans le neuf, dû à une morosité persistante du climat économique et un alourdissement de l'endettement des ménages.

La hausse importante que connaît le marché depuis 1998 pourrait atteindre un point haut, et les corrections qui commencent à apparaître ponctuellement à travers l'hexagone participent à l'assainissement d'un marché immobilier qui évite ainsi le risque de bulle.

Le cycle haussier du marché immobilier d'habitation que connaissent tous les pays de l'OCDE depuis 1997 est porté par les mêmes déterminants fondamentaux à travers les pays développés :

- ? diminution du coût du crédit
- ? l'augmentation du nombre de ménages (en particulier des personnes seules et des étudiants)
- ? l'augmentation de l'investissement locatif (du à la baisse des taux d'intérêts et à des mesures fiscales incitatives)

Les acheteurs non-résidents représentent également un facteur dynamisant du marché : dans certaines régions, leur part atteint 40% des transactions.

En France, les prix ont connu une hausse moyenne de 10% en 2005 tous produits confondus. L'Ouest et le Sud-Ouest ayant connu une hausse plus forte et l'Ile de France une hausse moins forte (5% en 2005 contre 18% en 2004).

On constate un resserrement des prix de l'ancien et du neuf et un rattrapage des quartiers plus abordables (première et deuxième couronne de Paris).

Les volumes des transactions ont connu un rythme soutenu dans le neuf, en particulier pour les maisons. Les mises en chantier ont connu cette année un nouveau record depuis plusieurs décennies, un peu supérieur à 400 000 unités.

Dans le neuf, le volume des transactions a augmenté de 6% en moyenne dans les régions mais a reculé pour la deuxième année consécutive en Ile de France. La surabondance de programmes « Robien » de qualité moyenne est venue participer à la hausse de 25% du stock de logements à vendre.

Cependant, la demande restera sans doute soutenue dans les années à venir. Le rythme même élevé de mises en chantier ne permettra pas d'absorber la croissance du nombre de ménages avant 2010 au plus tôt.

Le dynamisme du marché du logement restera entretenu par une série de facteurs : le niveau historiquement bas des taux de crédit immobilier et leur allongement en durée ; la faiblesse de l'offre locative et le haut niveau des loyers ; le PTZ dont l'assiette doit encore être élargie entretient la demande

des ménages modestes et le dispositif « Robien », bien qu'en baisse, continue d'alimenter le marché du neuf ; le sentiment d'enrichissement dû à la progression des valeurs vénales financées en partie par une dette bon marché sont autant d'éléments qui nourrissent le dynamisme du marché immobilier d'habitation.

Ainsi, les facteurs de risques et les facteurs stimulants semblent converger vers un marché en équilibre qui semble atteindre un niveau de maturité.

Le marché de l'investissement

12.000 km², 5 millions d'emploi dans l'industrie, les services et le tourisme, 49 millions de m² de bureaux, 30 millions de m² locaux d'activités et 28 millions de m² d'entrepôts : la large gamme d'offre immobilière sur une pluralité de sites font de l'Ile de France une région incontournable de l'investissement immobilier d'entreprise.

Chaque année, environ 10 milliards d'euros d'investissement se font en Ile de France, dont 60% environ proviennent de l'étranger.

En comparaison avec l'habitation, l'immobilier d'entreprise est beaucoup plus soumise aux aléas de la conjoncture économique. Pour faire un parallèle avec les produits financiers cotés en bourse, l'habitation est comparable à des obligations, l'immobilier d'entreprise à des warrants.

L'année 2005 a connu un nouveau record de montants investis en France avec 18 Md€ investis (contre 12 Md€ en 2004), dont les deux tiers ont été réalisés au second semestre. L'île de France (75%) et ses secteurs d'affaires traditionnels (QCA et Hauts de Seine – 40%) continuent de capter l'essentiel. Le poids de la province a significativement progressé (25%) avec les villes les plus actives Lyon, Lille, Toulouse et Bordeaux.

Plusieurs investissements significatifs (> 150 M €) ont représenté près de 45% du montant total (27 opérations) contre 21% en 2004.

Près de la moitié des investissements supérieurs à 100 M € ont porté sur des actifs neufs : achat par ING Belgium du centre commercial de la Vache Noire à Nanterre pour plus de 200 M € acquisition par un fonds Charia d'un immeuble de bureaux de 45 000 m² pour 244 M € acquisition par un fonds allemand de l'immeuble Neo, Bld Haussmann, pour 269 M €

On observe cette année une montée en puissance des investisseurs français dont le nombre d'opérations a triplé, atteignant 50% des opérations en immobilier d'entreprise contre 40% en 2004. Le nombre d'opération initiées par les étrangers a diminué alors que leur montant total a encore augmenté de 10% (doublement des montants nord-américains et régression de moitié des montants allemands dont le solde net est largement négatif).

La croissance de la demande a provoqué une baisse des taux de rendement.

Cette abondance de montants d'investissement trouve sa source dans l'éclatement de la bulle boursière, la désinflation et la diminution durable du coût de financement.

On note un accroissement du montant des arbitrages représentant 70% des investissements, et une progression des ventes d'utilisateurs.

Le manque d'offre a poussé les investisseurs à diversifier leurs engagements. Les bureaux ont représenté près de 70 % des montants placés contre 80% en 2004.

Les surfaces commerciales ont atteint 10% des montants investis et les actifs spéciaux (hôtels, maisons de retraite,...), en particulier en régions, ont progressé significativement, diversifiant ainsi le risque des intervenants du secteur.

Concernant les commerces, quelques grandes transactions sont à noter : Le centre commercial de la Vache Noire (50 000 m²) à Nanterre acheté par ING, 18 000 m² répartis en régions (Bordeaux, Toulouse, Paris...) cédés au fonds américain Grovesnor, 10 500 m² commerciaux acquis à Aix en Provence par Redevco pour 50 M Euros, 3800 m² de surface de vente à Paris 8^{ème} vendus à Stam-Rei.

La sécurité des loyers estimés devant augmenter incite les propriétaires à conserver ces actifs. Les opportunités résident donc principalement dans des opérations de sale et lease-back par les utilisateurs et les retails-park de périphérie. La pénurie de biens pousse les investisseurs à élargir leur stratégie : copropriété (Unibail et Bail Investissement), participation dans des foncières (Icade Foncière des Pimonts a pris 32% de l'Immobilière Mr Bricolage).

Le marché de la logistique est également en progression avec une quote-part importante des transactions concernant des plate-formes neuves et de taille significative aux conditions d'occupation pérennisées. La rénovation de surfaces anciennes constitue également un nouveau débouché pour l'investisseur, corrélée à la demande locative.

Les hôtels et les résidences pour personnes âgées représentent à la fois une source de diversification du risque mais aussi un palliatif à la pénurie de produits. Nous noterons l'apparition de partenariats importants : l'investisseur Colony entre au capital d'Accor, Foncière des Murs achète 128 hôtels en France à Accor (Mercure, Novotel et Ibis), Starwood prend la majorité chez Taittinger (propriétaire de la Société du Louvre, second réseau hôtelier), LBO France a repris 28 hôtels Libertel, JER Partners a racheté le Marriott de Neuilly-sur-Seine, Gecina les murs de quatre villages méditerranée, le gouvernement de Singapour l'hôtel Intercontinental à Paris et DIFA l'hôtel Marriot avenue des Champs-Élysées (315 M €). D'autres investisseurs

préférant accompagner les chaînes hôtelières dans le développement de projets nouveaux (Orion et DIFA qui accompagne Radisson à Marseille et à Marne-la-Vallée).

En habitation, la faiblesse des rendements constatés et des plus-values potentielles participent à la diminution constante des fonds investis depuis 2000. Les propriétaires optent pour une mise en copropriété qui permet d'optimiser le chiffre d'affaires réalisé, sous réserve des nouvelles dispositions restrictives destinées à freiner les ventes à la découpe, considérées à tort comme responsables de la hausse des prix.

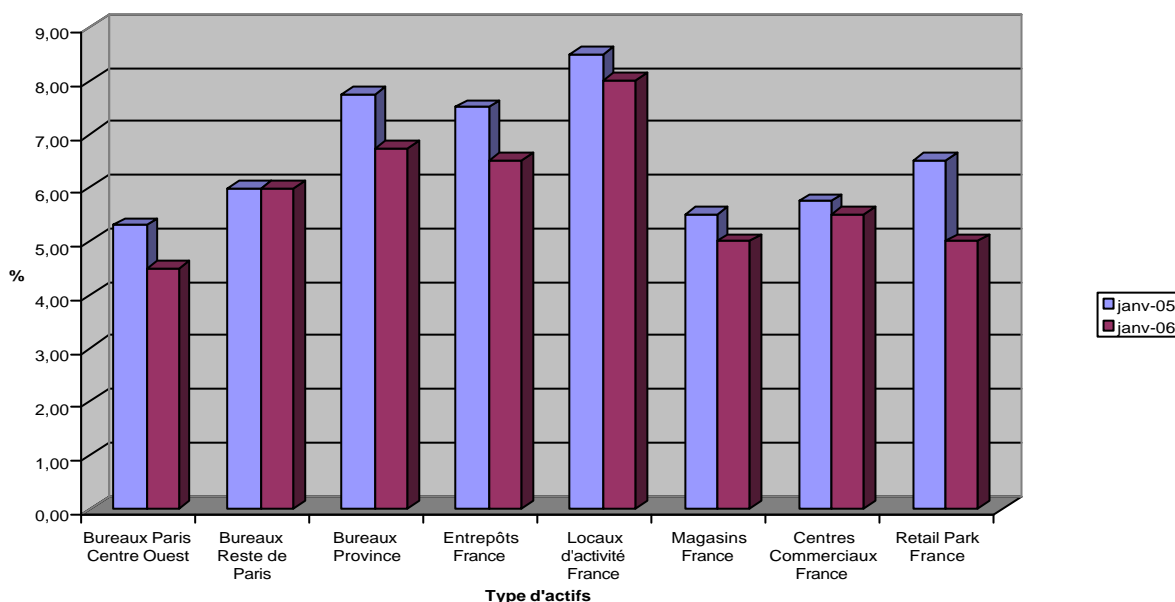
Nous noterons les réalisations de Français et d'Espagnols sur ce segment : Batigère a acquis 1500 logements situés à Paris auprès de SCIC Habitat IdF ;

Affine et Restaura ont acheté 123 appartements à St Cloud et 112 appartements près de Chantilly.

Dans un contexte de baisse générale des taux de rendement, nous noterons ici que l'habitation est moins sujette aux variations de cycle et que le taux de rendement de l'immobilier d'entreprise s'est rapproché des taux de l'habitation.

Les taux de rendement, ont été poussés à la baisse par la forte demande. Le bureaux Prime a perdu 150 points de base depuis 2002. Cette pression s'est étendue à tout l'immobilier d'entreprise, y compris les biens non sécurisés, dont la baisse de rentabilité a été proportionnellement plus importante. Ainsi, le taux plancher des plate-formes logistiques a atteint 7%.

Taux de rendement "Prime" en France



Le dynamisme de l'investissement immobilier trouve sa source dans des facteurs historiques et conjoncturels : une désinflation très importante depuis 1980 (division par sept de l'inflation annuelle des prix à la consommation) et une stabilisation de l'activité économique (taux de chômage et revenu des ménages) ont accru considérablement la visibilité à long terme de l'économie participant ainsi à la diminution des primes de risques qui, corrélée à la diminution des coûts de financement, facilite ainsi la capacité des investisseurs à investir sur le long terme. L'augmentation très substantielle du stock d'épargne (accroissement de la population active, du niveau de vie et de l'espérance de vie), le décloisonnement des marchés nationaux ont contribué également à la progression des actifs financiers dans les pays de l'OCDE. Ainsi, le total des investissements réalisés sur les marchés mondiaux de l'immobilier a progressé de 126% depuis 2001. En Europe, le volume d'actifs immobiliers détenus par les fonds immobiliers non cotés a été multiplié par cinq entre 1996 et 2001. En France, il a été multiplié par 9.

Néanmoins, ces mêmes professionnels doivent rester conscients des risques de fragilité du marché, qui peut être victime de son succès : le taux de rentabilité des actifs est d'autant plus exposé à une remontée des taux qu'il semble avoir atteint un point bas ; l'internationalisation des investissements trouve sa contrepartie dans la volatilité et la forte mise en concurrence des marchés nationaux ; la déconnection de l'investissement et de son sous-jacent représente également un risque majeur.

En conclusion, ce fort appétit pour l'investissement immobilier devrait se proroger sur l'année 2006, en particulier si aucune crise majeure économique ou politique ne vient modifier le niveau raisonnable des taux d'intérêt court et long terme. Appréhended avec prudence et professionnalisme, fort d'une exigence accrue de transparence, l'immobilier devrait ainsi continuer de représenter la valeur-refuge par excellence.

III. APPROBATION DES COMPTES SOCIAUX DE L'EXERCICE

Investissements réalisés pendant l'exercice 2005 :

SCPI Novapierre 1 : Paref a acquis en plusieurs fois l'usufruit temporaire sur une durée de 5 à 8 ans de 1.026 parts de la SCPI Novapierre 1 pour 101 K€, ce qui porte, compte tenu des acquisitions des exercices précédents, le total investi à 1.122 K€ pour 10.763 parts, représentant 14,9 % du total de la SCPI. Compte tenu de leur amortissement progressif, ces usufruits sont évalués à 913 K€ à la fin de 2005.

Immeubles rue de la Bastille et rue St Antoine : Paref a acquis en mai 2005, avec un crédit du CFF de 2.000 K€ sur 7 ans à 4,4%, pour 2.242 K€, l'usufruit temporaire pour 7 ans de ces deux immeubles totalisant 2.674 m² et rapportant un loyer brut de 585 K€. Le contrat de démembrement est assorti d'un droit de priorité pour l'acquisition des immeubles par Paref pendant toute la durée du démembrement plus un an. Ces usufruits ont été évalués à 2.680 K€ par Foncier Expertise à la fin de 2005.

SCPI Interpierre : Paref a acquis en plusieurs fois 230 parts de la SCPI Interpierre (ex-Propierre 1) sur le marché secondaire et a souscrit à 300 parts nouvelles en octobre 2005, portant le total des parts détenues à 530 parts soit 17% du total de la SCPI, pour le prix total de 405 K€, soit un prix moyen de 764 € par part.

Forum des Halles : Paref a acquis en décembre 2.000 m² de bureaux et de locaux commerciaux loués à France Télécom pour 1.026 K€ au forum des Halles. Cet investissement s'élève à 11,2 M€ hors droits qui ont été financés par un crédit à taux variable de 9,5 M€ sur 7 ans contracté auprès de Calyon et assorti d'un swap taux fixe. Cet immeuble a été évalué 11,6 M€ à fin 2005 par Foncier Expertise.

EVOLUTION DU CAPITAL

Le capital est passé de 168.898 actions de 15,25 € nominal à 725.713 actions de 25 € nominal suite à l'introduction en bourse et différentes opérations décrites pages 27 et 106.

La société ne détient pas d'actions d'autocontrôle. Elle a acquis 59 actions sur le marché en 2005 dans le cadre du contrat de liquidité géré par la banque Fideuram Wargny. A la clôture de l'exercice, les salariés et anciens salariés du groupe détenaient 601 actions acquises dans le cadre du plan d'épargne groupe, soit 0,08 % du capital.

La répartition du capital et des droits de vote avant et après l'introduction en bourse, avec l'indication des personnes possédant plus que les seuils légaux apparaît dans le tableau ci-après :

REPARTITION DU CAPITAL

Noms	au 31 décembre 2004		au 17 novembre 2005		au 31 décembre 2005			
	Nombre d'actions	% du capital et droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	38 497	22,79%	76 994	15,17%	76 994	10,61%	153 988	14,64%
Parfond	36 914	21,86%	95 828	18,88%	95 828	13,20%	169 656	16,12%
Bielle	9 763	5,78%	19 526	3,85%	19 526	2,69%	39 052	3,71%
Hubert Lévy-Lambert	281	0,17%	562	0,11%	562	0,08%	1 124	0,11%
Guillaume Lévy Lambert	3 875	2,29%	7 750	1,53%	7 750	1,07%	15 500	1,47%
SCI Parunion	-	-	15 540	3,06%	15 540	2,14%	15 540	1,48%
Total famille Lévy Lambert à 50% ou plus	89 330	52,89%	216 200	42,60%	216 200	29,79%	394 860	37,53%
Gesco SA	25 000	14,80%	81 080	15,98%	81 080	11,17%	129 080	12,27%
SL UN	5 350	3,17%	10 700	2,11%	10 700	1,47%	21 400	2,03%
Jean Louis Charon	3 333	1,97%	6 666	1,31%	6 666	0,92%	13 332	1,27%
L'œil écoute	1 925	1,14%	3 850	0,76%	3 850	0,53%	7 700	0,73%
Madar	600	0,36%	16 740	3,30%	16 740	2,31%	17 940	1,71%
SAFFIA Ltd	-	-	38 850	7,66%	38 850	5,35%	38 850	3,69%
MO 1	-	-	46 620	9,19%	46 620	6,42%	46 620	4,43%
Autres signataires du pacte	36 208	21,44%	204 506	40,30%	204 506	28,18%	274 922	26,13%
Total pacte d'actionnaire	125 538	74,33%	420 706	82,90%	420 706	57,97%	669 782	63,66%
Socamil	19 030	11,27%	38 060	7,50%	38 060	5,24%	76 120	7,23%
Autres actionnaires	24 330	14,41%	48 716	9,60%	266 947	36,78%	306 267	29,11%
Total	168 898	100%	507 482	100%	725 713	100%	1 052 169	100%

COMPTES SOCIAUX

Méthode d'établissement des comptes sociaux

Les comptes annuels de l'exercice clos 31 décembre 2005 que nous soumettons à votre approbation ont été établis conformément aux règles de présentation et aux méthodes d'évaluation prévues par la réglementation en vigueur. Les éléments sont inscrits en comptabilité au coût historique. Ils respectent les principes de continuité d'exploitation et de permanence des méthodes.

Conformément aux principes comptables applicables au 1^{er} janvier 2005 en matière de définition, comptabilisation, évaluation, amortissements et dépréciation des actifs (règlements CRC 2002-10 & CRC 2004-06) la société s'est conformée à la réglementation et à ce titre, a pris les options suivantes :

Inscription en charges des frais d'acquisition sur immobilisations (CRC 2004-06)

L'application des normes prévoit deux possibilités de comptabilisation des frais d'acquisition d'immobilisations : soit à l'actif du bilan en « frais d'acquisition d'immobilisations », soit en charges.

Lors de l'arrêté des comptes semestriels au 30 juin 2005, PAREF avait choisi la première solution.

Lors de l'arrêté des comptes clos le 31 décembre 2005, compte tenu de l'instruction fiscale publiée le 30 décembre, il a été décidé en définitive d'appliquer la seconde méthode afin de déduire fiscalement ces frais et de bénéficier ainsi de l'économie d'impôt correspondante.

En conséquence, la valeur nette comptable des frais d'acquisition sur immobilisations (net de l'impôt société y afférent) figurant au bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2005 (soit 161.207 €) a été comptabilisée au débit du compte de capitaux propres « Report à nouveau ».

En outre, la société a comptabilisé directement en charges, les frais d'acquisition des usufruits et des immeubles acquis dans l'année 2005, pour respectivement 151.727 € et 722.983 €.

Mise en place de l'approche par composants (CRC 2002-10 modifié par le CRC 2003-07)

La société a retenu la méthode de simplification proposée par le CRC. N'ayant réalisé aucune acquisition d'immeuble en direct avant le 1^{er} janvier 2005, la méthode mise en œuvre n'a pas d'impact sur les comptes tels qu'ils étaient présentés précédemment.

PAREF a défini les composants applicables aux immeubles, acquis pour la première fois en 2005, en retenant les principes suivants :

Répartition du terrain et de la construction sur la base de la valeur de marché reconnue du terrain (80%) lors de l'acquisition, seule la part construction (20%) ouvrant droit à amortissement.

La construction est pour sa part répartie entre les différents composants suivants :

- Structure : 60 % amortie sur 100 ans (immeuble Parisien)
- Façade : 15% amortie sur 30 ans
- Chauffage : 10% amorti sur 20 ans
- Ascenseur : 5% amortie sur 20 ans
- Agencements : 10% amortis sur 15 ans

Présentation des comptes sociaux

Le total du bilan au 31.12.2005 se monte à 51.606 K€ contre 15.286 K€ à fin 2004.

Les principaux postes de l'actif sont les immobilisations incorporelles (6.415 K€ dont 1.250 K€ d'amortissements), correspondant aux usufruits, les immobilisations corporelles (11.198 K€ dont 8.960 K€ de terrain), correspondant à l'immeuble acquis en fin d'année à Paris, les participations (3.966 K€), incluant notamment la SCI Bitche pour 1.848 K€ et Sopargem pour 1.183 K€ et des parts de SCPI du groupe antérieurement logées chez Sopargem pour 638 K€ les comptes locataires (527 K€), les créances fiscales et sociales (679 K€), les prêts faits aux filiales (4.598 K€), les intérêts à recevoir des filiales, calculés au taux plafond de 4,21 % autorisé pour la déductibilité des intérêts (232 K€), les placements en SICAV de trésorerie (21.917 K€) et les disponibilités (1.783 K€).

Le passif comprend notamment le capital (18.143 K€), la prime d'émission (17.021 K€ moins prélèvement de 1.107 K€ au titre des frais d'augmentation de capital), la réserve légale (61 K€), le report à nouveau (-130 K€ après prélèvement de 161 K€ au titre du solde des frais d'acquisition d'immeubles), le résultat de l'exercice (495 K€ moins 648 K€ déjà distribués sous forme d'acompte), les crédits bancaires (14.788 K€), les dépôts reçus (305 K€), les dettes fournisseurs (1.142 K€), les dettes fiscales et sociales (219 K€), les autres dettes (1.266 K€ dont 892 vis-à-vis des filiales Bitche et Sopargem), les produits constatés d'avance (133 K€).

Le bénéfice de l'exercice se monte à 495 K€ contre 525 K€ en 2004.

Les produits d'exploitation sont 1.857 K€ dont 1.306 K€ de loyers reçus, le solde correspondant à des charges récupérées sur les locataires ou sur les filiales. Les charges immobilières sont 1.199 K€ dont 63 K€ d'entretien et grosses réparations et 261 K€ d'autres

charges. Les charges d'exploitation sont 745 K€ dont 377 K€ de commission de gestion et 366 K€ d'autres commissions et charges. Les amortissements sont de 713 K€ Il n'y a pas de dépense non déductible fiscalement au regard des articles 39-4 et 39-5 du CGI.

Le résultat financier comprend 1.624 K€ d'intérêts et dividendes reçus des filiales et 204 K€ de produits externes. Les charges financières sont 316 K€

L'impôt sur les bénéfices est de 195 K€ contre un crédit de 246 K€ en 2004 lié à l'intégration fiscale du groupe, ce qui explique la diminution du résultat social.

ACTIVITE DE LA SOCIETE EN MATIERE DE RECHERCHE ET DE DEVELOPPEMENT

Aucun frais en matière de recherche et de développement n'a été engagé au cours du dernier exercice.

DEVELOPPEMENT DURABLE

Sur le plan de l'environnement, Peref procède lors de ses acquisitions à une diligence incluant si nécessaire l'établissement d'un diagnostic sur le respect de l'environnement par les vendeurs et les locataires des immeubles acquis, notamment en matière de plomb et d'amiante. Les mesures nécessaires sont prises en fonction des besoins.

Sur le plan social, Peref a mis en œuvre une politique de rémunération motivante comportant un intéressement aux résultats, un plan d'épargne, des actions gratuites et des options.

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

En octobre 2005, lors du passage au régime du directoire et conseil de surveillance en vue de préparer son introduction en bourse, Peref a adopté les règles de gouvernement d'entreprise adaptées à une société cotée. Le conseil de surveillance s'est ainsi doté d'un règlement intérieur. A côté du comité d'investissement préexistant, il a été en outre créé un comité des nominations et rémunérations et un comité d'audit. Outre l'approbation du comité d'investissement, les opérations supérieures à 10 M€ doivent être approuvées également par le conseil de surveillance.

DEPENSES ET FRAIS GENERAUX (ARTICLE 39-4 DU CODE GENERAL DES IMPOTS)

Conformément aux dispositions de l'article 39-4 du Code général des impôts, nous vous précisons que les comptes de l'exercice écoulé ne prennent en charge aucune somme correspondant à des dépenses non-déductibles fiscalement.

PERSONNEL

Au début de 2006, le Groupe emploie 12 personnes à temps plein et 1 personne à temps partiel, dont le

Président du Directoire (non salarié) qui se répartissent ainsi :

Au sein de Peref, 3 personnes, soit :

Monsieur Hubert Lévy-Lambert, président du directoire, antérieurement rémunéré par Parfond.
Monsieur Alain Perrollaz, membre du directoire, antérieurement rémunéré par Sopargem,
Monsieur François Banfi, directeur des investissements, antérieurement rémunéré par Sopargem.

Au sein de Sopargem, 10 personnes, soit 3 comptables, 3 gestionnaires, 1 juriste, 1 commercial, 1 secrétaire et 1 homme de ménage à temps partiel.

Participation et stock options

L'assemblée générale du 27 octobre 2005 a autorisé le directoire à distribuer des options et des actions gratuites. Une telle distribution a eu lieu au début de 2006 (700 actions gratuites et 2.000 options). Pour plus de détails, voir deuxième partie § 17.2.

Mandataires sociaux (article L 225-102-1 du code de commerce)

Jusqu'à la fin de l'exercice 2005, Hubert Lévy-Lambert, président du directoire a été rémunéré par la société Parfond, ancien gérant commandité, société qui contrôlait Peref. Sa rémunération s'est montée à 114 K€ pour 2005. Parfond doit en outre verser à M. Lévy-Lambert en 2006 la contre-valeur de 4.400 actions de Peref représentant 10 % des actions reçues par Parfond en compensation de la suppression de la commandite. Pour l'exercice 2006, sa rémunération a été fixée par le conseil de surveillance du 27 octobre 2005 à 117.000 € plus un intéressement aux résultats. Il percevra en outre une indemnité de 500.000 € au cas où il serait mis fin à ses fonctions par anticipation.

Jusqu'à la fin de l'exercice 2005, Alain Perrollaz, membre du directoire, a été rémunéré par Sopargem, filiale de Peref dont il était président directeur général. Sa rémunération s'est montée à ce titre à 235 K€ dont 170 K€ à titre de rémunération variable liée aux résultats.

La société a versé en outre 10 K€ en jetons de présence au conseil de surveillance. Aucune autre rémunération n'a été versée aux mandataires sociaux par la société ou des sociétés contrôlées ou contrôlant la société.

MANDATS ET FONCTIONS EXERCES PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX

La liste des mandats et fonctions exercés dans d'autres sociétés par les mandataires sociaux de Peref figure ci-après :

Directoire

Monsieur Hubert Lévy-Lambert est directeur général de la SA Parfond, gérant des SARL WEP Watford et WEP Watford II, gérant des SARL Westbrook St Ouen, St Ouen II, WEP Evry Européen II, WEP Evry Mozart II, gérant des SCI Anjou Saint Honoré, Carnot Cachan, Parunion, Trielle, gérant de la SC Bielle, gérant des SARL WEP Evry Européen et WEP Evry Mozart (jusqu'en 2005), gérant de la SCI Lazard Soeurs (jusqu'en 2004).

Monsieur Alain Perrollaz a été directeur général de la succursale en France de Cregem-Banque Internationale à Luxembourg (dénomination commerciale : "Dexiaplus"), jusqu'en mai 2001. Cette succursale a ensuite été intégrée dans Dexia Banque Privée France, dont Monsieur Perrollaz était membre du comité exécutif, sans mandat social.

Conseil de Surveillance

Monsieur Marc Joseph, Président, est Président Directeur Général de Bory.Moreau S.A., Gérant de Bory.Moreau SARL, de Gesco SARL, SCI L'Aar, SCI Aravis 40, SCI Canal de la Moder, SCI Fontval, SCI Horval, SCI Moulinval, SCI Riedval, d'Arcoval SARL, Exoval EURL et Joro SC. Monsieur Joseph a également été Directeur de la Société Caddie BV (mandat échu).

Monsieur Jean-Louis Charon, Vice-président, est Président de City Star Private Equity SAS (représentant permanent de Chateaubriand SARL), Président de Confim SAS, Président de City Star Capital SAS, Président de Finhôtel (représentant permanent de Sobk SAS), Président du Directoire de Nexstar Gestion SAS (représentant permanent de Horus Gestion SAS), Président de Sobk SAS, Président de Nexstar Partners 2 SAS (représentant permanent de Sobk SAS), Président de Horus Capital 1 SAS (représentant permanent de Sobk SAS), Gérant de Sekmet EURL, Lavandières SCI, JLC Victor Hugo SCI, Horus Gestion SARL, Cogérant de Chateaubriand SARL, Censeur de Nexity, Censeur d'Affine, Vice-président du Conseil de Surveillance de Selectirente SAS, Membre du Conseil de Surveillance de Paref, Administrateur de RDE.

Madame Catherine Lévy-Lambert, représentant la société Anjou St Honoré, est Gérante de la SC Bielle et des SCI Anjou Saint Honoré, Carnot-Cachan et Trielle et a été gérante de la SCI Lazard Sœurs (jusqu'en 2004).

Monsieur Stéphane Lipski, représentant la société SL 1, est expert comptable, commissaire aux comptes.

Monsieur Alexandre Pauzner, représentant la société L'œil écoute, est Gérant des SCI Nazure Lopan et Perlusco Azanni. Monsieur Alexandre Pauzner a été gérant de la SARL L'œil écoute jusqu'en décembre 2004.

Monsieur Jean-Jacques Picard est Président Directeur Général de Picard SA, de Picard Gestion Active, de Picard Immobilier d'Entreprise, Président de PG & Associés. Monsieur Picard a également été administrateur de Gestimmo Numa et de FD Patrimoine jusqu'en 2003.

Monsieur Guillaume Lévy-Lambert, représentant la société Bielle, est président de Parfond, vice-président de l'alliance française de Singapour et divers mandats sociaux dans les filiales asiatiques du Groupe Publicis.

Monsieur Raoul Madar, représentant la société Madar S.A., est Président de Madar S.A.

Monsieur Stéphane Vilmin, représentant la société MOI, est secrétaire général du groupe Maximo, société de distribution alimentaire à domicile, Gérant associé de la SNC Chevil, gérant de la SNC Thazard, et Gérant de la SCI Générations.

Monsieur David Wollach est Président de UF Holding (holding), de Pursuit Financial Management Corp Canada (fonds), de Forvest Trust SA et de Univalor Trust SA.

CONVENTIONS LIBRES (article L 225-87 du code de commerce)

Paref a continué en 2005 à assurer le rôle de centrale de trésorerie pour le groupe et a, à ce titre, facturé des intérêts aux filiales débitrices et versé des intérêts aux filiales créditrices, au taux plafond fixé par l'administration fiscale. Paref a également refacturé à ses filiales les charges particulières payées pour le compte de certaines d'entre elles ainsi que les charges générales de fonctionnement. Les charges générales sont majorées de 10 % et réparties au prorata du chiffre d'affaires.

La convention entre Paref et Sopargem, définissant les missions de gestion immobilière, administrative et comptable, confiées à Sopargem, moyennant une commission de 5 % des revenus, s'est poursuivie en 2005.

Parfond a reçu en tant que gérant statutaire une rémunération de 229 K€ plus une indemnité sous forme d'actions en contrepartie de l'abandon de son statut d'associé commandité (cf deuxième partie § 21.1.1).

La convention d'intégration fiscale entre Paref et ses filiales, prévoyant le paiement de l'impôt par les filiales à la maison mère, s'est poursuivie en 2005.

FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

A la date du présent document, le Groupe est partie à 4 litiges dont aucun n'a eu, dans un passé récent, ou n'est susceptible, à sa connaissance, d'avoir dans le futur une incidence sur la situation financière de la Société, son

activité, son résultat, ni sur le Groupe dans son ensemble. De manière générale, à la connaissance de la Société, il n'existe pas de fait exceptionnel ou de litige susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur la situation financière, l'activité, le résultat, le patrimoine ou les perspectives de la Société ou du Groupe. Ces litiges sont les suivants :

(i) Affaire A (Groupe Peref demandeur)

Peref a signé en décembre 2001 une promesse d'achat portant sur 50 % des actions de la Société A. Ces actions ont été vendues à un tiers. Peref considère que cette vente a été faite en violation de la promesse et demande la somme de 535.567 € de dommages et intérêts au promettant. L'affaire est venue le 14 septembre 2005 en audience de mise en état et reportée à mai 2006.

(ii) Affaire B (Groupe Peref défendeur)

Un litige oppose depuis 1998 la société B à la société Bielle, actionnaire de Peref, concernant la propriété de 5.000 actions de Parfond représentant 15,3% du capital (32.750 actions au total). La société Bielle a gagné en appel mais l'arrêt a été cassé par la cour de Cassation en avril 2005 et renvoyée à la cour d'appel de Versailles à laquelle les conclusions ont été déposées en mars 2006.

Au cas où le demandeur obtiendrait satisfaction ; la participation de Bielle dans Parfond descendrait de 27.195 à 22.195 actions, soit 67,8% au lieu de 83%.

Cette procédure ne concerne pas directement Peref mais, accessoirement, la société B met Sopargem en cause en demandant :

- l'annulation d'une décision du conseil d'administration de cette société qui a constaté le 3 avril 2000 que le représentant de la société B était démissionnaire d'office pour ne pas détenir d'action de la société 3 mois après sa nomination ;
- l'annulation d'une résolution de l'AG du 12 mai 2000 qui a révoqué une société soeur de la société B de son mandat d'administrateur, et

- la condamnation de Sopargem et Bielle à payer « in solidum » 30 K€ de dommages-intérêts, et 30 K€ au titre de l'article 700 et des dépens.

Les montants demandés, s'ils avaient une chance d'être obtenus, ne sont pas significatifs à l'échelle du Groupe.

(iii) Affaire C (Groupe Peref demandeur)

Sopargem a acquis en 2000 10 % du capital d'une société dont l'objet était le conseil juridique par Internet. L'un des associés, après avoir souscrit à une augmentation de capital, a refusé de libérer sa souscription. Les autres associés, dont Sopargem, ont assigné l'associé concerné en annulation de la société et en reprise des apports des associés, soit 30 K€ en capital et 18 K€ en compte d'associé. L'affaire est, à cette date, pendante devant le tribunal de commerce.

(iv) Affaire D (Groupe Peref demandeur)

Suite au refus de permis opposé par la mairie au bénéficiaire de la promesse de vente de l'immeuble de Courbevoie, nous avons demandé au bénéficiaire et à la caution de nous payer l'indemnité d'immobilisation (842 K€), considérant que la non réalisation de la condition suspensive était de son fait. Faute de réponse à la limite de validité de la caution, une assignation sera faite au bénéficiaire et à sa banque.

EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Peref a décidé d'opter pour le statut SIIC lors du dépôt de sa déclaration fiscale pour 2005 pour elle-même et pour 6 de ses filiales qui avaient préalablement opté pour l'IS (Créteil Perret, Danielle Casanova, Helder Richmond, Tremblay Pie, Vieilles Vignes, Vitry Grimau). Ces 6 filiales doivent être absorbées par Peref après approbation du traité de fusion par la présente assemblée générale.

Peref a en outre signé des promesses pour l'achat de différents immeubles (cf infra « principaux investissements à venir »).

IV. AFFECTATION DU RESULTAT DE L'EXERCICE ET DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Nous vous proposons d'affecter ainsi qu'il suit, le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2005:

- Bénéfice de l'exercice	495.109,30 euros
- Apurement du report à nouveau débiteur.....	- 129.812,23 euros
<hr/>	
- Solde du bénéfice après apurement du report à nouveau débiteur.....	365.297,07 euros
- Dotation à la réserve légale (5 % du solde du bénéfice).....	- 18.265,00 euros
<hr/>	
- Bénéfice distribuable	347.032,07 euros
- Imputation de l'acompte sur dividendes distribué le 28 octobre 2005 aux personnes titulaires d'actions à cette date.....	- 647.733,60 euros
<hr/>	
- Affectation du solde en report à nouveau.....	- 300.701,53 euros

Il est rappelé que comme indiqué dans le Prospectus ayant reçu le visa n°05-823 de l'AMF le 1^{er} décembre 2005, un acompte sur dividendes d'un montant de 647.733,60 € a été distribué le 28 octobre 2005, aux titulaires des 359.852 actions existantes à cette date (soit 1,8 € par action après division de la valeur nominale par deux ou 3,6 € avant division) au titre des résultats réalisés au cours du premier semestre 2005. Cet acompte a été prélevé sur le bénéfice distribuable, certifié par les commissaires aux comptes, qui s'élevait au 30 juin 2005 à 679.687 € sur la base des méthodes comptables appliquées à cette date. Celles-ci ont été modifiées pour l'arrêté des comptes sociaux au 31 décembre 2005 à la suite de l'instruction fiscale du 30 décembre 2005 sur le traitement des frais d'acquisition d'immobilisation, comme indiqué au chapitre III Méthodes d'établissement des comptes sociaux ci-avant.

Parmi les personnes qui ont perçu ledit acompte à concurrence de 347.032,07 euros (soit 0,964 euro par action), les actionnaires personnes physiques bénéficient de la réfaction de 50% prévue à l'article 158-3-2° du Code général des impôts. Les actionnaires personnes morales n'en bénéficient pas.

Aucun actionnaire ne bénéficie de cette réfaction à concurrence de 300.701,53 euros (soit 0,836 euro par action), cette somme ne constituant pas un revenu distribué imposable.

En outre, nous vous proposons de prélever sur la prime d'émission, la somme de 699.843,68 euros à l'effet :

- d'apurer le report à nouveau débiteur, à concurrence de - 300.701,53 euros,
- de rembourser aux actionnaires la somme de 399.142,15 euros.

Cette somme (399.142,15 euros), représentant 0,55 euro par action, présente sur le plan fiscal le caractère d'un remboursement de prime d'émission au sens de l'article 112-1° du Code général des impôts et ne constitue donc pas un revenu distribué imposable. Elle sera mise en paiement dans les 10 jours de la présente Assemblée.

En application de l'article 243 bis du Code général des impôts, nous vous rappelons qu'au titre des trois précédents exercices, il a été distribué les dividendes suivants :

<i>Exercice</i>	<i>Nombre d'actions</i>	<i>Dividende par action</i>	<i>Avoir fiscal</i>
2002	169.685	1,15 €	0,575 €
2003	169.705	2,66 €	1,33 €
2004	168.898	2,80 €(*)	N/A

(*) pour les actionnaires personnes physiques, le montant du dividende perçu est éligible à la réfaction de 50% prévue à l'article 158-3-2° du Code Général des Impôts mais il ne donne lieu à aucune réfaction pour les actionnaires personnes morales. La totalité du dividende est éligible à la réfaction de 50%.

Paref optera pour le statut SIIC en 2006 et se conformera aux critères de distribution prévus par le régime. Celui-ci prévoit que 85% des bénéfices provenant des opérations de location d'immeubles soient distribués avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation, et que 50% des plus-values sur

cessions d'immeubles, de parts de sociétés immobilières fiscalement transparentes ou de titres de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés ayant opté pour le statut, soient distribués avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation.

V. APPROBATION DES CONVENTIONS REGLEMENTEES

Nous vous précisons qu'au cours de l'exercice écoulé, il n'a été conclu aucune nouvelle convention entrant dans le champ de l'article L. 225-86 du Code de commerce.

Toutefois, les commissaires aux comptes, dans leur rapport spécial, vous donnent toutes les indications sur les conventions autorisées et conclues lors des exercices antérieurs, et dont l'exécution s'est poursuivie lors du dernier exercice social.

VI APPROBATION DES COMPTES CONSOLIDES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2005

Les comptes consolidés sont établis pour la première fois en normes IFRS, avec comparaison avec les comptes 2004. La consolidation porte sur l'ensemble des filiales détenues directement ou indirectement à 100 %, soit la SA Sopargem, la SARL Parmarch et sa filiale SCI de la Place acquise en 2005 et les SCI Danielle Casanova, Helder Richmond, Tremblay-Pie, Vieilles Vignes, Créteil-Perret, Vitry-Grimau, Courbevoie-Bitche.

L'activité de ces sociétés est retracée ci-après par branche d'activité.

1 Investissement commercial

Paref détient 7 immeubles placés chacun dans une SCI « ad hoc », un immeuble détenu en direct et des usufruits de parts de SCPI en direct :

SCI Danielle Casanova : cette SCI détient un immeuble de 566 m² rue Danielle Casanova, près de la place Vendôme, loué pour 249 K€an à BNP Paribas par bail commercial à échéance du 31 août 2012. Il a été acquis en 1998 pour 1.525 K€ avec un crédit de 1.220 K€ du CFF. L'immeuble est évalué à 3.200 K€ à fin 2005 (contre 2.900 K€ à la fin de 2004). La société a réalisé un chiffre d'affaires de 244 K€ et a eu un résultat de 131 K€ en 2005.

SCI Helder Richmond : cette SCI détient un hôtel de 58 chambres rue du Helder, près de l'Opéra Garnier. Il a été acquis en 1999 pour 1.700 K€ avec un crédit de 1.067 K€ du CFF. Le loyer actuel est de 241 K€ par an. L'échéance du bail est le 30 juin 2011. L'immeuble est évalué 3.250 K€ à fin 2005 (contre 2.830 K€ à la fin de 2004). La société a réalisé un chiffre d'affaires de 486 K€ et a eu un résultat de 362 K€ en 2005.

SCI Tremblay-Pie : cette SCI détient un immeuble de 1.048 m² construit en 1987 dans la zone industrielle de Paris Nord II, loué à la direction régionale des Douanes par bail à échéance du 14 août 2014, pour un loyer de 155 K€ Cet immeuble, acquis en 1999 pour 1.220 K€ avec un crédit de 976 K€ de la BRED, est évalué à 1.500 K€ à fin 2005 (contre 1.350 K€ à la fin de 2004). La société a réalisé un chiffre d'affaires de 152 K€ et a eu un résultat de 40 K€ en 2005.

SCI Vieilles Vignes : cette SCI détient un immeuble de 3.684 m² construit en 2000 dans la zone d'activité de Croissy-Beaubourg (Marne la Vallée), loué 293 K€an à la société De La Rue Cash Systems par un bail commercial de 9 ans ferme à échéance du 30 septembre 2008. Cet immeuble a été acquis en 2000 pour 2.560 K€ avec un crédit de 2.100 K€ du CFF. Il est évalué à 2.900 K€ à fin 2005 (contre 2.800 K€ à la fin de 2004). La société a réalisé un chiffre d'affaires de 353 K€ et a eu un résultat de 100 K€ en 2005.

SCI Créteil-Perret : cette SCI détient un immeuble de 2.204 m² construit en 2001 dans la zone d'activité Europarc de Créteil. Il est loué 279 K€an à la société

MTS avec un bail commercial de 9 ans ferme à échéance du 31 décembre 2009. Il a été acquis en 2001 pour 2.332 K€ avec un crédit de 2.000 K€ du CFF. Il est évalué à 3.000 K€ à fin 2005 (contre 2.700 K€ à la fin de 2004). La société a réalisé un chiffre d'affaires de 322 K€ et a eu un résultat de 84 K€ en 2005.

SCI Courbevoie-Bitche : cette SCI détient un immeuble de 3.800 m² de bureaux situé à Courbevoie, qui était loué 608 K€an jusqu'en mars 2005 à Club Med Gym avec un bail de 9 ans ferme à loyer progressif et à échéance du 14 novembre 2010. La SCI a été acquise en 2001 pour le prix de 5.508 K€ dont 1.848 K€ pour les parts de la société et 3.660 K€ remboursés aux associés de la SCI. L'opération a été financée à l'aide d'un crédit de 4.700 K€ du CFF dont 1.040 K€ empruntés par Paref et 3.660 K€ empruntés par la SCI. Cet immeuble a été évalué 7.600 K€ (contre 6.800 K€ à la fin de 2004). Compte tenu de la promesse de vente ci-après, il a été jugé opportun de retenir comme juste valeur 8 M€. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 212 K€ et a eu un résultat de 722 K€ en 2005.

Une promesse de vente de l'immeuble de la SCI a été signée en mars avec un grand promoteur pour le prix de 8.428 K€, soit 8.175 K€ net vendeur, sous la condition suspensive de l'octroi d'un permis de construire avant le 21 novembre 2005. Le bail avec Club Med Gym était simultanément résilié avec une indemnité de 1.013 K€ au profit de Paref. En avril, la validité de la promesse était prorogée au 21 décembre 2005 à la demande du bénéficiaire, pour lui permettre d'élargir l'assiette du projet aux parcelles voisines, selon le souhait de la municipalité. En septembre, le bénéficiaire a demandé un nouveau report de la limite de validité de la promesse et le permis a finalement été refusé.

Nous avons alors signé une promesse avec un tiers pour le prix de 8 M€ net vendeur, sans condition suspensive d'octroi de permis. Les conditions dans lesquelles le bénéficiaire initial avait fait instruire son dossier de permis nous ayant paru contestables, nous lui avons demandé le paiement de l'indemnité d'immobilisation de 10 %.

SCI Vitry-Grimau : cette SCI détient un immeuble acquis en 2001 au prix de 2.439 K€ Construit il y a dix ans sur un terrain de 12.750 m², l'immeuble comprend 2.250 m² de halle industrielle équipée plus 2.100 m² de bureaux. L'ensemble est loué à divers locataires à hauteur de 74 %, pour un loyer total de 307 K€ L'opération a été financée à l'aide d'un crédit de 2.125 K€ du CFF. L'expert immobilier a retenu un loyer potentiel de 391 K€ et a évalué l'immeuble à 3.200 K€ à fin 2005 (sans changement par rapport à la fin de 2004). La société a réalisé un chiffre d'affaires de 358 K€ et a eu un résultat de -41 K€ en 2005.

Pour améliorer la rentabilité de cet investissement, le Groupe procède à la recherche de nouveaux locataires

pour l'immeuble existant et à la recherche de locataires potentiels pour tout ou partie du terrain qui permet de construire 3 ou 4.000 m² de locaux d'activité dans le cadre du nouveau PLU. L'évaluation ci-dessus ne tient pas compte des plus-values qui en résulteraient.

Paref détient en direct un ensemble de bureaux et locaux commerciaux, d'une surface de 2.086 m², situé dans le *Forum des Halles à Paris*, acquis en décembre 2005 au prix de 11.200 K€ avec un crédit de Calyon de 9.500 K€. Ce bien est loué à France Télécom par bail commercial de 9 ans à échéance de 2012, avec une période ferme initiale de 6 ans, soit jusqu'en mars 2009. Le loyer s'élève à 1.026 K€/an. Le bien a été évalué 11.600 K€ à la date d'acquisition.

Paref détient également l'usufruit de parts de la *SCPI Novapierre 1*, dont la valeur totale est estimée à 913 K€ sur la base de l'estimation d'un dividende de 22 € pour l'exercice 2006 (21 € en 2005).

2 Investissement résidentiel

Les actifs de cette activité sont constitués d'usufruits d'immeubles d'habitation acquis à partir de 2002.

D'une durée de 5 à 10 ans, ces usufruits sont acquis pour une fraction de la valeur de la pleine propriété correspondant sensiblement à la valeur actualisée à 11 % des revenus futurs escomptés.

A fin 2005, les valeurs d'expertise des usufruits sont les suivantes :

- ? *Immeuble place Maurice de Fontenay* : 800 K€ (sans changement par rapport à la fin de 2004 bien qu'il reste un an de moins à courir).
- ? *Immeuble rue La Fayette* : 680 K€ (contre 730 K€ à fin 2004).
- ? *Immeuble rue Botzaris* : 3.500 K€ (contre 3.300 K€ lors de l'acquisition en décembre 2004).
- ? *Immeubles rue de la Bastille et rue St Antoine* :
- ? 2.680 K€

3 Marchand de biens

Ces opérations sont logées dans l'EURL Parmarch et sa nouvelle filiale SCI de la Place.

Il s'agit :

- de parts de SCPI « Méhaignerie » acquises courant 2002. Au dernier cours constaté sur le marché secondaire à fin 2005, le solde des parts valait 189 K€

- de la partie habitation d'un immeuble Bd Beaumarchais acquis en novembre 2004. La vente des appartements occupés a été proposée aux locataires en mars 2005, après expiration du délai de réflexion de 3 mois prévu par la loi SRU. Six ventes ont été réalisées en 2005 pour un prix total de 2,6 M€ conforme à la grille de prix retenue. Depuis le début 2006, une vente et une promesse ont été signées. Il reste au total 320 m² à vendre sur un total de 1.012 m². Les lots restant à

vendre à fin 2005 sont évalués à 1.912 K€ après déduction de la TVA sur marge.

- D'un hôtel et d'une brasserie sis à Lisieux, acquis fin 2005 via la SCI de la Place pour le prix de 650 K€ et évalués 700 K€ par Foncier Expertise lors de l'acquisition. Cette SCI a réalisé un chiffre d'affaires de 46 K€ et fait un résultat de 21 K€ en 2005.

Au total, Parmarch a réalisé un chiffre d'affaires de 2.379 K€ et fait un résultat de 785 K€ en 2005.

4 Gestion pour compte de tiers

Ces opérations sont logées dans la SA Sopargem, société de gestion d'actifs pour compte de tiers agréée par l'Autorité des Marchés Financiers pour gérer des SCPI.

Sopargem gère 3 SCPI agréées par l'Autorité des Marchés Financiers, *Interpierre*, *Pierre 48* et *Novapierre 1*, et des actifs appartenant notamment à des groupes étrangers (*Westbrook*, société qui regroupe une trentaine de fonds de pension américains et *Shelbourne Development*, société qui fédère divers investisseurs irlandais), enfin le Groupe Paref lui-même :

- *Interpierre* est une SCPI de bureaux dont la stratégie était initialement de constituer un patrimoine diversifié en Israël. Créée en 1992, sa capitalisation atteint 3 M€ à fin 2005. Après plusieurs années sans souscription, son capital a été ré-ouvert en octobre 2005 avec un objet élargi à la France et à l'Europe.

- *Pierre 48* est une SCPI à coupon zéro qui achète des appartements occupés, notamment soumis à la loi de 48. Créée en 1996, sa capitalisation atteignait 126 M€ à fin 2005.

- *Novapierre 1* est une SCPI de rendement constituée de murs de magasins situés principalement dans Paris. Créée en 1999, sa capitalisation atteignait 24 M€ à fin 2005.

Comme indiqué dans le tableau suivant, Sopargem gérait à fin 2005 un total de 125.000 m², dont 49.000 m² pour les SCPI, 31.000 m² pour les immeubles du Groupe (y compris près de 6.000 m² d'usufruits comptés également dans les surfaces gérées par *Pierre 48* qui en est nu-proprétaire) et 51.000 m² pour des investisseurs (*Westbrook* et *Shelbourne*).

En valeur, les actifs gérés représentent 288 M€ dont 47 M€ détenus par Paref, 153 M€ correspondant à la capitalisation des SCPI, et 88 M€ correspondant au total du bilan des sociétés tierces gérées par Paref.

Au total, Sopargem a réalisé un chiffre d'affaires de 3.760 K€ et fait un résultat de 901 K€ en 2005.

ACTIFS GERES PAR LE GROUPE PAREF

Capitaux gérés	31/12/2005		31/12/2004		Variation	
	m2	K€	m2	K€	m2	K€
Groupe Paref	31 059	46 922	24 324	33 787	27,7%	38,9%
Interpierre	4 863	3 418	3 556	2 100	36,8%	62,8%
Novapierre 1	6 526	23 808	4 767	12 288	36,9%	93,8%
Pierre 48	37 285	125 511	28 563	87 793	30,5%	43,0%
Total SCPI	48 674	152 737	36 886	102 181	32,0%	49,5%
Tiers	51 220	88 491	51 220	90 130	0,0%	-1,8%
Usufruits Paref-Pierre 48 *	-5 796		-5 796			
Total général	125 157	288 150	106 634	226 098	17,4%	27,4%

* surfaces décomptées à la fois par Pierre 48 (nu- propriétaire) et Paref (usufruitier).

L'activité de Sopargem s'est fortement développée en 2005, notamment du fait de la croissance des SCPI.

La collecte nette de Novapierre en 2005 s'est élevée à 12 M€, contre 5 M€ en 2004. Celle de Pierre 48 s'est élevée à 22 M€ en 2005 contre 16 M€ en 2004.

COMMISSIONS RECUES

K€	Commissions reçues en 2005			Rappel 2004
	Souscript.	Gestion	Total	
Interpierre	13	15	28	13
Pierre 48	1 678	635	2 313	1 754
Novapierre 1	893	90	983	383
Total SCPI	2 584	740	3 324	2 150
Autres Sopargem		288	288	278
Autres			30	97
Total général	2 584	1 028	3 642	2 525

Le rapport d'équité établi en avril 2002 lors de l'entrée de Sopargem dans le Groupe Paref évaluait le fonds de commerce de Sopargem à 838 K€, sur la base d'un an de commissions de gestion et 0,3 an de commissions de souscription. Ce montant correspondait sensiblement à 3 années du résultat de Sopargem avant impôt.

Depuis lors, le marché est devenu plus porteur avec l'accélération du regroupement des sociétés de gestion de SCPI dont très peu restent indépendantes à ce jour. Les ratios communément admis sont maintenant au moins égaux à 2 ans de commissions de gestion et 6 mois de commissions de souscription. Sur ces bases, la Société évalue le fonds de commerce de Sopargem à 3.344 K€ à fin 2005 (contre 2.420 K€ à la fin de 2004), ce qui représente seulement 2,5 ans de résultat avant impôt. Cette évaluation est jugée très prudente par le

Groupe compte tenu de la progression espérée du chiffre d'affaires de Sopargem.

Les contrats de gérance déléguée conclus avec Westbrook prévoient des commissions de performance à recevoir lors de la vente des immeubles. Par prudence, aucune hypothèse n'a été faite à leur sujet.

RECAPITULATIF DU PATRIMOINE

A fin 2005, en valeur vénale liquidative, le patrimoine immobilier de la société s'élevait à 48,7 M€ dont 28,6 M€ pour les immeubles de placement en pleine propriété, 7,7 M€ pour les usufruits d'immeubles, 8 M€ pour l'immeuble de Courbevoie destiné à la vente, 1,8 M€ pour les titres de SCPI, et 2,6 M€ pour les immeubles détenus sous le régime de marchand de biens (cf tableau ci-après).

ACTIFS IMMOBILIERS DU GROUPE PAREF AU 31/12/05

Code postal	Ville	Voie	Sté	Date achat	Nature (1)	Locataire ou désignation	Surface ou nombre	Revenu K€an (2)	Expertise Foncier Exp.	Valeur vénale		Rendement brut % (5)
										liquid (3)	rempl. (4)	
75004	PARIS	Bastille	PF	mai-05	UR	Commerces et partic.	1 225	240	1 150	1 150	1 231	20,9%
75004	PARIS	St-Antoine	PF	mai-05	UR	Commerces et partic.	1 449	345	1 530	1 530	1 637	22,5%
75010	PARIS	La Fayette	PF	mai-02	UR	Particuliers	1 078	113	680	680	728	16,6%
75012	PARIS	M de Fontenay	PF	avr-02	UR	Particuliers	1 437	160	800	800	856	20,0%
75019	PARIS	Botzaris	PF	déc-04	UR	Particuliers	3 281	623	3 500	3 500	3 745	17,8%
Total usufruits d'habitation							8 470	1 481	7 660	7 660	8 196	19,3%
75002	PARIS	Danielle Casano	DC	févr-98	B	BNP Paribas	566	249	3 200	3 200	3 424	7,8%
75004	PARIS	Berger	PF	dec-05	B	France Télécom	2 086	1 026	11 600	11 600	12 412	8,8%
75009	PARIS	Helder	HR	avr-99	H	Hôtel Richmond	2 028	241	3 250	3 250	3 478	7,4%
77183	CROISSY-BEAUCOURT	Vieilles Vignes	VV	mai-00	BA	De la Rue Cash Systems	3 684	293	2 900	2 900	3 103	10,1%
93290	TREMBLAY	Bois de la Pie	TP	oct-99	B	Direction des Douanes	1 048	155	1 500	1 500	1 605	10,3%
94000	CRETEIL	Auguste Perret	CP	janv-01	BA	MTS	2 204	279	3 000	3 000	3 210	9,3%
94400	VITRY/SEINE	Julian Grimau	VG	nov-01	BA	Diverses entreprises	4 347	391	3 200	3 200	3 424	12,2%
Total immeubles commerciaux							15 963	2 634	28 650	28 650	30 656	9,2%
Total immeubles de placement							24 433	4 115	36 310	36 310	38 852	11,3%
14100	LISIEUX	Henri Chéron	PH	oct-05	CH	Commerce et hôtel	2 300	30	700	700	749	4,3%
75011	PARIS	Beaumarchais	PH	nov-04	T	Particuliers (6)	526	125	2 380	1 912	1 931	6,5%
92400	COURBEVOIE	Bitche	CB	juil-01	B	ex Club Med Gym (7)	3 800	608	7 600	8 000	8 560	7,6%
Total immeubles destinés à la vente et stocks							6 626	763	10 680	10 612	11 240	7,2%
Total actifs immobiliers							31 059	4 878	46 990	46 922	50 092	10,4%
Usufruits de SCPI commerciale			PF	2001-4	UT	SCPI Novapierre 1				913	1 004	
Titres SCPI Méhaignerie			PH		T	Divers				189	207	
SCPI du groupe			PF		T	Divers				665	665	
Total SCPI								176		1 767	1 877	10,0%
Total général							31 059	5 054	46 990	48 689	51 968	10,4%

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

(2) Revenu brut au 31 décembre 2005 sauf SCPI (revenu net 2005 avant impôt), Courbevoie (ancien loyer) et Vitry (revenu potentiel)

(3) Expertise de Foncier Expertise sauf indication contraire ou prix de marché, hors droits et frais d'acquisition

(4) Idem, mais avec les droits et frais d'acquisition évalués à 7 % (10 % pour les SCPI, 1 % pour les immeubles en stock).

(5) Revenu brut divisé par la valeur de liquidation.

(6) Valeur d'expertise sauf lots vendus ou sous promesse

(7) Nouvelle promesse de vente signée en janvier 2006 à 8 M€net vendeur. La valeur vénale a été fixée en conséquence.

Taux d'occupation

A fin 2005, le taux d'occupation est de 100 % pour les immeubles d'habitation. Pour les immeubles commerciaux, il est de 97 % en valeur et 94 % en surfaces (hormis l'immeuble de Courbevoie libéré en vue de sa vente, cf § 2.4).

Principaux investissements à venir

Le groupe Paref s'est engagé de manière ferme sur les investissements suivants :

- Une promesse a été signée en janvier 2006 pour l'achat de deux immeubles de commerces et d'habitation rue de Rivoli et rue du Roule à Paris 4^{ème}, pour 9 M€qui seront financés à l'aide d'un crédit de 7 M€ du Crédit Foncier sur 5 ans ;
- Une promesse a été signée en février 2006 pour l'achat des murs d'une clinique de 6.000 m² avenue Parmentier à Paris, louée à une filiale de la Générale de Santé pour 876 K€/an. Cet investissement s'élève à 9.745 K€qui seront financés à l'aide d'un crédit de 8,5 M€ de Calyon sur 7 ans ;

- Une promesse a été signée en avril 2006 pour l'achat en marchand de biens pour 5.600 K€de 1.260 m² dans un immeuble de bureaux et d'habitation rue du Mont Thabor près de la place Vendôme ;
- L'usufruit d'un immeuble d'habitation à Paris (20^{ème}) rue des Grands Champs, dont la nue-propriété a été acquise par Pierre 48, a été acquis en avril 2006 pour 1.150 K€avec un crédit de 1 M€du Crédit Foncier.

De nombreux autres dossiers sont en cours d'étude mais n'ont pas fait à ce jour l'objet d'engagements fermes de la société.

ACTIF NET REEVALUE (ANR)

L'ANR déterminé sur la base des comptes consolidés est 46,8 M€en valeur de liquidation et 51,4 M€en valeur de remplacement, soit 70,88 €par action ajustée (par suite de la division du nominal par 2, faite en octobre 2005) contre 61,83 €fin 2004 (tableau ci-après). L'écart par rapport à l'ANR calculée par l'analyste indépendant lors de l'introduction en bourse tient au fait que notre calcul est basé sur les justes valeurs et ne tient pas compte d'éléments comme les droits à construire sur l'immeuble de Vitry.

ACTIF NET REEVALUE

K€	31/12/2005	31/12/2004	Variation %
Actif net comptable	44 067	15 312	188%
Impôts différés sur plus values latentes sur actifs éligibles au régime SIIC	4 134	3 074	
Exit tax	-1 711	-1 537	
Marge latente sur marchand de biens	312	815	
ANR liquidatif	46 802	17 664	165%
Autres impôts différés sur actifs et passifs non éligibles au régime SIIC	1 849	1 031	
Droits de mutation	2 786	2 190	
ANR de remplacement	51 437	20 885	146%
Nombre d'actions au 31/12/2005 (nombre d'actions ajusté pour 2004)	725 713	337 796	
ANR de remplacement/action	70,88	61,83	14,6%

VII. AUTORISATION AU DIRECTOIRE POUR OPERER SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE

L'autorisation donnée au Directoire, pour une durée de dix-huit mois, par la trente sixième résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005, à l'effet d'opérer sur les actions de la Société, venant à expiration le 30 juin 2006, nous vous invitons à y mettre fin de manière anticipée et à consentir une nouvelle autorisation de rachat d'actions propres.

Cette autorisation permettrait notamment à la Société :

- d'assurer la liquidité et d'animer le marché des actions de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Entreprises d'Investissements reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers ;

- d'acheter des actions pour conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe conformément à la pratique de marché reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers ;

- de livrer des actions à l'occasion de l'exercice de droits attachés à titres donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation boursière ;

- de (i) consentir des options d'achat d'actions aux salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou de son groupe dans le cadre de l'article L.225-179 et suivants du Code de commerce, (ii) leur attribuer des actions gratuites dans le cadre de l'article L.225-197-1 et suivants du Code de commerce, ou (iii) leur proposer, d'acquérir des actions dans les conditions prévues aux articles L. 443-1 et suivants du Code du

travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;

- d'annuler les actions achetées, conformément à l'autorisation consentie au Directoire par la trente quatrième résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 ;

- de mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être admise par l'Autorité des Marchés Financiers, et plus généralement, réaliser toute autre opération conforme.

Les achats d'actions de la Société pourraient porter sur un nombre d'actions tel que :

- le nombre d'actions que la Société achète pendant la durée du programme de rachat n'excède pas 10 % des actions composant le capital de la Société, à quelque moment que ce soit, sous réserve du respect des dispositions de l'article 5-2° et 3° du Règlement européen n° 2273/2003/CE. Ce pourcentage de 10% s'applique à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à cette Assemblée Générale ; et

- le nombre d'actions que la Société détiendra à quelque moment que ce soit ne dépasse pas 10 % des actions composant le capital de la Société.

L'acquisition, la cession ou le transfert des actions pourraient être réalisés (i) à tout moment (y compris en période d'offre publique) sous réserve des dispositions de l'article 631-6 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers relatif aux « *fenêtres négatives* », et (ii) par tous moyens, sur le marché ou de gré à gré, y compris par acquisition ou cession de blocs (sans limiter la part du programme de rachat pouvant être réalisée par ce moyen), ou par utilisation d'options ou d'autres instruments financiers à terme

négociés sur un marché réglementé ou de gré à gré ou par l'émission de valeurs mobilières donnant droit par conversion, échange, remboursement, exercice d'un bon ou de toute autre manière à des actions de la Société détenues par cette dernière.

Le prix d'achat des actions dans le cadre de cette autorisation ne pourrait excéder, hors frais d'acquisition, les limites prévues par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et en tout état de cause 200 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances précédentes.

Le montant global affecté au programme de rachat d'actions ne pourrait être supérieur à 5.000.000 euros.

Cette autorisation serait donnée pour une période de dix-huit mois à compter du jour de l'Assemblée.

Il est précisé que le Directoire ne pourrait utiliser cette autorisation que postérieurement à la publication d'un descriptif du programme établi conformément aux dispositions de l'article 241-2 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, sauf cas de dispense visé à l'article 241-3 dudit Règlement.

Le nombre d'actions acquises par la Société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne pourrait excéder 5 % de son capital.

Par ailleurs, nous vous proposons de :

VIII. FUSION-ABSORPTION DES SCI DANIELLE CASANOVA, HELDER RICHMOND, TREMBLAY PIE, VIEILLES VIGNES, CRETEIL PERRET, VITRY GRIMAU

Nous vous présentons ci-après le projet de fusion avec les sociétés DANIELLE CASANOVA, HELDER RICHMOND, TREMBLAY PIE, VIEILLES VIGNES, CRETEIL PERRET, VITRY GRIMAU, sociétés civiles dont le siège est situé 53, rue de Turbigo (75003) Paris, par voie d'absorption de celles-ci par notre Société.

Nous vous précisons que Peref détient la totalité des parts composant le capital de ces 6 sociétés.

Cette opération de fusion a pour objectif de rationaliser et de simplifier les structures du groupe auquel appartiennent les sociétés concernées.

Notre société, compte tenu de sa position vis-à-vis des tiers et du fait que ses titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, a été retenue comme société absorbante.

L'opération serait réalisée sur la base des comptes de chacune des sociétés, arrêtés au 31 décembre 2005.

La fusion serait placée sous le régime fiscal de l'article 210-A du Code général des impôts et prendrait effet

- déléguer au Directoire, en cas de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, le pouvoir d'ajuster le prix d'achat susvisé sur la base d'un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d'actions composant le capital avant l'opération concernée et ce nombre après ladite opération, ceci afin de tenir compte de l'incidence desdites opérations sur la valeur de l'action.

- de donner tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales, pour décider et effectuer la mise en œuvre de la présente autorisation, pour en préciser, si nécessaire, les termes et en arrêter les modalités et établir le descriptif du programme qui sera visé par l'Autorité des marchés financiers avec faculté de déléguer, dans les conditions légales, la réalisation du programme de rachat, et notamment pour passer tout ordre de bourse, conclure tout accord, en vue de la tenue des registres d'achats et de ventes d'actions, effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des marchés financiers et de toute autre autorité qui s'y substituerait, remplir toutes formalités et, d'une manière générale, faire le nécessaire.

Chaque année, le Directoire donnerait aux actionnaires dans son rapport à l'Assemblée Générale annuelle les informations relatives aux achats, transferts, cessions ou annulations des actions qui seraient ainsi réalisées.

rétroactivement au 1er janvier 2006. Les opérations réalisées par les sociétés absorbées depuis cette date seraient ainsi considérées comme accomplies par notre Société d'un point de vue comptable et fiscal.

Notre Société contrôlant exclusivement les 6 sociétés absorbées au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce, les éléments d'actif et de passif de ces sociétés seraient apportés à notre Société, pour leur valeur nette comptable au 1er janvier 2006, conformément aux dispositions du règlement n° 2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la Réglementation Comptable.

Ainsi, selon le projet du traité de fusion,

- la société DANIELLE CASANOVA ferait apport à notre Société de la totalité de son actif (soit 1.898.980 euros), moyennant la prise en charge de la totalité de son passif (soit 1.840.597 euros), soit un apport net de 58.383 euros.

- la société HELDER RICHMOND ferait apport à notre Société de la totalité de son actif (soit 1.700.248 euros), moyennant la prise en charge de la totalité de

son passif (soit 1.596.484 euros), soit un apport net de 103.764 euros.

- la société TREMBLAY-PIE ferait apport à notre Société de la totalité de son actif (soit 1.031.153 euros), moyennant la prise en charge de la totalité de son passif (soit 1.152.385 euros), soit un apport net de - 121.232 euros.

- la société VIEILLES VIGNES ferait apport à notre Société de la totalité de son actif (soit 2.234.176 euros), moyennant la prise en charge de la totalité de son passif (soit 2.208.247 euros), soit un apport net de 25.929 euros.

- la société CRETEIL-PERRET ferait apport à notre Société de la totalité de son actif (soit 2.165.810 euros), moyennant la prise en charge de la totalité de son passif (soit 2.126.844 euros), soit un apport net de 38.965 euros.

- la société VITRY-GRIMAU ferait apport à notre Société de la totalité de son actif (soit 2.339.685 euros), moyennant la prise en charge de la totalité de son passif (soit 2.661.136 euros), soit un apport net de - 321.451 euros.

Notre Société détenant 100 % des parts des 6 sociétés absorbées, elle devrait renoncer à émettre des actions nouvelles auxquelles sa participation lui donne droit au titre de la fusion. Il ne serait, en conséquence, émis aucun titre en rémunération des apports.

Il n'y aurait donc pas lieu d'établir un rapport d'échange et la société PAREF ne procéderait à aucune augmentation de son capital.

La différence entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI DANIELLE CASANOVA (soit 58.383 euros) et (ii) la valeur comptable inscrite dans les livres de la Société des 2.500 parts de la SCI DANIELLE

CASANOVA (soit 38.416,50 euros), constituerait le montant du boni de fusion, soit 19.966,50 euros.

La différence entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI HELDER RICHMOND (soit 103.764 euros) et (ii) la valeur comptable inscrite dans les livres de la Société des 500 parts de la SCI HELDER RICHMOND (soit 50.000 euros), constituerait le montant du boni de fusion, soit 53.764 euros.

La différence entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI TREMBLAY-PIE (soit - 121.232 euros) et (ii) la valeur comptable inscrite dans les livres de la Société des 500 parts de la SCI TREMBLAY-PIE (soit 50.000 euros), constituerait le montant du mali de fusion, soit (171.032) euros.

La différence entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI VIEILLES VIGNES (soit 25.929 euros) et (ii) la valeur comptable inscrite dans les livres de la Société des 500 parts de la SCI VIEILLES VIGNES (soit 50.000 euros), constituerait le montant du mali de fusion, soit (24.071) euros.

La différence entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI CRETEIL-PERRET (soit 38.965 euros) et (ii) la valeur comptable inscrite dans les livres de la Société des 500 parts de la SCI CRETEIL-PERRET (soit 50.000 euros), constituerait le montant du mali de fusion, soit (11.035) euros.

La différence entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI VITRY-GRIMAU (soit - 321.451 euros) et (ii) la valeur comptable inscrite dans les livres de la Société des 500 parts de la SCI VITRY-GRIMAU (soit 50.000 euros), constituerait le montant du mali de fusion, soit (371.451) euros.

Nous vous laissons le soin d'apprécier l'opportunité d'approuver le projet de fusion avec chacune des 6 sociétés mentionnées.

IX. APPROBATION DU TRAITE DE FUSION

En conséquence de ce qui précède, nous vous invitons à approuver le traité annexé dans la partie 2, §27, du document de référence de fusion-absorption de ces six sociétés civiles immobilières, qui a été établi par acte sous seing privé en date à Paris du 4 avril 2006 et qui a

fait l'objet de toutes les formalités de publicité légalement requises.

Au final, le montant total des apports s'élève à (215.642) euros, à savoir :

- Actif net comptable apporté par la SCI DANIELLE CASANOVA	58.383 euros
- Actif net comptable apporté par la SCI HELDER RICHMOND	103.764 euros
- Actif net comptable apporté par la SCI TREMBLAY-PIE	(121.232) euros
- Actif net comptable apporté par la SCI VIEILLES VIGNES	25.929 euros
- Actif net comptable apporté par la SCI CRETEIL PERRET	38.965 euros
- Actif net comptable apporté par la SCI VITRY-GRIMAU	(321.451) euros
- Total des apports des sociétés absorbées	<hr/> <u>(215.642) euros</u>

X. REEVALUATION LIBRE DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET FINANCIERES

Afin de rapprocher le bilan social du bilan consolidé, nous vous proposons d'approuver la réévaluation libre des immobilisations corporelles et financières de la société dans le cadre des dispositions de l'article L 13-18 du code de commerce et du plan comptable général.

Conformément aux règles fixées par l'administration fiscale, cette réévaluation se fera en report d'imposition pour ce qui concerne les actifs non éligibles au régime SIIC.

Nous sommes à votre disposition pour vous donner toutes précisions et tous renseignements complémentaires.

Nous vous invitons à approuver par votre vote, le texte des résolutions tant ordinaires qu'extraordinaires qui vous sont proposées.

Paris le 4 avril 2006
Le Directoire

AUTRES INFORMATIONS

RESULTATS DES 5 DERNIERS EXERCICES

PAREF - COMPTES SOCIAUX

K€	2 001	2 002	2 003	2 004	2 005
I Situation financière en fin d'exercice					
Capital social	2 209	2 588	2 588	2 576	18 143
Nombre d'actions émises	144 850	169 685	169 705	168 898	725 713
Nombre d'obligations conv.					
II Résultat global des opérations effectives					
Chiffre d'affaires HT	0	1 028	630	668	1 857
Résultat avant impôt, partic., amort. et prov.	-108	477	570	535	1 403
Impôt sur les bénéfices	0	0	-135	-246	195
Amortissements et provisions	-10	162	224	256	713
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	-98	315	481	525	495
Montant des bénéfices distribués	0	0	195	451	473
III Résultat des opérations réduit à une action (€par action)					
Résultat après impôt, partic., avant amort. et prov.	-0,7	2,8	4,2	4,6	1,7
Résultat après impôt, partic., amort. et prov.	-0,7	1,9	2,8	3,1	0,7
IV Personnel					
Nombre de salariés	0	0	0	0	0
Masse salariale	0	25	0	0	0
Sommes versées au titre des avantages sociaux	0	8	0	0	0

DELEGATIONS EN MATIERE D'AUGMENTATIONS DE CAPITAL (ARTICLE L.225-100 AL. 7 DU CODE DE COMMERCE)

Nature de la délégation accordée	Date de la délégation	Date d'échéance	Maximum autorisé	Utilisation au cours de l'exercice 2005
<p>1) Délégation de pouvoirs au Directoire en vue de procéder à une augmentation de capital en numéraire avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de catégories de personnes</p>	<p>Accordée par : Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (8^{ème} résolution)</p>	<p>Caducue (à compter de l'admission des actions de PAREF aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris)</p>	<p>9.000.000 euros</p> <p><i>Remarque : ce montant ne s'impute pas sur le montant du plafond global prévu par la 10^{ème} résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (cf délégation .n°2 ci-après)</i></p>	<p>Procès verbal du Directoire du 17 novembre 2005 : Décision d'utiliser la délégation à une augmentation de capital en numéraire d'un montant nominal de 3.690.750 euros par émission de 147.630 actions nouvelles</p>
<p>1) Délégation de compétence au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social, par émission – avec maintien du droit préférentiel de souscription – d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société</p>	<p>Accordée par : Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (10^{ème} résolution)</p>	<p>30 juin 2007</p>	<p>25.000.000 euros</p>	<p>Néant</p>
<p>1) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par émission – avec suppression du droit préférentiel de souscription - d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société</p>	<p>Accordée par : Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (11^{ème} résolution)</p>	<p>30 juin 2007</p>	<p>8.000.000 euros</p> <p><i>Remarque : ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la 10^{ème} résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (cf.n° 2)</i></p>	<p>Procès verbal du Directoire du 30 novembre 2005 : Décision de principe d'utiliser la délégation</p> <p>Procès verbal du Directoire du 16 décembre 2005 : Réalisation de l'augmentation de capital d'un montant nominal de 5.069.925 euros par émission de 202.797 actions nouvelles</p>
<p>1) Délégation de pouvoir à donner au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions</p>	<p>Accordée par : Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (13^{ème} résolution)</p>	<p>30 juin 2007</p>	<p>1% du capital social</p> <p><i>Remarque : ce plafond ne s'impute pas sur le montant du plafond global prévu par la 10^{ème} résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (cf.n°2)</i></p>	<p>Procès verbal du Directoire du 22 décembre 2005 : Décision de principe d'utiliser l'autorisation</p>
<p>1) Autorisation à donner au Directoire à l'effet de procéder, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre</p>	<p>Accordée par : Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (14^{ème} résolution)</p>	<p>30 juin 2007</p>	<p>10 % du capital social</p> <p><i>Remarque : ce plafond ne s'impute pas sur le montant du plafond global prévu par la 8^{ème}, 10^{ème}, 11^{ème} et 34^{ème} résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (cf.n°1,2,3 et 8)</i></p>	<p>Procès verbal du Directoire du 22 décembre 2005 : Décision de principe d'utiliser l'autorisation consenti</p>
<p>1) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices et autres</p>	<p>Accordée par : Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (32^{ème} résolution)</p>	<p>30 juin 2007</p>	<p>25.000.000 euros</p> <p><i>Remarque : ce plafond s'impute sur le montant du plafond global prévu par la 10^{ème} résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (cf.n°2)</i></p>	<p>Néant</p>
<p>1) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social au profit d'investisseurs qualifiés » ou appartenant à un « cercle restreint d'investisseurs »</p>	<p>Accordée par : Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (33^{ème} résolution)</p>	<p>30 juin 2007</p>	<p>4.500.000 euros</p> <p><i>Remarque : ce montant s'impute sur le montant du plafond global prévu par la 10^{ème} résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (cf.n° 2)</i></p>	<p>Néant</p>
<p>1) Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription</p>	<p>Accordée par : Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (34^{ème} résolution)</p>	<p>30 juin 2007</p>	<p><i>Remarque : le montant des augmentations de capital s'impute sur le montant du plafond global prévu par la 10^{ème} résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 (cf.n° 2)</i></p>	<p>Procès verbal du Directoire du 30 novembre 2005 : Décision de principe d'utiliser la délégation consenti</p> <p>Procès verbal du Directoire du 16 décembre 2005 : Extension de l'augmentation de capital (cf.2) de 7,61 %, soit l'émission de 15.434 actions nouvelles aux mêmes conditions que celles émises dans le cadre de l'augmentation de capital (cf.2)</p>

OBSERVATIONS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Mesdames et messieurs les actionnaires,

A l'issue du huitième exercice de votre société, nous avons l'honneur de vous rendre compte de notre mission telle que définie à l'article 15 des statuts de PAREF.

La société a modifié sa forme juridique au cours de l'exercice. Dans la perspective de son introduction en bourse réalisée en décembre, PAREF a abandonné le 27 octobre le statut de commandite par actions pour celui de société anonyme à directoire et conseil de surveillance, mieux apprécié par la Bourse. Le conseil a été réuni à plusieurs reprises pour se prononcer sur ce choix stratégique et a été tenu informé par le gérant, puis le directoire du bon avancement de l'introduction en Bourse sur l'Eurolist, qui a connu un réel succès.

Par ailleurs, nous avons été régulièrement informés par le gérant, puis par le directoire de la marche de votre société, de ses acquisitions, de ses travaux de rénovation, de ses locations et de ses cessions.

Nous avons pris connaissance du rapport du comité d'audit sur les comptes et les états financiers et la communication financière de la société.

Nous n'avons pas d'observations à formuler sur les comptes et sur les opérations de votre société, que nous vous proposons d'approuver, ainsi que l'affectation du résultat.

Nous vous proposons également d'approuver les comptes consolidés.

Les dispositions de la Loi de Sécurité Financière du 1er août 2003 en matière de contrôle interne s'appliquent à PAREF depuis le 27 octobre 2005, date du changement de statuts. Conformément à la procédure suivie les années précédentes, qui anticipait ces dispositions, nous vous informons que les comptes sociaux et consolidés de PAREF ont fait l'objet d'une révision annuelle approfondie par la société d'expertise comptable Sefico avant intervention des commissaires aux comptes.

Par souci de simplification de la structure du Groupe, la société envisage d'absorber les SCI Danielle Casanova, Helder Richmond, Tremblay-Pie, Vieilles Vignes, Créteil-Perret, Vitry-Grimau qui avaient été constituées à l'occasion de l'acquisition des immeubles correspondants. Cette opération fait l'objet des résolutions qui vous sont soumises à titre extraordinaire. Nous approuvons cette démarche.

Enfin, nous avons pris bonne note du projet de réévaluation du bilan destiné à l'issue des opérations de fusion ci-dessus à porter la valeur comptable des immobilisations corporelles et financières de PAREF au niveau de leur valeur vénale, ceci sans incidence fiscale.

En conclusion, nous vous proposons d'approuver l'ensemble des résolutions soumises à votre approbation.

*Paris, le 4 avril 2006
Marc Joseph, Président*

RAPPORT DU COMITE D'AUDIT

Les membres du Comité d'Audit sont :

Monsieur Stéphane LIPSKI, Président,
Monsieur Marc JOSEPH

Le Comité d'audit a examiné les communications à caractère financier de la Société au cours de ses premiers mois d'activité.

Au delà de ses contacts avec la direction générale, le Comité d'Audit a pu librement s'entretenir avec les Commissaires aux Comptes en vue d'obtenir les compléments d'information et les éclaircissements souhaités.

Au vu de ces entretiens et de l'examen des états financiers de l'exercice 2005, ces derniers n'appellent pas d'observation de la part du Comité d'audit.

Il a également pris connaissance du rapport du Président du Conseil de surveillance instauré par la loi de sécurité financière relative au Gouvernement d'Entreprise et au contrôle interne.

Le Comité d'audit a prévu de vouer, en 2006, une attention particulière aux procédures comptables et de contrôle interne.

Paris, le 23 mars 2006
Stéphane Lipski, Président

RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET SUR LE CONTROLE INTERNE

Mesdames et messieurs les actionnaires,

Conformément aux nouvelles dispositions prévues par la Loi de Sécurité Financière du 1er août 2003, il m'appartient de vous présenter un rapport sur les travaux du conseil de surveillance et le contrôle interne.

Gouvernement d'entreprise

Le conseil de surveillance s'est réuni dix fois au cours de l'année 2005, notamment en fin d'année, à l'occasion de l'introduction en bourse. Les réunions du conseil ont porté sur l'arrêté des comptes 2004, la définition des principales orientations stratégiques et la mise en place des nouvelles structures du groupe. Notamment, le conseil a complètement redéfini son fonctionnement et a participé aux travaux sur le gouvernement d'entreprise de la société dans la perspective de l'introduction.

En effet, la société a mis en place les structures adaptées à sa taille, à sa structure et à son activité afin de lui permettre d'appliquer les mesures de gouvernement d'entreprise issues des rapports Viénot de juillet 1995 et de juillet 1999 ainsi que du rapport Bouton de septembre 2002.

Un Comité d'audit et un Comité des nominations et rémunérations ont été instaurés et leurs membres nommés par le Conseil de surveillance du 27 octobre 2005.

Le comité d'investissement, qui existe depuis l'origine de la société, a vu son fonctionnement modifié pour une plus grande efficacité et réactivité. Les investissements supérieurs à 10 M€ font l'objet d'un accord du conseil de surveillance.

Un règlement intérieur du Conseil de surveillance a été mis en place. Celui-ci comprend une Charte du membre du Conseil et définit les conditions d'indépendances des membres. Ainsi, sont considérés comme indépendants les membres du Conseil qui n'entretiennent, directement ou indirectement, aucune relation de quelque nature que ce soit avec la Société, son Groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. A ce jour, six membres du conseil sont indépendants sur un total de dix.

Contrôle interne

Le contrôle interne de la société s'appuie sur :

- une séparation des tâches entre la gestion pour compte de tiers logée dans la filiale Sopargem et les activités d'investissement logées, selon leur nature, chez Paref, dans des SCI dédiées ou chez Parmarch.
- des procédures largement automatisées s'appuyant sur le système informatique 4D qui traite de façon standardisée les différentes tâches administratives relatives à la gestion immobilière (à l'exception notable des charges immobilières qui ne sont pas totalement informatisées), à l'investissement et à la comptabilité :
- la supervision du cabinet d'expertise comptable Sefico qui procède à de nombreux contrôles (rapprochements bancaires, recoupements, revue de procédures, etc.) et intervient avant revue des commissaires aux comptes dans le processus d'élaboration des états financiers des différentes sociétés sous gestion.

Par ailleurs, les procédures informatiques et notamment d'exploitation et de sauvegarde, sont traitées avec l'assistance d'une société de prestations informatiques en vertu d'un contrat d'assistance et de maintenance signé en 2004. Un audit du réseau informatique a été effectué par le prestataire courant 2005.

Il convient de souligner, néanmoins, que la petite taille de la société ne permet pas d'obtenir une séparation totale des tâches : le dispositif est perfectible. Notamment, le système informatique dans un souci d'efficacité, ne segmente pas par unité de travail l'accès aux différentes applications et aux fichiers de données. En outre, une meilleure formalisation écrite des procédures de traitement informatique sera entreprise au cours de l'année 2006.

Paris, le 23 mars 2006

Marc Joseph
Président du conseil de surveillance

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LE CONTROLE INTERNE

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES, ETABLI EN APPLICATION DU DERNIER ALINEA DE L'ARTICLE L. 225-235 DU CODE DE COMMERCE, SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE, POUR CE QUI CONCERNE LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE RELATIVES A L'ELABORATION ET AU TRAITEMENT DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société Peref et en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005.

Sous la responsabilité du conseil de surveillance, il revient à la direction de définir et de mettre en œuvre des procédures de contrôle interne adéquates et efficaces. Il appartient au Président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil de surveillance et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société.

Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, présentés dans le rapport du Président ;
- prendre connaissance des travaux sous-tendant les informations ainsi données dans le rapport.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations données concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, contenues dans le rapport du président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

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

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
Daniel Fesson

RBA
Jean-Claude Sarfati

COMPTES SOCIAUX

BILAN SOCIAL

En milliers d'euros

BILAN ACTIF	31/12/2005			31/12/2004
	Brut	Amort/prov	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE	22 934	1 251	21 683	7 822
Immobilisations incorporelles	7 665	1 250	6 415	4 492
Immobilisations corporelles	11 200	2	11 198	0
Terrains	8 960	0	8 960	0
Constructions	2 240	2	2 238	0
Immobilisations financières	4 069	0	4 069	3 330
Titres de participations	3 966	0	3 966	3 329
Autres immobilisations financières	103	0	103	1
ACTIF CIRCULANT	29 927	4	29 923	7 220
Stocks	0	0	0	0
Clients et comptes rattachés	531	4	527	253
Autres créances	5 591	0	5 591	6 149
Comptes courants des filiales	4 598	0	4 598	5 763
Intérêts courus sur comptes courants filiales	232	0	232	272
Créances fiscales et sociales	679	0	679	63
Créances diverses	82	0	82	52
Valeurs mobilières de placement	21 917	0	21 917	395
Disponibilités	1 783	0	1 783	348
Comptes de régularisation	104	0	104	75
Charges constatées d'avance	104	0	104	75
Charges à répartir	0	0	0	245
TOTAL ACTIF	52 861	1 255	51 606	15 287

BILAN PASSIF	31/12/2005	31/12/2004
CAPITAUX PROPRES	33 834	10 621
Capital	18 143	2 576
Primes d'émission	15 913	7 480
Réserve légale	61	34
Report à nouveau	-130	5
Résultat de l'exercice	495	525
Acomptes sur dividendes	-648	0
PROVISIONS RISQUES ET CHARGES	0	0
DETTES	17 638	4 563
Dettes financières	15 145	4 173
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	14 813	4 040
Emprunts et dettes financières divers	27	8
Dépôts de garantie	305	126
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	1 142	197
Dettes fiscales et sociales	219	51
Dettes diverses	1 133	142
Dettes comptes courants Associés	892	0
Autres dettes	241	142
Comptes de régularisation	133	102
Produits constatés d'avance	133	102
TOTAL PASSIF	51 606	15 287

COMPTE DE RESULTAT SOCIAL

en K€	31/12/2005	31/12/2004
Produits d'exploitation	1 857	668
Loyers nets	1 495	358
Charges locatives refacturées	362	308
Reprises de provisions et transfert de charges	0	2
Charges d'exploitation	-2 663	-950
Charges immobilières	-1 199	-188
Frais d'acquisition d'immeubles	-875	0
Entretien et grosses réparations	-63	-126
Autres charges immobilières	-261	-61
Charges d'exploitation	-743	-503
Commission de gestion	-377	-307
Commission de cession	0	0
Autres charges d'exploitation	-366	-196
Charges de personnel	-6	0
Dotations d'exploitation	-715	-258
Dotations aux amortissements	-713	-256
Dotations aux provisions	-2	-2
Dotations pour risques et charges	0	0
Résultat d'exploitation	-806	-282
Produits financiers	1 828	685
Produits nets sur cessions de VMP	204	160
Dividendes et intérêts reçus des filiales	1 624	524
Charges financières	-333	-119
Intérêts et charges assimilées	-333	-119
Résultat financier	1 495	566
Résultat courant avant impôts	690	284
Résultat exceptionnel	0	-5
Impôt sur les bénéfices	-195	246
Résultat net	495	525

ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX

I. Faits caractéristiques de l'exercice

Paref s'est introduite en bourse en décembre 2005 sur Eurolist C et a fait divers investissements dont des usufruits d'immeubles d'habitation à Paris 4ème et un local sis à Paris 1er. Paref a par ailleurs continué en 2005 sa fonction de holding d'un groupe de sociétés immobilières.

II. Principes, règles et méthodes comptables

Les comptes sont établis en Euros, suivant les principes généraux du plan comptable général de 1999. Les éléments sont inscrits en comptabilité au coût historique. Ils respectent les principes de continuité d'exploitation et de permanence des méthodes.

CHANGEMENTS DE METHODE COMPTABLE

Conformément aux principes comptables applicables en 2005 en matière de définition, comptabilisation, évaluation, amortissements et dépréciation des actifs (règlements CRC 2002-10 & CRC 2004-06) et suite à l'instruction fiscale publiée le 30 décembre, la société a pris les options suivantes pour l'arrêté au 31 décembre 2005:

Inscription en charge des frais d'acquisition sur immobilisations (CRC 2004-06)

Les frais d'acquisition sur les usufruits et les immeubles sont désormais inscrits en charge. Conformément aux règles de comptabilisation du changement de méthode résultant de la 1^{ère} application des nouvelles règles sur les actifs, l'impact du changement d'option a été comptabilisé en capitaux propres net de l'économie d'impôt au 1^{er} janvier 2005 à hauteur de 161.207 €

Les frais relatifs aux usufruits et à l'immeuble acquis au cours de l'exercice 2005 pour respectivement 151.727 € et 722.983 € ont été directement comptabilisés en charges d'exploitation pour l'arrêté au 31 décembre.

Pour l'arrêté des comptes sociaux de Paref au 30 juin 2005, les frais d'acquisition avaient été comptabilisés à l'actif du bilan conformément à l'autre option offerte par le règlement CRC 2004-06.

Mise en place de l'approche par composants (CRC 2002-10 modifié par le CRC 2003-07)

Au 1^{er} janvier 2005, PAREF a appliqué le règlement n°2002-10 du Comité de la Règlementation Comptable relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs. En conséquence, les actifs immobiliers sont désormais évalués selon la méthode des composants.

La répartition terrain/construction a été effectuée sur la base de la valeur de marché reconnue du terrain (80%) lors de l'acquisition, seule la part construction (20%) ouvrant droit à amortissement.

La construction est pour sa part répartie entre les différents composants suivants :

- Structure : 60 % amortie sur 100 ans
- Façade : 15% amortie sur 30 ans
- Chauffage : 10% amorti sur 20 ans
- Ascenseur : 5% amortie sur 20 ans
- Agencements : 10% amortis sur 15 ans

En l'absence d'acquisition d'immeuble avant le 1^{er} janvier 2005, la méthode mise en œuvre n'a pas d'impact sur les comptes tels qu'ils étaient présentés précédemment.

III. Notes sur le bilan

ACTIF

Immobilisations incorporelles (6.415 K€) : il s'agit de l'usufruit d'immeubles et de parts de la SCPI Novapierre 1, acquis pour une durée de 5 à 10 ans. Ces actifs sont comptabilisés hors frais et amortis linéairement sur leur durée de vie. La dotation aux amortissements de l'exercice s'élève à 711 K€

en K€	31.12.04	augmentation	diminution	31.12.05
Valeur brute	5 030	2 635	0	7 665
Amortissements	539	711	0	1 250
Valeur nette	4 491	1 924	0	6 415

Immobilisations corporelles (11.198 K€) : il s'agit d'un bien immobilier à Paris 1^{er} acquis en fin d'année. Cet actif est comptabilisé hors frais et la partie construction est amortie linéairement par composants. La dotation aux amortissements de l'exercice s'élève à 2 K€

en K€	31.12.04	augmentation	diminution	31.12.05
Terrain	0	8 960	0	8 960
Constructions	0	2 240	0	2 240
Total valeur brute	0	11 200	0	11 200
Amortissements	0	2	0	2
Valeur nette	0	11 198	0	11 198

Titres de participations (3.966 K€) : il s'agit des titres de Sopargem et de Parmarch, détenus en totalité par Paref et 7 SCI (Danielle Casanova, Helder Richmond, Tremblay Pie, Vieilles Vignes, Créteil Perret, Courbevoie Bitche et Vitry Grimau) détenues à 99,8 % par Paref (499 parts sur 500), la dernière part étant détenue par Parmarch, ainsi que de titres de SCPI gérés par Sopargem. Ces titres sont comptabilisés à leur

valeur historique, avec une provision pour dépréciation si leur valeur vénale est inférieure.

Autres immobilisations financières (103 K€) : il s'agit notamment du contrat de liquidité passé avec la banque Fideuram Wargny.

Clients et comptes rattachés (527 K€) : il s'agit des comptes des locataires des immeubles détenus en usufruit, quittancés en fin d'année (511 K€) et de factures à établir (16 K€). Une provision de 4 K€ est constituée sur la totalité de la dette des locataires en retard de plus de 3 mois.

Comptes courants des filiales (4.598 K€) : ce poste comprend les comptes courants débiteurs des filiales. Les intérêts à recevoir des filiales au titre de l'exercice écoulé (232 K€) sont sur une ligne séparée.

Créances fiscales et sociales (679 K€) : il s'agit de TVA et d'acomptes sur impôt sur les sociétés à récupérer.

Créances diverses (82 K€) : il s'agit du fonds de roulement des immeubles détenus en direct et du dividende de la SCPI Novapierre 1 à recevoir en fin d'année et réglé au début de 2005 (46 K€).

Valeurs mobilières de placement (21.917 K€) : il s'agit de placements de trésorerie du CIC.

Disponibilités (1.783 K€) : ce poste inclut 7 K€ d'intérêts à recevoir des banques.

Charges constatées d'avance (104 K€) : il s'agit des charges payées d'avance sur contrat de communication (29 K€) et des frais des contrats de garantie de taux passés avec Calyon (75 K€).

Frais d'acquisition (0 K€) : le solde des frais d'acquisition sur les usufruits et les titres de la SCI Bitche existant au 31/12/2004 a été repris sur l'exercice 2005 par le compte de report à nouveau pour un montant de 161 K€ (voir titre II «Principes, règles et méthodes comptables »).

PASSIF

Capital (18.143 K€) : le capital est de 18.143 K€ (725.713 actions de 25 €) contre 2.576 K€ (168.898 actions de 15,25 €) en début d'exercice. 28 actions ont été créées en avril 2005 puis 11.000 en octobre 2005, attribuées à Parfond suite à la suppression de la commandite. 179.926 actions ont été créées en octobre suite à la division par 2 du nominal. 147.630 actions ont été créées en novembre dans le cadre d'une émission préalable à l'introduction en bourse. Enfin, 218.231 actions ont été créées en décembre dans le cadre de l'introduction en bourse (voir détail dans la 2^{ème} partie § 21.1). Il y a une seule catégorie d'actions. Aucun rachat d'actions propres n'est intervenu. Au 31 décembre 2005, les salariés et anciens salariés participent au capital à hauteur de 0,06 % selon la définition de l'article L 225-102 du code de commerce.

Prime d'émission (15.913 K€) : ce poste représente l'écart entre prix d'émission et nominal (17.020 K€) moins le prélèvement de 1.107 K€ au titre des frais nets d'augmentation de capital.

Report à nouveau (-130 K€) : ce poste a été débité sur l'exercice 2005 du solde des frais d'acquisition, notamment sur les usufruits, soit, net d'économie d'impôt, 161 K€ (voir titre II «Principes, règles et méthodes comptables »).

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

Montants en K€	Capital	Prime d'émission	Réserve légale	Report à nouveau	Résultat de l'exercice	Total	Dividendes versés
Au 31 décembre 2004, avant affectation	2 576	7 480	34	5	525	10 620	
Affectation du résultat de l'exercice n-1		0	26	31	-525	-468	-473
Variation du capital ; autres variations	15 567	8 433		-166		23 834	
Résultat de l'exercice n		0			495	495	
Acomptes sur dividendes						-648	
Au 31 décembre 2005	18 143	15 913	61	-130	495	33 834	-473

Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (14.813 K€) : il s'agit des prêts du CFF et des intérêts courus (25 K€) pour l'acquisition des usufruits et de la SCI Bitche et de Calyon pour l'acquisition de l'immeuble Berger.

Emprunts et dettes financières divers (27 K€) : il s'agit du compte courant d'associé qui n'a pas été converti en actions fin 2001. Les intérêts à payer à l'associé et aux SCI du groupe sont de 17 K€

Dépôts de garantie (305 K€) : il s'agit des dépôts des locataires.

Dettes fournisseurs et comptes rattachés (1.142 K€) : il s'agit de factures diverses à régler au début de 2006, principalement au titre de l'introduction en bourse. Ce montant comprend 579 K€ de factures non parvenues. Les dettes concernant des entreprises liées se montent à 20 K€

Dettes fiscales et sociales (219 K€) : il s'agit notamment du prélèvement exceptionnel de 25 % sur l'acompte versé en 2005 pour 162 K€ (remboursable par l'Etat) et de TVA à payer pour 45 K€

Dettes diverses (1.133 K€) : il s'agit notamment de comptes d'associés (SCI Bitche et Sopargem) pour 892

K€ et d'achat d'usufruits faits en décembre 2005 (216 K€).

Produits constatés d'avance (133 K€) : il s'agit de loyers et charges facturés en décembre 2005 au titre de 2006.

RESULTAT

Loyers nets (1.495 K€) : Ce poste comprend les loyers des immeubles acquis en direct (1.306 K€) et les charges récupérées sur les locataires (190 K€). Les charges locatives refacturées sont des charges payées par PAREF pour le compte du groupe (362 K€). A défaut d'affectation précise, celles-ci sont affectées à chaque filiale en fonction de son chiffre d'affaires.

Frais d'acquisition d'immeubles (875 K€) : Il s'agit des frais relatifs aux acquisitions de l'année, passés en totalité en charges de l'exercice pour éviter de perdre leur déductibilité en 2006 dans le cadre du régime SIIC.

Entretiens et grosses réparation / Autres charges immobilières (324 K€) : il s'agit notamment des charges locatives (216 K€) récupérées en grande partie sur les locataires, des travaux de rénovation des immeubles acquis en usufruit, répartis conventionnellement entre PAREF et Pierre 48 en fonction de la durée des usufruits restant à courir (38 K€) et des impôts fonciers (28 K€).

Charges d'exploitation (743 K€) : Les charges comprennent notamment la commission de gestion payée à Parfond (229 K€), les frais de gestion technique par Sopargem (148 K€), des honoraires d'avocats, banquiers, experts et commissaires aux comptes (297 K€), la TVA non récupérable et la CRL (48 K€).

Dotations d'exploitation (715 K€) : il s'agit notamment de l'amortissement des usufruits (711 K€).

Résultat financier (1.495 K€) : les produits financiers comprennent le dividende versé par Sopargem (727 K€), les intérêts reçus des filiales au taux de 4,21 %,

plafond autorisé par l'administration fiscale pour 2005 (232 K€), le dividende Novapierre (174 K€) et le produit du placement de la trésorerie (30 K€). Les charges financières comprennent essentiellement les intérêts et commissions payés au Crédit Foncier et à Calyon (316 K€).

Impôt sur les bénéficiaires (195 K€) : il s'agit de la charge d'impôt dû par PAREF en tant que tête de groupe d'intégration fiscale : depuis le 1^{er} janvier 2001, PAREF est à la tête d'un groupe fiscalement intégré, dont font partie ses filiales soumises à l'IS, Parmarch (depuis 2001) et Sopargem (depuis 2003). Dans le cadre de la convention d'intégration fiscale, il est retenu le principe de neutralité : chaque filiale intégrée doit constater dans ces comptes pendant toute la durée d'intégration dans le groupe une charge d'impôt sur les sociétés, de contributions additionnelles et d'IFA, analogue à celle qu'elle aurait constaté si elle n'avait pas été intégrée. La constatation de cet impôt fait naître une créance de la société mère sur la société filiale d'un montant identique.

Dans le cadre des principes fixés par la convention d'intégration fiscale, la société PAREF comptabilise en compte de produits, l'impôt sur les sociétés de ses filiales correspondant à celui qu'elles auraient constatées si elles n'avaient pas été intégrées, soit 459 K€ et en compte de charges, l'impôt sur les sociétés au titre du groupe intégré fiscalement, qui est nul compte tenu :

- des déficits reportables du groupe existant à l'ouverture de l'exercice de 574 K€ imputés partiellement sur l'exercice 2005 à hauteur de 455 K€,
- des charges correspondant aux frais d'émission, déductibles fiscalement mais imputées comptablement (net d'impôt) sur la prime d'émission,
- des frais d'acquisition sur les usufruits existant à l'ouverture de l'exercice déductibles fiscalement, mais imputées comptablement (net d'impôt) sur le compte de « Report à nouveau ».

L'impôt théorique dû par PAREF, si elle était seule, est nul, à l'exception de l'impôt forfaitaire annuel qui est perdu. Au total, la ventilation de l'impôt apparaît dans le tableau ci-après.

En K€	Résultat avant I.S.	I.S.	Résultat net
Résultat courant	690	0	690
Résultat exceptionnel	0	0	0
IS sur frais prélevés sur prime d'émission		-566	-566
IS sur frais d'acquisition		-83	-83
Is à payer / groupe fiscal	0	0	0
Produits sur intégration fiscale filiales	0	459	459
IFA		-5	-5
TOTAL	690	-195	495

Le montant de l'allègement de la dette future d'impôt de Paref au titre des décalage dans le temps entre le régime fiscal et le traitement comptable des charges ou produits s'élève à 6 K€

Engagements reçus : Paref a conclu avec Calyon des contrats de garantie de taux couvrant la plus grande partie du risque de dépassement du taux Euribor 3 mois au delà de 5 % jusqu'à la fin de 2009. Les primes correspondantes ont été payées en une seule fois.

HORS BILAN

Engagements donnés : Paref a donné sa caution aux crédits bancaires obtenus par ses filiales. Leur encours au 31 décembre 2005 se monte à 11.259 K€ comme indiqué dans le tableau « échancier des crédits » ci-après.

CREANCES ET DETTES

Les tableaux ci-après font ressortir l'échéancier des créances et dettes de Paref et le détail par actif financé ainsi que le détail des créances et dettes relatives à des entreprises liées.

ECHEANCE DES CREANCES ET DETTES

	Moins de 1 an	1 à 2 ans	2 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Créances					
Comptes clients	531				531
Créances fiscales et sociales	679				679
Associés	4 830				4 830
Autres créances	82				82
<i>Total créances</i>	<i>6 122</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>6 122</i>
Dettes					
Courbevoie Bitche	235				235
Usufruits divers	274	274	251		800
Botzaris (usufruit)	209	219	725	1 149	2 302
Bastille-St.Ant (usufruits)	255	267	873	482	1 877
Berger (France télécom)	285	285	855	8 075	9 500
<i>Total dettes</i>	<i>1 258</i>	<i>1 045</i>	<i>2 704</i>	<i>9 706</i>	<i>14 713</i>

ECHEANCIER DES CREDITS DU GROUPE PAREF

Opération	Sté	Banque prêteuse	Date		Taux d'intérêt	Fixe (F) ou cap (c) (1)		Valeur actif (2)	Capital restant dû (K€)								
			Sign	Éch		Plafond	K€		Ech	Signature	déc-05	déc-06	déc-07	déc-08	déc-09	déc-10	
Crédits à Paref																	
Courbevoie	PF	CFF	"	nov-06	6,25%	f		11.06	1 017	235	0	0	0	0	0	0	
Usufruits divers (3)	PF	CFF	avr-02	nov-08	3m+1,5			2 274	1 372	800	526	251	0	0	0	0	
Botzaris (usufruit)	PF	CFF	déc-04	déc-14	5,05%			3 500	2 500	2 302	2 093	1 874	1 644	1 403	1 149		
Bastille-St.Ant (usufruits)	PF	CFF	mai-05	mai-12	4,40%			2 680	2 000	1 877	1 621	1 355	1 076	786	482		
Berger (France télécom)	PF	Calyon	déc-05	déc-12	3m+1,30	f	3,275%	1.12	11 600	9 500	9 500	9 215	8 930	8 645	8 360	8 075	
<i>Total Paref</i>								<i>20 054</i>	<i>16 389</i>	<i>14 713</i>	<i>13 455</i>	<i>12 410</i>	<i>11 365</i>	<i>10 549</i>	<i>9 706</i>		
Crédits aux filiales																	
Danielle Casanova	DC	CFF	mars-98	mars-13	3m+1,5	c	6,5%	915	3.03	3 200	1 220	693	608	520	428	333	235
Helder Richmond	HR	CFF	avr-99	avr-14	3m+1,5	c	6,6%	838	4.03	3 250	1 067	693	625	553	479	400	320
Vieilles Vignes	VV	CFF	mai-00	juin-15	5a+1,2	f	6,30%	5.05	2 900	2 134	1 552	1 390	1 221	1 045	862	672	
Courbevoie Bitche	CB	CFF	juil-01	nov-16	5a+1,35	f	5,95%	11.06	8 000	3 584	3 587	3 535	3 231	2 909	2 553	2 175	
Tremblay Pie	TP	BRED	oct-99	mars-13	3m+1,5	c	7%	762	1.04	1 500	976	662	599	533	465	394	321
Créteil Perret	CP	CFF	janv-01	févr-16	5a+1	f	5,70%	1.06	3 000	1 982	1 516	1 403	1 283	1 156	1 022	879	
Vitry Grimau	VG	CFF	nov-01	nov-16	5a+1,30	f	5%	11.06	3 200	2 125	1 704	1 584	1 459	1 327	1 189	1 043	
Beaumarchais (4)	PH	CFF	nov-04	nov-06	3m+2,5				1 800	2 625	852	0	0	0	0	0	
<i>Total filiales</i>								<i>26 850</i>	<i>15 712</i>	<i>11 259</i>	<i>9 744</i>	<i>8 800</i>	<i>7 808</i>	<i>6 752</i>	<i>5 645</i>		
Total crédits long terme								46 904	32 101	25 972	23 199	21 210	19 174	17 301	15 351		
Caps autonomes	PF	CL	déc-01	nov-06				11.06			4 000	0	0	0	0	0	
	PF	CL	oct-04	nov-09				11.09				10 000	9 000	8 000	0	0	
Taux variable non plafonné									2 120	1 252	269	51	-192	6 752	5 645		
% non couvert par rapport à l'encours de crédit										7%	5%	1%	0%	-1%	39%	37%	
" par rapport à la valeur des actifs										5%	3%	1%	0%	0%	14%	12%	

(1) (c) cap : le taux plafonné indiqué est le taux à payer y compris la marge du prêteur *sauf pour les caps autonomes où il s'agit de l'Euribor 3 mois sec*

(2) valeur vénale au 31 décembre 2005 (voir tableau du patrimoine)

(3) Novapierre + La Fayette + Maurice de Fontenay

(4) : le capital de l'emprunt souscrit par Parmarch auprès de La Foncière de Crédit est remboursé au fur et à mesure de la vente des lots.

Le contrat de prêt a été conclu pour une durée de 2 ans ; le crédit devra être intégralement remboursé au plus tard le 10/11/2006

Le remboursement du capital de l'emprunt se fait au moment de la vente de chaque lot à concurrence de 80% du prix de vente

Quatre ventes ont eu lieu en 2005 ; le capital remboursé s'élève à 1 773 K€

ENTREPRISES LIEES

K €	Entreprises	
	Liées	Participations
Participations, nettes de provisions pour dépréciation	638	3 329
Clients		256
Créances associés		4 830
Autres créances		
Dettes fournisseurs		
Dettes associés		892
Autres dettes		
Produits d'exploitation		362
Charges d'exploitation		
Produits financiers		1 624
Charges financières		17
Impôts		195

IV. Evénements postérieurs à la clôture

Paref a décidé d'opter pour le statut SIIC avant le 30 avril 2006 lors du dépôt de sa déclaration fiscale pour 2005 pour elle-même et pour 6 de ses filiales qui avaient préalablement opté pour l'IS à compter de l'exercice 2006 (Créteil Perret, Danielle Casanova, Helder Richmond, Tremblay Pie, Vieilles Vignes, Vitry Grimau). Ces 6 filiales doivent être absorbées par Paref après approbation du traité de fusion par la présente assemblée générale.

Paref a en outre signé des promesses et pris des engagements pour l'achat de différents immeubles (cf supra « principaux investissements à venir »).

Utilisant l'autorisation donnée par l'AG du 27 octobre 2005, le directoire a procédé, conformément à sa décision de principe du 22 décembre 2005, à l'attribution de 700 actions gratuites et de 2.000 options d'achat d'actions au prix de 68 € au profit du personnel du groupe.

V Tableau des filiales et participations

FILIALES ET PARTICIPATIONS

K €	Capital	Réserves et report à nouveau	% du capital détenu	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis	CA HT du dernier exercice	Résultat du dernier exercice	Dividendes encaissés
				brut	net				
Parmarch	10	-183	100,00	10	10	914	2 379	785	0
Danielle Casanova	50	68	99,99	38	38	950	244	131	190
Helder-Richmond	50	-308	99,80	50	50	706	486	362	0
Tremblay-Pie	50	-212	99,80	50	50	455	152	40	0
Vieilles Vignes	50	-124	99,80	50	50	454	353	100	0
Créteil-Perret	50	-95	99,80	50	50	397	322	84	0
Vitry-Grimau	50	-331	99,80	50	50	721	358	-41	0
Courbevoie-Bitche	2	-233	99,00	1 848	1 848		212	722	475
Sopargem	253	39	100,00	1 183	1 183		3 760	901	727
Total	565	-1 379		3 329	3 329	4 598	8 265	3 084	1 392

RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

(Exercice clos le 31 décembre 2005)

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2005, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Peref, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note II de l'annexe qui expose les changements de méthodes comptables liés à la première application du règlement 2004-06 du Comité de la Réglementation Comptable relatif à la définition, la comptabilisation et l'évaluation des actifs et du règlement 2002-10 du Comité de la Réglementation Comptable relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs immobilisés.

II - Justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous nous sommes assurés de la correcte application des changements de méthode comptables mentionnés ci-dessus, du caractère approprié des options retenues par la société, ainsi que de la présentation qui en a été faite dans la note II de l'annexe.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs du capital et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

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

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
Daniel Fesson

RBA
Jean-Claude Sarfati

RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes des articles 203-1 et 117 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

I - Conventions autorisées au cours de l'exercice

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention conclue au cours de l'exercice et visée aux articles L.226-10 et L 225-86 du code de commerce.

II - Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Cocontractant : SCPI Pierre 48, gérée par Sopargem

Personnes concernées : Monsieur Alain Perrollaz
Monsieur Hubert Lévy-Lambert

1. Nature et objet : Convention du 2 novembre 2004 sur le démembrement sur l'immeuble rue Botzaris à Paris

Modalités : Selon cette convention, Pierre 48 et Peref ont acquis conjointement l'ensemble immobilier sis 70bis rue Botzaris à Paris pour le prix de 10.725.000 euros hors frais et droits d'acquisition.

Les prix et propriétés se répartissent comme suit sur la base de l'expertise effectuée par Foncier Expertise :

- Pierre 48, acquéreur de la nue-propriété du bien : 7.725.000 euros
- Peref, acquéreur de l'usufruit temporaire du bien pour une durée de 10 ans : 3.000.000 euros.

Au titre de cette convention, l'usufruitier délègue l'ensemble de ses prérogatives en matière de gestion au nu-propriétaire, qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Sopargem (société de gestion).

Loyers H. T. comptabilisés au cours de l'exercice : 599.405 euros.

2. Nature et objet : Convention de démembrement sur l'immeuble rue Lafayette à Paris

Modalités : Selon cette convention intégrée à l'acte d'acquisition du 29 mai 2002, Pierre 48 et Peref ont acquis conjointement l'ensemble immobilier sis 222-224, rue Lafayette à Paris pour le prix de 1.234.837 euros hors frais et droits d'acquisition.

Les prix et propriétés se répartissent comme suit sur la base de l'expertise effectuée par Foncier Expertise :

- Pierre 48, acquéreur de la nue-propiété du bien : 802.644,05 euros.
- Peref, acquéreur de l'usufruit temporaire du bien pour une durée de 10 ans : 432.192,95 euros.

Par avenant du 15 décembre 2003, il est stipulé qu'à compter du 1er janvier 2003 et pendant toute la durée du démembrement, le coût de tous les travaux d'entretien ou de grosses réparations incombant à l'une ou l'autre partie, y compris ceux à effectuer dans les parties privatives, sera réparti comme suit : Peref (usufruitier) paiera 3,5 % par année restant à courir, le solde étant à la charge de Pierre 48 (nu-propiétaire).

Loyers H. T. comptabilisés au cours de l'exercice : 140.687 euros.

Charges H.T relatives aux travaux comptabilisées au cours de l'exercice : 29.667 euros

3. Nature et objet : Convention de démembrement sur l'immeuble rue Maurice de Fontenay à Paris

Modalités : Selon cette convention intégrée aux actes d'acquisition des 12 avril et 27 juin 2002, Pierre 48 et Peref ont acquis conjointement l'ensemble immobilier sis 2 à 8, place Maurice de Fontenay à Paris pour le prix de 2.481.947,11 euros hors frais et droits d'acquisition.

Les prix et propriétés se répartissent comme suit sur la base de l'expertise effectuée par Foncier Expertise :

- Pierre 48, acquéreur de la nue-propiété du bien : 1.613.265,62 euros
- Peref, acquéreur de l'usufruit temporaire du bien pour une durée de 10 ans : 868.681,49 euros

Au titre de cette convention, l'usufruitier délègue l'ensemble de ses prérogatives en matière de gestion au nu-propiétaire, qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Sopargem (société de gestion).

De même, le nu-propiétaire s'oblige à faire les grosses réparations visées à l'article 605 et définies à l'article 606 du code civil, nécessaire.

Loyers H. T. comptabilisés au cours de l'exercice : 195.830 euros.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

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

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
Daniel Fesson

RBA
Jean-Claude Sarfati

BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	31-déc-05	31-déc-04
ACTIF			
Actifs non courants			
Immeubles de placement	11	36 310	27 410
Immobilisations incorporelles	12	3 346	2 420
Immobilisations corporelles		24	29
Immobilisations financières		98	819
Actifs financiers disponibles à la vente	13	1 769	0
		41 547	30 678
Actifs courants			
Stocks	14	2 612	3 451
Clients et autres débiteurs	15	2 627	1 696
Autres créances et comptes de régularisation		78	92
Instruments dérivés	16	14	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	17	25 346	3 524
		30 677	8 763
Actifs non courants destinés à la vente	18	8 000	0
TOTAL ACTIF		80 224	39 441
PASSIF			
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres – part du groupe			
Capital social	19	18 143	2 576
Primes liées au capital	19	15 914	7 520
Réserves de la juste valeur		2 323	1 464
Réserves consolidées		2 650	2 309
Résultat consolidé		5 037	1 443
		44 067	15 312
Passifs non courants			
Emprunts bancaires, part à long terme	22	23 242	15 423
Impôts différés passifs, nets	23	5 983	4 105
		29 225	19 528
Passifs courants			
Emprunts bancaires, part à court terme	22	2 871	2 392
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		1 554	437
Dettes fiscales et sociales	21	1 020	632
Autres dettes et comptes de régularisation	24	1 487	1 140
		6 932	4 601
TOTAL DETTES		36 157	24 129
TOTAL PASSIF		80 224	39 441

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés IFRS.

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros, sauf données par action	Note	31-déc-05	31-déc-04
Loyers nets	26	4 293	2 117
Charges locatives refacturées		488	353
Charges locatives		-749	-438
Autres produits et charges sur immeubles		-132	-236
Revenus locatifs		3 900	1 796
Commissions de gestion, de souscription et autres produits	28	3 642	2 525
Marge sur opérations de marchand de biens	27	899	55
Frais de personnel	29	-1 053	-824
Autres frais généraux		-1 830	-1 192
Autres charges		-466	-585
Résultat brut d'exploitation		5 092	1 775
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme			0
Résultat de cession des immeubles de placement			85
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	11	2 583	571
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		7 675	2 431
Coût de l'endettement financier net	30	-856	-633
Autres produits et charges financiers		247	59
Résultat net avant impôt		7 066	1 857
Charge d'impôt	31	-2 029	-414
Résultat net		5 037	1 443
Part groupe		5 037	1 443
Minoritaires		0	0
Résultat par action de base en euro	32	14,24	4,25
Résultat par action dilué en euro	32	14,24	4,25

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés IFRS.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	Capital social	Primes liées au capital	Réserves de la juste valeur	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Solde au 1er janvier 2004		2 588	7 567	1 024	2 677	13 856
Gains / pertes comptabilisés directement en capitaux propres				200		200
Résultat net consolidé					640	640
Augmentation du capital						0
Distribution de dividendes					-447	-447
Variation du périmètre						
Solde au 30 juin 2004		2 588	7 567	1 224	2 870	14 249
Solde au 1er juillet 2004		2 588	7 567	1 224	2 870	14 249
Gains / pertes comptabilisés directement en capitaux propres				240		240
Résultat net consolidé					803	803
Augmentation du capital		17	120			137
Diminution du capital		-29	-174		86	-117
Distribution de dividendes						
Autres variations			7		-7	0
Variation du périmètre						
Solde au 31 décembre 2004	3.1	2 576	7 520	1 464	3 752	15 312
Adoption d'IAS 32 / IAS 39 relatives aux instruments financiers	3.1 3.2			195	-16	179
Solde au 1er janvier 2005 avec impacts d'IAS 32/ IAS 39	19	2 576	7 520	1 659	3 736	15 491
Ajustement à la juste valeur des actifs disponibles à la vente	6.10			-90		-90
Ajustement à la juste valeur du fonds de commerce	6.6			754		754
Résultat net consolidé					5 037	5 037
Augmentation du capital	19	15 567	8 433			24 000
Distribution de dividendes	33				-1 121	-1 121
Autres variations	19		-40		40	0
Titres auto-détenus					-4	-4
Variation du périmètre						
Solde au 31 décembre 2005		18 143	15 913	2 323	7 688	44 067

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés IFRS.

FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE EN NORMES IFRS

En milliers d'euros	Note	31-déc-05	31-déc-04
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles			
Résultat net		5 037	1 444
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie:			
Dotations aux amortissements et provisions		216	344
Dotations de pertes de valeurs		7	0
Réévaluations à la juste valeur immeubles de placements	9.1	-2 583	-571
Réévaluations à la juste valeur des actifs disponibles à la vente		-157	
Variation des impôts différés	23	1 457	348
Plus ou moins values de cession d'immobilisations nette d'impôt		0	-26
Capacité d'auto-financement après coût de l'endettement financier et impôt		3 978	1 538
Coût de l'endettement financier net	30	856	633
Impôts payés			
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt		4 834	2 171
Variation du BFR		2 387	-2 938
Trésorerie nette provenant des activités opérationnelles		7 221	-767
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement			
Acquisition des immeubles de placement	11	-14 317	-3 179
Acquisition des actifs disponibles à la vente	13	-713	
Autres acquisitions d'immobilisations		-100	-42
Prix de cession des immeubles de placement			994
Produits financiers reçus	30	29	68
Incidence des variations de périmètres		-692	-363
Trésorerie nette absorbée par les activités d'investissement		-15 793	-2 522
Flux de trésorerie liés aux activités de financement			
Augmentation de capital	19	24 000	137
Titres d'autocontrôle		-4	
Augmentation des emprunts bancaires	22	11 500	5 125
Variation des autres dettes financières		103	
Remboursements des emprunts		-3 203	-1 021
Intérêts payés		-879	-685
Dividendes versés aux actionnaires	33	-1 121	-447
Trésorerie nette provenant des activités de financement		30 396	3 109
Augmentation / (Diminution) de la trésorerie		21 824	-180
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		3 521	3 704
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		25 345	3 524

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés IFRS.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES IFRS

1 Présentation des comptes consolidés annuels

PRINCIPES GENERAUX

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés annuels clos au 31 décembre 2005 du Groupe ont été établis conformément aux normes comptables internationales en vigueur, telles qu'adoptées par l'Union européenne (ci-après les « normes IFRS »). Ces normes intègrent les normes comptables internationales (IAS/IFRS), les interprétations du comité d'interprétation des normes comptables internationales ou Standing Interpretations Committee (SIC) et du comité d'interprétation des normes ou International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) telles que publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) au 31 décembre 2005 et applicables à ce jour.

Par application de l'exception d'IFRS 1, le Groupe n'applique les normes IAS 32 / 39 qu'à compter du 1er janvier 2005. Les principaux impacts de la première application de ces deux normes sur les capitaux propres au 1er janvier 2005 sont présentés ci-après.

Le Groupe applique IFRS 5 "Actifs non courants destinés à être cédés et activités en cours de cession" pour la première fois au cours de l'exercice 2005. Cf. Note 18 "Actifs non courants destinés à la vente".

2 Périmètre de consolidation

SOCIETES CONSOLIDEES	% de contrôle au 31/12/05	% d'intérêt au 31/12/05	Méthode de consolidation 2005	% de contrôle au 31/12/04	% d'intérêt au 31/12/04	Méthode de consolidation 2004
S.C.A. PAREF	Société mère	Société mère	I.G.	Société mère	Société mère	I.G.
S.A SOPARGEM	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
S.A.R.L. PARMARCH	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. VITRY GRIMAU	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. CRETEIL – PERRET	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. CASANOVA	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. VIEILLES VIGNES	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. TREMBLAY PIE	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. HELDER RICHMOND	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I. COURBEVOIE BITCHE	100,00%	100,00%	I.G.	100,00%	100,00%	I.G.
S.C.I DE LA PLACE	100,00%	100,00%	I.G.	0,00%	0,00%	(1)

Note (1) La SCI DE LA PLACE est entrée dans le périmètre de consolidation du groupe PAREF consécutivement à son acquisition par la SARL PARMARCH le 20 octobre 2005.

3 Adoption des normes IFRS par le groupe

3.1 Impact de l'adoption des normes sur les comptes établis au 31 décembre 2004

3.1.1 Rapprochement du bilan au 31 décembre 2004 en normes françaises et normes IFRS hors IAS 32 /39

		31-déc-04			31-déc-04
En milliers d'euros	Note	Principes comptables français	Reclassements IFRS	Ajustements IFRS	IFRS
ACTIF					
Actifs non courants					
Immeubles de placement	3.1.1.1 & 2	0	20 816	6 594	27 410
Immobilisations incorporelles	3.1.1.3	4 898	-4 493	2 015	2 420
Immobilisations corporelles	3.1.1.1	17 007	-16 978	0	29
Ecart d'acquisition	3.1.1.4	686	107	-793	0
Titres de participation		244	0	0	244
Immobilisations financières		27	548	0	575
		22 862	0	7 816	30 678
Actifs courants					
Stocks		3 451	0	0	3 451
Clients et autres débiteurs		1 696	0	0	1 696
Autres créances et comptes de régularisation		92	0	0	92
Trésorerie et équivalents de trésorerie		3 524	0	0	3 524
		8 763	0	0	8 763
TOTAL ACTIF		31 625	0	7 816	39 441
PASSIF					
Capitaux propres					
Capital social		2 576	0	0	2 576
Primes liées au capital		7 520	0	0	7 520
Réserves de la juste valeur	3.1.1.3	0	0	1 464	1 464
Réserves consolidées		-726	0	3 034	2 308
Résultat consolidé		787	0	657	1 444
Total capitaux propres		10 157	0	5 155	15 312
DETTES					
Dettes non courantes					
Emprunts bancaires, part à long terme	3.1.1.8	17 823	-2 400	0	15 423
Impôts différés passifs, net	3.1.1.7	1 142	0	2 963	4 105
Provisions	3.1.1.5	306	0	-306	0
		19 271	-2 400	2 657	19 528
Dettes courantes					
Emprunts bancaires, part à court terme	3.1.1.8	0	2 392	0	2 392
Fournisseurs et autres créditeurs		437	0	0	437
Dettes fiscales et sociales	3.1.1.6	628	0	4	632
Autres dettes et comptes de régularisation		1 132	8	0	1 140
		2 197	2 400	4	4 601
TOTAL DETTES		21 468	0	2 661	24 129
TOTAL PASSIF		31 625	0	7 816	39 441

Description des ajustements IFRS dans le bilan au 31 décembre 2004

Les ajustements ci-dessous expliquent les principaux changements de principes comptables suite au passage

du Groupe aux normes IFRS. Ces ajustements sont présentés par poste du Bilan. Les montants des ajustements sont indiqués avant l'impact d'impôts différés. Ces derniers sont regroupés dans le dernier

ajustement présenté, "Impôts différés constatés sur les retraitements IFRS".

3.1.1.1 Immeubles de placement: reclassement dans une catégorie spécifique et évaluation à la juste valeur

En normes françaises, les immeubles de placement sont comptabilisés en "Immobilisations corporelles" et ils sont évalués au coût d'acquisition moins le cumul des amortissements et le cumul des pertes de valeurs.

En normes IFRS, les immeubles de placement sont comptabilisés au bilan sur une ligne spécifique "Immeubles de placement". En terme d'évaluation, en normes IFRS le Groupe a décidé d'appliquer le modèle de la juste valeur pour évaluer les immeubles de placement à la date de clôture. Ainsi, aucun amortissement des immeubles de placement n'est plus pratiqué et la variation de la juste valeur de l'exercice est comptabilisée au compte de résultat.

Impact – augmentation des immeubles de placement pour 5 733 K€

3.1.1. 2 Usufruits acquis: évaluation à la juste valeur

En normes françaises, les usufruits sont comptabilisés en "Immobilisations incorporelles" et ils sont évalués au coût d'acquisition moins le cumul des amortissements et le cumul des pertes de valeurs.

En normes IFRS, les usufruits sont considérés comme des droits sur un bien immobilier faisant l'objet d'un contrat de location simple et ils sont classés en "Immeubles de placement". En terme d'évaluation, en normes IFRS le Groupe a décidé d'appliquer le modèle de la juste valeur pour évaluer les immeubles de placement à la date de clôture. Ainsi, aucun amortissement des immeubles de placement n'est plus pratiqué et la variation de la juste valeur de l'exercice est comptabilisée au compte de résultat.

Impact – augmentation des immeubles de placement pour 503 K€

3.1.1.3 Mandats de gestion: reclassement en Immobilisations incorporelles et évaluation à la juste valeur

Dans les comptes en normes françaises, ces mandats de gestion sont classés en "Fonds de commerce" et ils sont comptabilisés à la juste valeur après l'expertise à la date d'acquisition de Sopargem. Les mandats de gestion sont amortis sur 10 ans.

En normes IFRS, ces mandats de gestion sont qualifiés d'actifs incorporels. Ils sont évalués à la juste valeur à la date de clôture. Les variations de la juste valeur sont enregistrées en capitaux propres (réserve de réévaluation). La charge d'amortissement est corrigée en conséquence.

Impact – augmentation de la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles pour 2 015 K€

3.1.1.4 Ecarts d'acquisition: arrêt d'amortissements et test de dépréciation

En normes françaises, l'écart d'acquisition non affecté est amorti sur 10 ans.

En normes IFRS et par application d'IFRS 3 "Regroupements d'entreprises", l'écart d'acquisition n'est plus amorti mais il est soumis au test d'impairment au moins annuel, réalisé selon la méthodologie décrite dans IAS 36 "Dépréciation d'actifs". Au 1^{er} janvier 2004, la totalité de l'écart d'acquisition a été passée en pertes. Les dotations aux amortissements pratiquées selon les normes françaises au cours de l'exercice 2004 ont été annulées.

Impact – passage en perte de la valeur nette comptable de l'écart d'acquisition pour 686 K€

3.1.1.5 Reprise des provisions pour grosses réparations

La provision pour grosses réparations comptabilisée dans les comptes du Groupe en normes françaises n'est pas autorisée en IFRS, puisqu'elle ne répond pas aux critères de reconnaissance d'une provision au sens d'IAS 37 "Provision, actifs et passifs éventuels". Par conséquent, cette provision a été reprise.

Impact – Diminution de la provision pour 306 K€

3.1.1.6 Comptabilisation de la provision pour les indemnités de départ à la retraite

Dans les comptes consolidés en normes françaises, les indemnités de départ à la retraite ne sont pas provisionnées. Dans le bilan IFRS, ces indemnités ont fait l'objet d'une évaluation selon IAS 19 et d'une provision correspondante.

Impact – augmentation de la provision pour les avantages du personnel pour 4 K€

3.1.1.7 Impôts différés constatés sur les retraitements IFRS

Suite au passage aux IFRS, le Groupe a constaté des impôts différés passifs et actifs calculés au taux de droit commun sur tous les retraitements IFRS hors les retraitements relatifs à l'écart d'acquisition.

Impact - diminution des capitaux propres pour 2 962 K€

3.1.1.8 Principaux reclassements IFRS au bilan au 31 décembre 2004

Outre les reclassements mentionnés ci-dessus, voici les principaux reclassements opérés :

- Contrairement à la présentation en normes françaises, les actifs et passifs sont reclassés sous les rubriques "courants" et "non courants" ;

- Ainsi, les emprunts bancaires ont été ventilés entre la partie à long terme et la partie à court terme ;

- Les impôts différés passifs ont été reclassés en passifs non courants.

3.1.2 Tableau de rapprochement du compte de résultat 2004 en normes françaises et normes IFRS hors impacts d'IAS 32 /39

En milliers d'euros, sauf données par action	Note	31-déc-04		31-déc-04	
		Principes comptables français selon les méthodes de présentation IFRS	Reclassements IFRS	Ajustements IFRS	Principes comptables IFRS
Loyers		2 117			2 117
Charges locatives refacturées		353			353
Charges locatives		-438			-438
Autres produits et charges sur immeubles	3.1.2.7	-249		68	-181
Revenus locatifs		1 783		68	1 851
Commissions de gestion et autres produits	3.1.2.2	2 992	-467		2 525
Frais de personnel		-824			-824
Autres frais généraux		-1 191			-1 192
Autres charges	3.1.2.4 3.1.2.5 3.1.2.6	-1 158	-67	640	-585
Résultat brut d'exploitation		1 602	-534	708	1 775
Résultat de cession des immeubles détenus à court terme		0			0
Résultat de cession des immeubles de placement	3.1.2.2	0	443	-358	85
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	3.1.2.3	0		571	571
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs		1 602	-91	921	2 431
Coût de l'endettement financier net		-633		0	-633
Autres produits et charges financiers		140	-81		59
Résultat net avant impôt		1 109	-172	921	1 857
Charge d'impôt	3.1.2.2, 3.1.2.9	-322	172	-264	-414
Résultat net		787	0	657	1 443
Résultat par action ajustée revenant aux actionnaires du Groupe		2,33			4,25

Description des ajustements IFRS du compte de résultat 2004

Les ajustements ci-dessous expliquent les principaux changements de principes comptables impactant la préparation du compte de résultat en normes IFRS. Les montants des ajustements sont indiqués avant l'impact d'impôts différés. Ces derniers sont regroupés dans le

dernier ajustement présenté, "Impôts différés constatés sur les retraitements IFRS".

3.1.2.1 Changement de présentation IFRS du compte de résultat

Le Groupe a choisi le format de présentation du compte de résultat IFRS par nature des charges et en retenant des grandes lignes de présentation proposée par l'EPRA (European Public Real Estate Association).

3.1.2.2 Principaux reclassements IFRS du compte de résultat

* Le résultat de cession de l'immeuble d'Immovolt, comptabilisé en produit exceptionnel en normes françaises, a été positionné :

- Montant hors impôt : dans le poste « Commissions de gestion et autres produits » lors de la transition en IFRS, puis reclassé vers le poste « Résultat de cession des immeubles de placement » en normes IFRS,
- Montant d'impôt : dans le poste « Autres charges » lors de la transition en IFRS, puis reclassé en « charge d'impôt » en normes IFRS,

* En normes françaises, les charges locatives, telles que frais de maintenance des immeubles et les management fees refacturées aux locataires, sont présentées en diminution des loyers (présentation nette). En IFRS, elles sont présentées de façon brute, à la fois en loyers et en charges. Cette différence de présentation est sans impact sur le résultat net.

3.1.2.3 Variation de la juste valeur des immeubles de placement, y compris des usufruits

En normes françaises, les immeubles de placement et les usufruits sont comptabilisés respectivement en « Immobilisations corporelles » et « Immobilisations incorporelles » et ils sont évalués au coût d'acquisition moins le cumul des amortissements et le cumul des pertes de valeurs.

En normes IFRS, les immeubles de placement et les usufruits sur les immeubles de placement sont comptabilisés au bilan sur une ligne spécifique "Immeubles de placement". Le Groupe a décidé d'appliquer le modèle de la juste valeur pour évaluer les immeubles de placement à la date de clôture. Ainsi, aucun amortissement des immeubles de placement n'est plus pratiqué et la variation de la juste valeur de l'exercice est comptabilisée dans le compte de résultat.

En 2004 l'impact de l'application du modèle de la juste valeur sur le compte de résultat correspond à la différence entre la juste valeur des immeubles de placement constatée dans le Bilan d'ouverture IFRS au 1^{er} janvier 2004 et la juste valeur calculée à la date de clôture des premiers comptes IFRS au 31 décembre 2004.

Impact - comptabilisation de la variation de la juste valeur en 2004 des immeubles de placement pour 571 K€

3.1.2.4 Annulation des dotations aux amortissements des immeubles de placement, y compris les usufruits

Les dotations aux amortissements pratiquées selon les normes françaises au cours de l'exercice ont été annulées.

Impact – annulation des dotations aux amortissements pour 716 K€

3.1.2.5 Mandats de gestion: évaluation à la juste valeur et correction des amortissements

Contrairement aux principes français, en IFRS ils sont évalués à la juste valeur par capitaux propres (en cas d'augmentation). La charge d'amortissement pour 2004 est corrigée en conséquence.

Impact – augmentation de la charge d'amortissements pour 181 K€

3.1.2.6 Ecarts d'acquisition: arrêt d'amortissements et test de dépréciation

En normes françaises, l'écart d'acquisition non affecté est amorti sur 10 ans.

En normes IFRS et par application d'IFRS 3 "Regroupements d'entreprises", l'écart d'acquisition n'est plus amorti mais il est soumis au test d'impairment au moins annuel, réalisé selon la méthodologie décrite dans IAS 36 "Dépréciation d'actifs".

Ainsi, les dotations aux amortissements pratiquées selon les normes françaises au cours de l'exercice ont été annulées.

Impact – annulation des dotations aux amortissements pour 105 K€

3.1.2.7 Reprise des provisions pour grosses réparations

La provision pour grosses réparations comptabilisée dans les comptes du Groupe en normes françaises n'est pas autorisée en IFRS, puisqu'elle ne répond pas aux critères de reconnaissance d'une provision au sens d'IAS 37 "Provision, actifs et passifs éventuels". Par conséquent, la dotation de l'exercice a été annulée.

Impact – annulation de la dotation pour 68 K€

3.1.2.8 Variation de la provision pour les indemnités de départ à la retraite

Dans les comptes consolidés en normes françaises, les indemnités de départ à la retraite ne sont pas provisionnées. L'impact dans le compte de résultat IFRS en 2004 inclut la variation de la provision pour les indemnités de départ à la retraite constituée selon les dispositions d'IAS 19 "Avantages du personnel".

La provision pour les indemnités de départ à la retraite s'élève au 1er janvier 2004 à 4 K€ La variation de la provision en 2004 n'est pas significative et n'a pas été comptabilisée.

3.1.2.9 Impôts différés constatés sur les retraitements IFRS

Suite au passage aux IFRS, le Groupe a constaté des impôts différés passifs et actifs calculés au taux de

droit commun sur tous les retraitements IFRS hors les retraitements relatifs à l'écart d'acquisition.

Impact - diminution du résultat net pour 264 K€.

3.1.3 Tableau de rapprochement des capitaux propres en normes françaises et normes IFRS au 1^{er} janvier 2004 et au 31 décembre 2004 et rapprochement du résultat 2004 hors IAS 32 / 39

En milliers d'euros	Norme	01-janv-04	Autres variat. cap. propres	Réserve de la juste valeur	Résultat de l'exercice	31-déc-04
Capitaux propres en principes comptables français		9 798	-427		787	10 158
Evaluation des immeubles de placement à la juste valeur	IAS 40	5 403			330	5 733
Evaluation des usufruits acquis à la juste valeur	IAS 40	262			241	503
Annulation des dotations aux amortissements des immeubles de placement	IAS 40				569	569
Annulation des dotations aux amortissements des usufruits	IAS 40				147	147
Cession de l'immeuble d'Immovolt (élimination de l'ajustement de juste valeur et de la valeur nette comptable de l'écart d'acquisition)	IAS 40				-358	-358
Evaluation à la juste valeur des mandats de gestion	IAS 38	1 536		660	-181	2 015
Annulation des dotations aux amortissements sur les écarts d'acquisition	IFRS 3	0			105	105
Comptabilisation des pertes de valeur sur l'écart d'acquisition non affecté	IAS 36	-899				-899
Reprise des provisions pour grosses réparations	IAS 37	238			67	305
Comptabilisation de la provision pour les indemnités de départ à la retraite	IAS 19	-4				-4
Variation des impôts différés	IAS 12	-2 478		-220	-264	-2 962
Capitaux propres en normes IFRS		13 856	-427	440	1 443	15 312

3.2 Présentation des impacts d'IAS 32/ IAS 39 sur les capitaux propres du Groupe au 1er janvier 2005

Les principaux ajustements IFRS provenant de la première application des normes IAS 32 et IAS 39 relatives aux instruments financiers concernent les éléments suivants :

En milliers d'euros	Note	31-déc-04			1 ^{er} janvier 2005
		IFRS hors IAS 32 / 39	Reclassements IAS 32 / 39	Ajustements IAS 32/ 39	IFRS avec impacts IAS 32 / 39
ACTIF					
Actifs non courants					
Immeubles de placement	11	27 410			27 410
Immobilisations incorporelles	12	2 420			2 420
Immobilisations corporelles		29			29
Immobilisations financières	3.2.2	819	-791		28
Actifs financiers disponibles à la vente	3.2.2		990	292	1 282
		30 678	199	292	31 169
Actifs courants					
Stocks	3.2.2	3 451	-193		3 258
Clients et autres débiteurs		1 696			1 696
Autres créances et comptes de régularisation		92			92
Instruments dérivés	3.2.1		75	-37	38
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3.2.3	3 524	-81	14	3 457
		8 763	-199	-23	8 541
Actifs non courants destinés à la vente		0			0
TOTAL ACTIF		39 441	0	269	39 710
CAPITAUX PROPRES					
Capitaux propres					
Capital social	19	2 576			2 576
Primes liées au capital	19	7 520			7 520
Réserves de la juste valeur		1 464		195	1 659
Réserves consolidées		2 309			2 309
Résultat consolidé		1 443		-16	1 427
Total des capitaux propres		15 312	0	179	15 491
PASSIF					
Dettes non courantes					
Emprunts bancaires, part à long terme	22	15 423			15 423
Impôts différés passifs, net	3.2.4	4 105		90	4 195
		19 528	0	90	19 618
Dettes courantes					
Emprunts bancaires, part à court terme	22	2 392			2 392
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		437			437
Dettes fiscales et sociales		632			632
Autres passifs courants		1 140			1 140
		4 601	0	0	4 601
TOTAL DETTES		24 129	0	90	24 219
TOTAL PASSIF		39 441	0	269	39 710

Les ajustements ci-dessous expliquent les principaux changements de principes comptables suite à l'adoption par le Groupe des normes IAS 32 / IAS 39. Ces ajustements sont présentés par poste du Bilan. Les montants des ajustements sont indiqués avant l'impact d'impôts différés. Ces derniers sont regroupés dans le dernier ajustement présenté, "Impôts différés constatés sur les retraitements IFRS".

3.2.1 Instruments dérivés (caps de taux): reclassement et évaluation à la juste valeur au bilan

En normes françaises, la seule inscription comptable relative aux instruments dérivés de taux consiste à enregistrer les primes payées à la date de la mise en place du contrat. Ces primes sont étalées sur la durée du contrat.

En normes IFRS au 1^{er} janvier 2005, le contrat dérivé est classé en dérivé de transaction et évalué à la juste valeur par capitaux propres à l'ouverture (report à nouveau).

Impact – reclassement des primes constatées d'avance en "Instruments dérivés" pour 75 K€ et diminution pour 37 K€ bruts.

3.2.2 Titres de participation non consolidés: reclassement et évaluation à la juste valeur par réserves de la juste valeur

Il s'agit des parts des SCPI. En normes françaises, elles sont comptabilisées en "Immobilisations financières" et en "Stocks" et évalués au coût d'acquisition moins provision pour dépréciation. En normes IFRS, ces titres sont classés en "Actifs financiers disponibles à la vente" et ils sont évalués à la juste valeur par capitaux propres (réserve de la juste valeur). En cas de dépréciation durable ou de cession, la moins-value latente est transférée de la réserve de la juste valeur vers le compte de résultat.

Impact – reclassement des titres de participation non consolidés en "Actifs financiers disponibles à la vente" pour 990 K€ et augmentation pour 292 K€

3.2.3 Valeurs mobilières de placement: reclassement et évaluation à la juste valeur par capitaux propres à l'ouverture

Il s'agit essentiellement des SICAV monétaires. En normes françaises, ces titres sont présentés sur une ligne "Valeurs mobilières de placement" et ils sont comptabilisés au coût moins provision pour dépréciation. En IFRS, ils sont classés en "Trésorerie et équivalents de trésorerie" et évalués à la juste valeur par capitaux propres à l'ouverture (report à nouveau).

Impact – reclassement des placements à court terme en "Trésorerie et équivalents de trésorerie" pour 81 K€ et augmentation pour 14 K€ bruts.

3.2.4 Impôts différés constatés sur les retraitements IFRS

Suite à l'adoption des normes IAS 32 / IAS 39, le Groupe a constaté par les capitaux propres à l'ouverture des impôts différés passifs et actifs.

Impact - diminution des capitaux propres pour 90 K€

4 Présentation générale de la Société

Le Groupe Peref (l'abréviation de "Paris Realty Fund") a été constituée en 1997 sous la forme juridique de Société en Commandite par Actions (SCA) à capital variable, de droit français. Le Groupe Peref a pour objet social la constitution et la gestion d'un patrimoine diversifié d'immeubles dans la région parisienne, tant directement que par la voie de prise de participations dans des sociétés existantes ou en création, ainsi que la gestion d'actifs pour compte de tiers via sa filiale à 100% Sopargem. Sopargem, société de gestion d'actifs pour compte de tiers agréée par la Commission des Opérations de Bourse, devenue l'AMF s'occupe de la gestion de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), de sociétés foncières et immobilières ainsi que la gestion et la transaction immobilière. Le Groupe a par ailleurs une activité de marchand de biens à travers sa filiale Parmarch et sa sous-filiale la Sci De La Place.

Le Groupe emploie 13 personnes. Son siège social est situé 53, rue de Turbigo à Paris. Les comptes consolidés au 31 décembre 2005 en normes IFRS ont été arrêtés par le Directoire lors de sa réunion du 23 mars 2006.

5 Commentaires généraux sur l'activité de la société

Depuis 1998 la Société Peref, aujourd'hui holding du Groupe Peref, a acquis des immeubles commerciaux et d'habitation soit en propre soit par le biais de ses filiales, et a développé quatre secteurs d'activité :

- *Investissement commercial* : Peref investit dans des immeubles de bureaux en région parisienne ou en province, sélectionnés selon la durée des baux et la qualité des locataires. Ces investissements sont actuellement constitués de 8 immeubles, dont un en cours de cession.

- *Investissement résidentiel* : Peref détient des usufruits temporaires, sur 5 immeubles à vocation essentiellement résidentielle. Cette activité est en cours de filialisation.

- *Marchand de biens* : Parmarch, filiale de Peref exerçant une activité de marchand de biens, achète des immeubles d'habitation pour les revendre au détail.

- *Gestion pour compte de tiers* : Sopargem, filiale de gestion de PAREF agréée par l'Autorité des Marchés Financiers, gère 3 SCPI : Interpierre, SCPI de bureaux, Novapierre 1, SCPI de murs de magasins et Pierre 48, SCPI de logements occupés. Sopargem agit en outre comme gérant délégué pour d'autres sociétés, principalement Westbrook Partners et Shelbourne development.

Les loyers réalisés par le Groupe PAREF s'élevaient en 2005 à 4 293 K€ en augmentation de 102% par rapport à 2004. Les commissions et autres produits, soit 3 642 K€, et la marge sur opérations de marchand de biens, soit 899 K€, sont également en forte progression sur 2005.

Les caractéristiques principales de l'activité sont les suivantes (note 9) :

- Les loyers d'habitation ont quadruplé en 2005 s'établissant ainsi à 1 281 K€ (contre 311 K€ en 2004). Une forte croissance qui s'explique par les acquisitions d'usufruits des immeubles situés à Bastille, Saint Antoine (mai 2005) et par celle de Botzaris fin 2004.

- Les loyers commerciaux ont progressé de 61% et s'établissent à 2.884 K€ en 2005 contre 1.788 K€ en 2004 ; ils devraient, dans les mois à venir, fortement augmenter du fait des acquisitions en cours.

- L'activité de marchand de biens a enregistré une hausse sensible avec un total de produits de 2376 K€ et une marge de 899 K€, qui s'explique notamment par la mise en vente d'un immeuble boulevard Beaumarchais.

- Les commissions de gestion sont en forte progression en 2005 à 3,6 M€ contre 2,4 M€, résultat de la forte croissance de la collecte des SCPI gérées.

Le patrimoine géré a augmenté de 16,5% en surface et de 24,4% en valeur. La croissance porte surtout sur le patrimoine propre de PAREF et sur les SCPI gérées par la filiale Sopargem, notamment Pierre 48, SCPI à coupon zéro et Novapierre 1, SCPI de murs de magasins. PAREF a notamment procédé à l'acquisition en décembre de 2 086 m² de bureaux au Forum des Halles (porte Berger) loués à France Telecom (11,2 M€).

Le résultat brut d'exploitation consolidé s'élève à 5 092 K€ en progression de 186% sur 2005 et le résultat net de 5 037 K€ (+ 249%).

6 Principales règles et méthodes comptables

6.1 Méthodes de consolidation

Sont considérées comme filiales, toutes les entités pour lesquelles le Groupe détient le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles, ce qui s'accompagne généralement d'une détention de plus de 50 % des droits de vote. Au 31 décembre 2005, le Groupe ne détient pas de droits de vote potentiels exerçables ou convertibles. Les filiales sont consolidées par intégration globale à la date à laquelle le contrôle est transféré au Groupe. Elles sortent du

périmètre de consolidation dès lors que le contrôle cesse. Au 31 décembre 2005, le Groupe détenait 100% de ses filiales à l'exception d'une action de Sopargem détenue par son président. Par conséquent, il n'y a pas d'intérêts minoritaires.

Le Groupe comptabilise ses filiales selon la méthode du coût d'acquisition. Le coût d'une acquisition est évalué à la juste valeur des actifs remis, des instruments de capitaux propres émis et des passifs encourus ou assumés à la date d'échange, plus les coûts directement attribuables à l'acquisition. Les actifs acquis, passifs et passifs éventuels assumés identifiables lors d'un regroupement d'entreprises sont évalués initialement à leur juste valeur à la date d'acquisition, indépendamment de l'importance des intérêts minoritaires. L'excédent du coût de l'acquisition sur la quote-part du Groupe dans la juste valeur nette des actifs identifiables acquis est constaté en écart d'acquisition (cf. Note 6.8). Si le coût de l'acquisition est inférieur à la quote-part du Groupe dans la juste valeur nette de l'actif de la filiale acquise, la différence est directement comptabilisée dans le compte de résultat.

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

6.2 Information sectorielle

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

6.3 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 31 décembre 2005.

6.4 Immeubles de placement

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

Les immeubles de placement incluent également les usufruits acquis relatifs à des immeubles de placement. L'usufruit est le droit réel lié à un immeuble de placement de percevoir des loyers provenant de ces immeubles dont la nue-propriété appartient à un tiers. Les usufruits sont considérés comme des droits réels sur un bien immobilier faisant l'objet d'un contrat de location simple et, par conséquent, ils sont classés en "Immeubles de placement".

Les immeubles de placement sont évalués initialement à leur coût, y compris les coûts de transaction. Après la comptabilisation initiale, les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur. La juste valeur est calculée à partir de la juste valeur hors droit d'enregistrement établie à chaque clôture par un expert immobilier externe qualifié en matière d'évaluation. La méthodologie consiste à retenir la valeur moyenne entre la juste valeur des immeubles obtenue par capitalisation des loyers et le prix de marché des transactions récentes sur des immeubles ayant des caractéristiques identiques. 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. Elle reflète également, sur une base similaire, 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 31 décembre 2005, le Groupe n'a pas d'immeuble classé en immobilisations corporelles.

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

6.5 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.

6.6 Immobilisations incorporelles

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

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

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

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

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

Les autres immobilisations incorporelles sont constituées de logiciels informatiques amortis sur une période de 3 ans.

6.7 Dépréciation d'actifs

Les actifs immobilisés corporels et incorporels, y compris l'écart d'acquisition, qui ont une durée d'utilité indéterminée ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel. Les actifs pour lesquels un

amortissement est appliqué font l'objet d'un test de dépréciation dès lors que des événements ou des circonstances nouvelles laissent à penser que leur valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable.

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

6.8 Ecarts d'acquisition

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

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

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

Par conséquent, ce poste ne figure pas au bilan IFRS à ces dates.

6.9 Contrats de location

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

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

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

Les biens donnés en location dans le cadre de contrats de location simple sont comptabilisés dans les immeubles de placement au bilan (cf. Note 11). Les loyers perçus sont linéaires sur la durée des baux.

6.10 Actifs financiers

- Immobilisations financières

Du 1^{er} janvier 2004 au 31 décembre 2004

Les immobilisations financières comprennent les participations dans des sociétés différentes des filiales du Groupe et les usufruits de parts des SCPI. Ce poste comprend également un dépôt de garantie versé par le Groupe dans le cadre du contrat de location de son siège social. Ce compte n'est pas rémunéré. Sa valeur nette comptable correspond au montant nominal et à sa juste valeur.

Les immobilisations financières sont comptabilisées à leur coût y compris les frais directs d'acquisition. Une provision pour dépréciation est comptabilisée en moins de la valeur comptable de ces titres dès lors qu'il existe un indice de perte de valeur. Les usufruits de parts des SCPI sont amortis sur une durée généralement de 10 ans.

A partir du 1er janvier 2005

Les immobilisations financières sont transférées en actifs disponibles à la vente en application des normes IAS 32 / 39 relatives aux instruments financiers.

- Actifs financiers disponibles à la vente

A partir du 1er janvier 2005

Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les titres de participation non consolidés dans des sociétés, ainsi que des usufruits de parts des SCPI sur lesquelles le Groupe n'exerce pas de contrôle ni d'influence notable. Ces titres sont évalués à la juste valeur qui correspond au prix de négociation. Les variations de la juste valeur sont enregistrées en capitaux propres, dans une réserve de la juste valeur.

- Créances clients

Du 1^{er} janvier 2004 au 31 décembre 2004

Les créances clients sont initialement comptabilisées au montant nominal contractuel et évaluées ultérieurement à leur coût diminué des provisions pour dépréciation. Une provision pour dépréciation de créances clients est constituée lorsqu'il existe un indice objectif montrant que les montants dus ne sont pas recouvrables. La dotation à la provision est constatée au compte de résultat.

A partir du 1er janvier 2005

Les créances clients comprennent les montants à recevoir de la part des locataires. Ces créances sont initialement comptabilisées à leur juste valeur et évaluées ultérieurement à leur coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, diminué des provisions pour dépréciation. Une provision pour dépréciation de créances clients est constituée lorsqu'il

existe un indice objectif montrant que les montants dus ne sont pas recouvrables. Le montant de la provision est la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés selon la méthode du taux d'intérêt effectif. La dotation aux provisions est constatée au compte de résultat.

- **Trésorerie et équivalents de trésorerie (Valeurs mobilières de placement)**

Du 1^{er} janvier 2004 au 31 décembre 2004

Les valeurs mobilières de placement sont constituées des SICAV monétaires et Certificats de dépôt négociables. Ce sont des instruments financiers liquides aux échéances à court terme. Les valeurs mobilières de placement sont évaluées à leur coût moins la provision pour dépréciation en cas de perte de valeur.

En normes IFRS, les valeurs mobilières de placement sont classées en Trésorerie et équivalents de trésorerie en application des normes IAS 32 / 39 relatives aux instruments financiers.

- **Trésorerie et équivalents de trésorerie**

A partir du 1^{er} janvier 2005

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**

Du 1^{er} janvier 2004 au 31 décembre 2004

Les transactions qui remplissent les conditions de comptabilité de couverture selon la politique de gestion des risques du Groupe sont classées dans les opérations de couverture. Le traitement comptable à la date de la mise en place consiste à enregistrer les primes payées à la date de la mise en place du contrat. Ces primes sont étalées sur la durée du contrat. Les profits et pertes sur les instruments dérivés sont comptabilisés au compte de résultat à leur date d'échéance afin de refléter les transactions sous-jacentes, le cas échéant.

A partir du 1^{er} janvier 2005

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

6.11 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.

6.12 Actifs non courants destinés à la vente

Les actifs non courants destinés à la vente comprennent les immeubles 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 qui suivent 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 au plus faible de:

- leur valeur nette comptable avant le reclassement, i.e. la juste valeur en cas des immeubles de placement; et
- leur juste valeur moins coûts de cession.

6.13 Capital social et prime d'émission

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

6.14 Emprunts bancaires

Du 1^{er} janvier 2004 au 31 décembre 2004

Les emprunts sont comptabilisés à leur valeur nominale, les coûts de transaction encourus passant en charges de l'exercice. Les différences entre les montants reçus, nets des coûts directs d'émission éventuels, et les montants dus lors du règlement ou du remboursement sont amorties sur la durée de l'emprunt. Ces montants sont inscrits en coûts d'endettement financier net dans le compte de résultat.

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.

A partir du 1^{er} janvier 2005

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. Toute différence entre les produits

nets des coûts de transaction et la valeur de remboursement est constatée au compte de résultat sur la période d'endettement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

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.

6.15 Impôts différés

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

Les impôts différés sont déterminés selon la réglementation et les taux d'imposition qui ont été votés ou annoncés en date de clôture et compte tenu du statut fiscal de la société à l'arrêté des comptes, notamment quant à son assujettissement à l'impôt sur les sociétés sur la totalité de son activité, seront applicables lorsque l'actif d'impôt différé concerné est réalisé ou le passif d'impôt différé réglé. Au 31 décembre 2005, le Groupe a calculé les impôts différés au taux d'imposition 33 1/3 %. Les montants ainsi déterminés ne sont pas actualisés.

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable futur sur lequel les différences temporelles pourront être imputées sera disponible. Cf. Note 23 "Impôts différés".

6.16 Avantages du personnel

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

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

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

régimes à prestations définies. Ces écarts actuariels sont comptabilisés directement en résultat de période.

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

6.17 Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges sont comptabilisées lorsque:

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

Au 31 décembre 2005, le groupe n'a pas constitué de provisions pour risques et charges.

6.18 Comptabilisation des produits

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

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

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

6.19 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 et on trouve leur contrepartie en dettes vis à vis des associés.

7 Nouvelles normes comptables IFRS et nouvelles interprétations IFRIC

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

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

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

8 Gestion des risques financiers

8.1 Facteurs de risque financier

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

8.2 Risques de marché

- Risque de change

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

- Risque de prix

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

- Risque de contrepartie

Le Groupe est exposé au risque de contrepartie compte tenu d'une certaine concentration au niveau de ces clients pour lesquels il exerce notamment la gestion locative (cf. Note 15 pour la concentration du risque de contrepartie au 31 décembre 2005).

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

- Risque de liquidité

Une gestion prudente du risque de liquidité implique de maintenir un niveau suffisant de liquidités et de valeurs mobilières, une capacité à lever des fonds grâce à un

montant adapté de lignes de crédit et une capacité à dénouer des positions de marché. En raison de la nature évolutive des activités sous-jacentes, le service Trésorerie Groupe tend à maintenir une certaine flexibilité à lever des fonds en conservant des lignes de crédits disponibles.

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

Le Groupe n'a pas d'actif portant intérêt à taux variable. L'ensemble des emprunts du Groupe contractés à taux variable font l'objet d'un cap de taux soit à travers d'une clause intégrée dans le contrat d'emprunt soit à travers d'un contrat séparé de garantie de taux d'intérêt (voir Note 16).

9 Recours à des estimations

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

9.1 Estimations de la juste valeur des immeubles de placement

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

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

- les prix actuels sur un marché actif de biens immobiliers différents par leur nature, leur état ou leur localisation (ou faisant l'objet de contrats de location ou autres contrats) corrigés pour refléter ces différences ;
- les prix récents sur des marchés moins actifs, corrigés pour refléter tout changement des conditions

économiques intervenu depuis la date des transactions effectuées aux prix en question ; et

- les projections actualisées des flux de trésorerie sur la base d'estimations fiables des flux de trésorerie futurs s'appuyant sur les termes de contrats de location et autres contrats existants et (dans la mesure du possible) sur des indications externes telles que les loyers actuels demandés sur le marché pour des biens similaires dont la localisation et l'état sont comparables, en appliquant des taux d'actualisation qui reflètent les estimations par le marché actuel de l'incertitude quant au montant et à la date des flux de trésorerie.

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

10 Information sectorielle

Secteur primaire – secteur d'activité

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

31-déc-05	Marchand de biens	Bureaux / activités	Habitations (+ activité holding) (1)	Gestion locative pour compte de tiers	Eliminations	Groupe
En milliers d'euros						
Loyers	128	2 884	1 281			4 293
Commissions de gestion, de souscription et autres produits	6	13		3 771	-148	3 642
Marge sur opérations de marchand de biens	899					899
Loyers, commissions, autres produits, marchand de biens	1 033	2 897	1 281	3 771	-148	8 834
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs par secteur	920	4 470	1 231	1 054	0	7 675
Coûts d'endettement financier net						-856
Autres produits et charges financiers						247
Résultat avant impôt	783	3 804	2 798	1 080	-1 399	7 066
Impôt sur les sociétés	3	-943	-701	-388	0	-2 029
Résultat net	786	2 861	2 097	692	-1 399	5 037
Actifs par secteur	2 884	38 138	42 718	5 608	-9 124	80 224
Total actif						
Passifs par secteur	2 213	28 772	9 081	2 549	-6 458	36 157
Total passif						

(1) *Activité Holding* : En ce qui concerne les actifs, 25 M€ proviennent des augmentations de capital et de l'introduction en bourse. Ces fonds sont destinés aux futurs investissements qui seront réalisés par le Groupe. L'activité holding n'a pas de chiffre d'affaires propres ; elle reçoit uniquement des dividendes de ses filiales. Ceux-ci sont pris en compte dans le résultat avant impôt et éliminés en consolidation pour un montant de 1 399 K€.

Les informations sectorielles au bilan au 31 décembre 2004 se présentent comme suit:

31-déc-04 milliers d'euros	Marchand de biens	Bureaux / activités	Habitations (+ activité holding) (1)	Gestion locative pour compte de tiers	Eliminations	Groupe
Loyers	18	1 788	311			2 117
Commissions de gestion, de souscription et autres produits	72	25		2 518	-90	2 525
Marge sur opérations de marchand de biens	55					55
Loyers, commissions, autres produits, marchand de biens	145	1 813	311	2 518	-90	4 697
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs par secteur	-83	1 977	211	429	-103	2 431
Coûts d'endettement financier net						
Autres produits et charges financiers						
Résultat avant impôt	685	1 224	696	454	-1 200	1 857
Impôt sur les sociétés	0	-328	87	-174	0	-414
Résultat net	685	896	783	280	-1 200	1 443
Actifs par secteur	4 681	23 411	16 025	4 203	-8 879	39 441
Total actif						
Passifs par secteur	4 854	18 805	4 821	1 862	-6 213	24 129
Total passif						

Secteur secondaire – secteur géographique : le Groupe poursuit son activité exclusivement en France. De ce fait, il n'a pas procédé à une identification des secteurs géographiques distincts.

11 Immeubles de placement

milliers d'euros Immeubles et terrains		En milliers d'euros – Usufruits		TOTAL
Au 1^{er} janvier 2004	23 160	Au 1^{er} janvier 2004	1 410	24 570
Acquisitions	0	Acquisitions		0
Cessions	-500	Cessions		-500
Variation de la juste valeur	165	Variation de la juste valeur	60	225
Au 30 juin 2004	22 825	Au 30 juin 2004	1 470	24 295
Au 1^{er} juillet 2004	22 825	Au 1^{er} juillet 2004	1 470	24 295
Acquisitions		Acquisitions	3 179	3 179
Cessions	-410	Cessions		-410
Variation de la juste valeur	165	Variation de la juste valeur	181	346
Au 31 décembre 2004	22 580	Au 31 décembre 2004	4 830	27 410
Au 1^{er} janvier 2005	22 580	Au 1^{er} janvier 2005	4 830	27 410
Acquisitions	11 923	Acquisitions	2 394	14 317
Transferts vers Actifs non courants destinés à la vente	-8 000	Transferts vers Actifs non courants destinés à la vente		-8 000
Cessions		Cessions		0
Variation de la juste valeur	2 147	Variation de la juste valeur	436	2 583
Au 31 décembre 2005	28 650	Au 31 décembre 2005	7 660	36 310

La variation de la valeur nette comptable des immeubles de placement figure dans le tableau ci-dessus.

Au 31 décembre 2005, l'ensemble des immeubles de placement figurant au bilan font l'objet d'hypothèques relatives aux emprunts bancaires contractés auprès des établissements de crédit.

12 Immobilisations incorporelles

	Valeur brute	Amort.	VNC
En milliers d'euros			
Au 1 ^{er} janvier 2004	2 354		
Acquisitions			
Cessions			
Variation de la juste valeur	300		
Au 30 juin 2004	2 654	-475	2 179
Au 1 ^{er} juillet 2004	2 654		
Acquisitions			
Cessions			
Variation de la juste valeur	360		
Au 31 décembre 2004	3 014	-594	2 420
Au 1 ^{er} janvier 2005	3 014		
Incorporation des amortissements à la valeur brute des mandats de gestion	-588		
Acquisitions	3		
Cessions	-4		
Variation de la juste valeur	1 166		
Au 31 décembre 2005	3 592	-245	3 346

Amortissements	
En milliers d'euros	
Au 1 ^{er} janvier 2004	357
Charge de l'exercice	118
Cessions	
Au 30 juin 2004	475
Au 1 ^{er} juillet 2004	475
Charge de l'exercice	119
Cessions	
Au 31 décembre 2004	594
Au 1 ^{er} janvier 2005	594
Incorporation des amortissements à la valeur Brute des mandats de gestion	-588
Charge de l'exercice	239
Cessions	
Au 31 décembre 2005	-245

Les immobilisations incorporelles sont composées essentiellement des mandats de gestion de Sopargem. Ils sont amortis sur 10 ans (Cf. Note 6.6).

13 Actifs financiers disponibles à la vente

En milliers d'euros	
Au 31 décembre 2004	0
Impact d'adoption IAS 32/39 (Note 3)	1 282
Au 1 janvier 2005	1 282
Acquisitions	713
Cessions	-90
Ajustement de la juste valeur	-136
Au 31 décembre 2005	1 769

Les actifs financiers disponibles à la vente incluent les parts des SCPI non consolidées. Au 31 décembre 2005, les parts de SCPI détenues en pleine propriété ou en usufruit temporaire classées en actifs financiers disponibles à la vente font l'objet de nantisements relatifs aux emprunts bancaires auprès des établissements de crédit.

Ces acquisitions correspondent à des nouvelles acquisitions de parts de la SCPI INTERPIERRE (320 K€) et de parts en usufruit de la SCPI NOVAPIERRE (393 K€).

Ce poste est utilisé dans les états financiers IFRS uniquement à partir du 1er janvier 2005, date de première adoption d'IAS 32 / 39. Auparavant, les titres de participation non consolidés étaient enregistrés dans le poste "Immobilisations financières".

14 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 2004	419
Acquisitions	
Cessions	
Au 30 juin 2004	419
Au 1^{er} juillet 2004	419
Acquisitions	3 258
Cessions	-226
Au 31 décembre 2004	3 451
Au 1^{er} janvier 2005	3 451
Transferts vers actifs financiers disponibles à la vente	-193
Acquisitions	700
Cessions	-1 346
Au 31 décembre 2005	2 612

Cette activité est exercée par la société PARMARCH qui a acquis au cours de l'année 2005 la totalité des

titres de la SCI De la Place (hôtel-restaurant) pour 700 K€. S'agissant d'une activité de marchand de biens, les titres sont inscrits en stock pour leur coût d'acquisition.

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

15 Clients, et autres débiteurs

Les créances clients et comptes rattachés se décomposent comme suit:

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Créances fiscales et sociales	802	212
Créances clients	1 759	1 444
Moins: provision pour dépréciation	-29	-24
Autres débiteurs	95	64
Total clients et autres débiteurs	2 627	1 696

L'augmentation significative des créances fiscales et sociales est relative à de la TVA restant à récupérer auprès du Trésor Public (522 K€) ainsi que d'une créance détenue sur le Trésor Public concernant le prélèvement exceptionnel de 25% sur les deux distributions de dividendes réalisées en 2005 par la société PAREF (280 K€). Il est rappelé que cette créance est imputable chaque année par tiers sur l'impôt exigible et donnera lieu à remboursement in fine.

Au 31 décembre 2005, les créances clients proviennent de deux clients les plus importants du Groupe qui représentent à eux seuls 943 K€

La juste valeur des créances clients correspond à sa valeur nette comptable au 31 décembre 2005.

16 Instruments dérivés

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

Ce poste est utilisé dans les états financiers IFRS uniquement à partir du 1er janvier 2005, la date de première adoption d'IAS 32 / 39. Les impacts de la première application des normes IAS 32 / IAS 39 sont enregistrés en capitaux propres au 1^{er} janvier 2005. (cf. Note 3)

17 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ils se décomposent comme suit:

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
SICAV monétaires à court terme	5 163	950
Certificats de dépôt négociables à court terme	14 918	554
Comptes à terme	2 750	501
Disponibilité	2 515	1 519
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	25 346	3 524

Le taux d'intérêt effectif auquel les certificats de dépôt négociables à court terme sont rémunérés au 31 décembre 2005 s'élève à 2,31%.

La variation positive de la trésorerie provient des liquidités reçues par le Groupe lors des augmentations de capital intervenues en fin d'années 2005.

18 Actifs non courants destinés à la vente

Le 23 mars 2005, le contrat de location concernant l'immeuble Courbevoie-Bitche a été résilié par anticipation suite à la demande du locataire. Les

indemnités de résiliation perçues par le Groupe s'élèvent à 1012 K€ et sont comptabilisées en loyers (elles correspondent aux loyers non perçus sur la période d'avril à décembre 2005 et à une indemnité transactionnelle).

Le même jour, une promesse de vente de l'immeuble a été signée avec un acheteur potentiel. La vente était planifiée début 2006. Par conséquent, au 30 juin 2005, l'immeuble a été reclassé en "Actifs non courants destinés à la vente".

L'ajustement de la juste valeur de l'immeuble (moins coûts de cession) s'élevait à 1 375 K€ au 30 juin 2005 et était inclus dans la ligne "Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement" du compte de résultat, compte tenu d'une valeur de la promesse de vente évaluée à 8 175 K€.

Cette promesse de vente n'a finalement pas été réalisée, suite au refus de permis opposé par la mairie au bénéficiaire de la promesse de vente. La société PAREF a demandé au bénéficiaire et à la banque caution le paiement de l'indemnité d'immobilisation (842 K€), considérant que la non réalisation de la condition suspensive incombait au bénéficiaire.

Compte tenu de l'incertitude inhérente au recouvrement de cette somme, cette indemnité n'a pas été enregistrée dans les comptes de l'exercice 2005.

Au cours du second semestre 2005, une nouvelle promesse de vente de l'immeuble a été signée avec un nouvel acheteur potentiel. La vente est planifiée en juillet 2006. Le classement de l'immeuble en "Actifs non courants destinés à la vente" n'est donc pas remis en cause.

L'ajustement de la juste valeur de l'immeuble par rapport à la valeur réévaluée au 31 décembre 2004 (moins coûts de cession) s'élève à 1 200 K€ au 31 décembre 2005 et est inclus dans la ligne "Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement" du compte de résultat, compte tenu d'une valeur de promesse de vente ramenée à 8 000 K€.

19 Capital social et prime d'émission

En milliers d'euros	Nombre d'actions (en unités)	Capital social (en K€)	Primes d'émission (en K€)	Total
Au 31 décembre 2004	168 898	2 576	7 520	10 096
Augmentation de capital	556 815	15 567	8 394	23 961
Au 31 décembre 2005	725 713	18 143	15 914	34 057

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

Les opérations suivantes intervenues en 2005 sur le capital de la Société sont:

- une augmentation de capital de 168 K€ au titre de l'indemnisation de l'associé commandité par incorporation d'une partie du poste « prime d'émission », entraînant la création de 11 000 actions nouvelles de 15,25 € de nominal;
- une augmentation de capital d'un montant de 6 252 K€ par incorporation de réserves, par élévation de la valeur nominale des actions de la Société de 15,25 € à 50 €, suivie d'une augmentation du nombre de parts de 179 926 via une réduction de la valeur nominale de 50 € à 25 €;
- une augmentation de capital réservée d'un montant de 3 691 K€ en numéraire, entraînant la création de 147 630 actions nouvelles de 25 € de nominal.

- une augmentation de capital par appel public à l'épargne d'un montant de 5 456 K€ en numéraire, entraînant la création de 218 231 actions nouvelles de 25 € de nominal.

Dans le cadre de l'introduction en bourse du Groupe Peref, les honoraires et frais directement liés à cette introduction ont été imputés sur le prime d'émission pour un montant net d'impôt de 1 107 K€.

Des actions de PAREF sont détenues en propre par la société pour un montant de 4 K€ dans le cadre du contrat de liquidité mis en place lors de l'introduction.

20 Répartition du Capital au 31 Décembre 2005

	Nombre d'actions (en unités)	% Capital	Nombre de droits de vote (en unités)	% Droits de vote
SCI Anjou Saint Honoré	76 994	10,61%	153 988	14,63%
SARL Parfond	95 828	13,20%	169 656	16,12%
Bielle	19 526	2,69%	39 052	3,71%
M Levy-Lambert Hubert	562	0,08%	1 124	0,11%
M Levy-Lambert Guillaume	7 750	1,07%	15 500	1,47%
SCI Parunion	15 540	2,14%	15 540	1,48%
Total famille Levy-Lambert à 50% ou plus	216 200	29,79%	394 860	37,52%
Gesco SA	81 080	11,17%	129 080	12,27%
SL UN	10 700	1,47%	21 400	2,03%
Charon Jean Louis	6 666	0,92%	13 332	1,27%
L'œil Ecoute	3 850	0,53%	7 700	0,73%
Madar	16 740	2,31%	17 940	1,70%
SAFFIA Ltd	38 850	5,35%	38 850	3,69%
MO 1	46 620	6,42%	46 620	4,43%
Autres signataires du pacte d'actionnaires	204 506	28,18%	274 922	26,13%
Total signataires du pacte d'actionnaires	420 706	57,97%	669 782	63,65%
Socamil	38 060	5,24%	76 120	7,23%
Autres actionnaires	266 947	36,78%	306 379	29,12%
Total	725 713	100%	1 052 281	100%

21 Dettes fiscales et sociales

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Personnel et comptes rattachés	198	159
Organismes sociaux	201	133
Taxes	621	340
Dettes fiscales et sociales	1 020	632

La ligne "Personnel et comptes rattachés" inclut, entre autres, une provision pour les indemnités de départ à la

retraite des salariés de Sopargem. Le montant de la provision calculée sur la base des hypothèses

actuarielles et en utilisant la méthode d'unités de crédit projetées s'élève à 4 K€ au 31 décembre 2005 (4 K€ au 31 décembre 2004).

La ligne "Taxes" inclut le solde restant dû vis-à-vis du Trésor Public de 162 K€ relative au prélèvement exceptionnel de 25% sur la distribution de l'acompte sur dividendes réalisées fin 2005 par la société PAREF. Corrélativement, une créance fiscale de même montant est inscrite à l'actif du bilan.

22 Emprunts bancaires

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Non courants		
Emprunts bancaires	23 242	15 423
Courants		
Emprunts bancaires	2 871	2 392
Autres dettes		
Total	26 113	17 815

Les emprunts bancaires du Groupe sont contractés soit à taux fixe, soit à taux variable plafonné. Le taux est plafonné suite aux clauses spécifiques intégrées dans des contrats d'emprunt ou par des contrats de garantie de taux d'intérêt ("caps de taux") conclus avec une banque française pour un notional de 4 000 K€ au 30 décembre 2005 (taux plafond à 5%). (Cf. Note 16)

Les nouveaux emprunts souscrits au cours de l'exercice concerne le financement de nouveaux investissements de la société PAREF, à savoir un immeuble commercial aux Halles de Paris (emprunt de 9 500 K€ sur la banque Calyon) et les usufruits Saint Antoine et Bastille (emprunt de 2 000 K€ sur la banque CFF).

Au 31 décembre 2005, le Groupe est exposé aux effets de fluctuation des taux d'intérêt de marché pour un montant total de 1252 K€, correspondant au montant des emprunts à taux variable non capés.

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

Les échéances des emprunts à long terme sont comme suit.

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
De 1 à 2 ans	2 004	3 018
De 2 à 5 ans	5 874	4 231
Plus de 5 ans	15 364	8 174
Total	23 242	15 423

Les taux d'intérêt effectifs des emprunts bancaires au 31 décembre 2005 s'élèvent à 4,60%.

Les justes valeurs des emprunts bancaires sont proches de leurs valeurs nettes comptables au 31 décembre 2005.

La Société n'a pas de ligne de crédit non utilisée.

23 Impôts différés

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

Les montants compensés sont comme suit :

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Impôts différés actifs:		
à plus de 12 mois (engagements de retraite)	2	2
à moins de 12 mois (déficits reportables PAREF)	40	
Impôts différés passifs:		
à plus de 12 mois	6 025	4 107
Impôts différés passif nets:	5 983	4 105

Les impôts différés par nature sans effets de compensation des impôts différés actifs et passifs ont évolué de la manière suivante en 2005:

Impôts différés passifs:			
En milliers d'euros	Ajustement de la juste valeur	Autres ajustements	Total
Au 1^{er} janvier 2004	512	3 326	3 838
Enregistré en capitaux propres	100		100
Enregistré en résultat	0	-10	-10
Au 30 juin 2004	612	3 316	3 928
Au 1^{er} juillet 2004	612	3 316	3 928
Enregistré en capitaux propres	120		120
Enregistré en résultat	0	59	59
Au 31 décembre 2004	732	3 375	4 107
Impôt différé suite à l'adoption d'IAS 32 / 39	89	0	89
Au 1^{er} janvier 2005	821	3 375	4 196
Enregistré en capitaux propres	344	-12	332
Enregistré en résultat		1 497	1 497
Au 31 décembre 2005	1 165	4 860	6 025

Impôts différés actifs:			
En milliers d'euros	Provision pour les indemnités de départ à la retraite	Autres ajustements	Total
Au 1^{er} janvier 2004	1	1	2
Enregistré en capitaux propres	0	0	0
Enregistré en résultat	0	0	0
Au 30 juin 2004	1	1	2
Au 1^{er} juillet 2004	1	1	2
Enregistré en capitaux propres			0
Enregistré en résultat		0	0
Au 31 décembre 2004	1	1	2
Impôt différé suite à l'adoption d'IAS 32 / 39		0	0
Au 1^{er} janvier 2005	1	1	2
Enregistré en capitaux propres		0	0
Enregistré en résultat		40	40
Au 31 décembre 2005	1	41	42

Impôts différés nets en résultat au 31/12/2005:		1 457	<i>Cf. Note 31</i>
--	--	--------------	--------------------

Les impôts différés constatés au résultat au 31/12/2005 concernent principalement les ajustements de juste valeur sur les actifs pour un montant de 1505 K€ et (40) K€ relatif à l'activation des reports déficitaires du Groupe d'intégration fiscal Peref, Sopargem et Parmarch.

24 Autres dettes et comptes de régularisation

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Produits constatés d'avance	477	454
Dépôts et cautionnement reçus	651	535
Autres dettes diverses	359	151
Dettes fiscales et sociales	1 487	1 140

25 Option pour le régime SIIC

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

Modalités et conséquences de l'option

L'option pour le régime spécial doit être exercée avant la fin du quatrième mois de l'ouverture de l'exercice au titre duquel la société souhaite être soumise au régime des SIIC. L'option prend effet le premier jour de l'exercice au titre duquel elle est effectuée et est irrévocable. Le changement de régime fiscal qui en résulte entraîne les conséquences d'une cessation d'entreprise (taxation des plus-values latentes, des bénéfices en sursis d'imposition et des bénéfices d'exploitation non encore taxés).

L'impôt sur les sociétés, au taux de 16,5 % (généralement dénommé « Exit Tax »), doit être payé par quart le 15 décembre de l'année d'effet de l'option et de chacune des trois années suivantes.

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

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

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

Le Groupe optera pour le régime SIIC avant le 30 avril, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2006.

Le Groupe envisage dans le même temps une restructuration de ses activités en procédant aux opérations suivantes :

- Option à l'impôt sur les sociétés des Sociétés Civiles Immobilières du groupe rétroactivement au 1^{er} janvier 2006,

- Fusion simplifiée à la valeur nette comptable des SCI dans la société PAREF,

- Réévaluation libre de l'actif immobilisé de PAREF au 1^{er} janvier 2006.

Si le Groupe avait déjà été agréé à ce régime au 31 décembre 2005, les impôts différés passifs auraient diminué de 4 134 K€ et un impôt de sortie ("exit tax") de 1 711 K€ aurait été comptabilisé.

26 Loyers

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
loyers nets	3 280	2 117
Indemnité résiliation bail (1)	1 013	
Total	4 293	2 117

(1) Le 23 mars 2005, le contrat de location concernant l'immeuble Courbevoie-Bitche a été résilié par anticipation suite à la demande du client. Les indemnités de résiliation perçues s'élèvent à 1 012 K€ et ont été comptabilisées en loyers (elles correspondent aux loyers non perçus sur la période d'avril à décembre 2005 et à une indemnité transactionnelle).

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

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

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

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Moins d'un an	3 644	2 440
De 1 an à 5 ans	9 339	5 369
Supérieur à 5 ans	2 638	2 391
Total	15 621	10 200

27 Marge sur opérations de marchand de biens

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Prix de vente des immeubles	2 216	0
Coût des ventes	1 488	0
Marge sur ventes d'immeubles	728	0
Marge sur autres actifs SCPI	171	55
Total	899	55

Le coût des ventes comprend le prix d'acquisition des immeubles cédés y compris 143 K€ de TVA sur la marge.

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

28 Commissions de gestion, de souscription et autres produits

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Commissions de gestion	1 026	803
Commissions de souscription	2 584	1 624
Autres produits de nature immobilière	32	98
Total	3 642	2 525

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

Ces commissions ont progressées sur 2005 grâce à l'augmentation de la collecte des SCPI et à l'augmentation du patrimoine pris en gestion.

29 Frais de personnel

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Salaires et traitements	694	534
Charges sociales	359	290
Total	1 053	824

Les salaires et traitements incluent une provision pour intéressement des salariés d'un montant de 120 K€ au 31/12/2005 et 52 K€ au 31/12/2004.

30 Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Rémunération de trésorerie et équivalents de trésorerie	29	68
Intérêts bancaires payés	-885	-701
Coût de l'endettement financier net	-856	-633

31 Charge d'impôt

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Impôts courants (1)	571	364
Impôts différés (Note 22)	1 457	50
	2 028	414

(1) Ils concernent pour 566 K€ l'impôt liés à l'imputation des frais d'introduction en bourse sur la prime d'émission, et, 5 K€ d'Ifa perdu.

Il n'y a pas d'impôt sur les sociétés au niveau du groupe au 31 décembre 2005.

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	31-déc-05	31-déc-04
Résultat avant impôt	7 073	1 857
Taux d'impôt de droit commun en France	33,83%	34,33%
Charges d'impôt théorique	2 393	638
Charges non déductibles	2	
Utilisation des déficits et ARD	-297	-252
Précompte mobilier		22
IFA non imputé	5	6
Impôts différés sur activation de déficits reportables	-40	
Différentiel de taux d'imposition	-35	
Charges d'impôt au compte de résultat	2 028	414

Le taux d'impôt réel est de 33,83%.

Au 31 décembre 2005, le montant des amortissements réputés différés (ARD) non-utilisés s'élève à 177 K€ et concernent uniquement les sociétés civiles immobilières. Ces montants seront imputés sur la base taxable à l'exit tax en 2006 dans le cadre de l'option au régime SIIC et n'ont pas été activés en impôt différés actif au 31 décembre 2005.

Le solde des déficits reportables du Groupe non encore imputé sur les bénéfices s'élève à 119 K€ et ont été activés au 31 décembre 2005 dans les comptes consolidés (note 23).

32 Résultat par action

Le résultat par action non-dilué est calculé en divisant le bénéfice net attribuable aux actionnaires du Groupe par le nombre d'actions pondérées de la société calculé sur une base mensuelle.

Le Groupe n'a pas d'instrument dilutif au 31 décembre 2005, par conséquent, le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont identiques.

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Bénéfice net attribuable aux actionnaires (en K €)	5 037	1 443
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	353 803	339 400
Résultat de base par action (€ par action)	14,24	4,25

L'assemblée générale du 27 octobre 2005 a autorisé le directoire à distribuer des options et des actions gratuites. Une telle distribution a eu lieu au début de 2006 (700 actions gratuites et 2 000 options).

33 Dividendes par action

Les dividendes payés en 2005 s'élèvent à 1 121 K€

L'assemblée du 20 avril 2005 a décidé une distribution de 473 K€ (soit 2,80 € par action) et le Directoire a décidé le 27 octobre 2005 une distribution d'acompte sur dividendes de 648 K€ (soit 1,80 € par actions).

34 Autres engagements

La société loue son siège social sous contrat de location simple. Le Groupe a un engagement ferme de paiement de loyers futurs minimum comme suit à la date de clôture:

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Moins d'un an	121	124
De 1 an à 5 ans	-	119
Supérieur à 5 ans	-	-
Total engagements	121	243

35 Transactions avec des parties liées

A l'exception des transactions suivantes, aucune autre transaction avec des parties liées n'a été enregistrée en 2005:

En milliers d'euros	31-déc-05	31-déc-04
Rémunération des principaux dirigeants	207	146
Rémunération payée au gérant commandité	229	217

36 Evénements post clôture

Evénements liés à des conditions existant à la date de clôture :

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

Evénements non liés à des conditions existantes à la date de clôture :

- La société PAREF doit opter pour le régime fiscal des SIIC en 2006 ainsi que ses filiales remplissant les conditions d'option
- Cette option entraînera le paiement de l'exit tax (Cf. Note 25).
- Les SCI « transparentes » opteront au régime de l'impôt sur les sociétés au titre de l'exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2006, (toutes les SCI du groupe sauf la SCI Bitche qui a décidé de ne pas opter car son immeuble est en cours de cession, et la SCI De la Place détenue par une société marchand de biens), puis au régime SIIC, avant d'être fusionnées dans la société PAREF
- La société PAREF, après fusion avec les SCI, procédera à la réévaluation libre de l'ensemble de ses actifs immobilisés.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES

(Exercice clos le 31 décembre 2005)

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société PAREF relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2005, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes. Ces comptes ont été préparés pour la première fois conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne. Ils comprennent à titre comparatif les données relatives à l'exercice 2004 retraitées selon les mêmes règles.

1. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation, à l'exception des normes IAS 32 et IAS 39 qui, conformément à l'option offerte par la norme IFRS 1, ne sont appliquées par la société qu'à compter du 1^{er} janvier 2005.

2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

La note 9 aux comptes consolidés mentionne les estimations significatives retenues par la direction. Nos travaux ont consisté à apprécier les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent ces estimations, à revoir, par sondages, les calculs effectués par la société, à comparer les estimations comptables des périodes précédentes avec les réalisations correspondantes, à examiner les procédures d'approbation de ces estimations par la direction et à vérifier que les notes aux comptes consolidés donnent une information appropriée sur les hypothèses et les options retenues par la société.

Nous avons procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3. Vérification spécifique

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

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

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
Daniel Fesson

RBA
Jean-Claude Sarfati

PROJET DE RESOLUTIONS

A TITRE ORDINAIRE

PREMIERE RESOLUTION

(Approbation des comptes sociaux 2005)

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance des rapports présentés par le directoire et par le conseil de surveillance, ainsi que du rapport général établi par les commissaires aux comptes, approuve les comptes et le bilan de l'exercice 2005 tels qu'ils lui ont été soumis, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

En conséquence, elle donne quitus de leur gestion au cours de l'exercice 2005 au gérant pour la période allant jusqu'au 27 octobre 2005 et aux membres du directoire pour le reste de l'exercice ainsi qu'aux membres du conseil de surveillance pour l'ensemble de l'exercice.

DEUXIEME RESOLUTION

(Approbation des conventions réglementées)

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance du rapport établi par les commissaires aux comptes sur les conventions réglementées, approuve les conclusions de ce rapport et les conventions qui y sont mentionnées.

TROISIEME RESOLUTION

(Affectation du résultat et distribution d'une partie de la prime d'émission)

L'Assemblée Générale décide d'affecter ainsi qu'il suit, le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2005 :

- Bénéfice de l'exercice	495.109,30 euros
- Apurement du report à nouveau débiteur	- 129.812,23 euros
- Solde du bénéfice après apurement du report à nouveau débiteur	<u>365.297,07 euros</u>
- Dotation à la réserve légale (5 % du solde du bénéfice).....	- 18.265,00 euros
- Bénéfice distribuable	<u>347.032,07 euros</u>
- Imputation de l'acompte sur dividendes distribué le 27 octobre 2005 aux personnes titulaires d'actions à cette date.....	- 647.733,60 euros
- Affectation du solde en report à nouveau	- <u>300.701,53 euros</u>

Parmi les personnes qui ont perçu ledit acompte à concurrence de 347.032,07 euros (soit 0,964 euro par action), les actionnaires personnes physiques bénéficient de la réfaction de 50 % prévue à l'article 158-3-2° du Code général des impôts. Les actionnaires personnes morales n'en bénéficient pas.

Aucun actionnaire ne bénéficie de cette réfaction à concurrence de 300.701,53 euros (soit 0,836 euro par action), cette somme ne constituant un revenu distribué imposable.

L'Assemblée Générale décide en outre de prélever sur la prime d'émission, la somme de 699.843,68 euros à l'effet :

- d'apurer le report à nouveau débiteur, à concurrence de.....	- 300.701,53 euros
- de rembourser aux actionnaires la somme de	399.142,15 euros

Cette somme (399.142,15 euros), représentant 0,55 euro par action, présente sur le plan fiscal, le caractère d'un remboursement de prime d'émission au sens de l'article 112-1° du Code général des impôts et ne constitue donc pas un revenu distribué imposable. Elle sera mise en paiement dans les 10 jours de la présente Assemblée.

L'Assemblée Générale reconnaît qu'au titre des trois précédents exercices, il a été distribué les dividendes suivants :

Exercice	Nombre d'actions	Dividende par action	Avoir fiscal
2002	169.685	1,15 €	0,575 €
2003	169.705	2,66 €	1,33 €
2004	168.898	2,80 €(*)	N/A

(*) pour les actionnaires personnes physiques, le montant du dividende perçu est éligible à la réfaction de 50 % prévue à l'article 158-3-2° du Code Général des Impôts mais il ne donne lieu à aucune réfaction pour les actionnaires personnes morales. La totalité du dividende est éligible à la réfaction de 50%.

QUATRIEME RESOLUTION

(Approbation des comptes consolidés 2005)

L'Assemblée Générale, ayant pris connaissance des rapports présentés par le directoire et par le conseil de surveillance, ainsi que du rapport sur les comptes consolidés établi par les commissaires aux comptes, approuve les comptes consolidés de l'exercice 2005 tels qu'ils lui ont été soumis.

CINQUIEME RESOLUTION

(Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la Société)

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et conformément aux dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, autorise le Directoire à faire acheter ses propres actions par la Société dans le respect des conditions définies dans les articles 241-1 à 241-6 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et du Règlement Européen n°2273/2003 du 22 décembre 2003 pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003.

La présente autorisation a pour objet de permettre notamment à la Société :

- d'assurer la liquidité et d'animer le marché des actions de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Entreprises d'Investissements reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers ;
- d'acheter des actions pour conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe conformément à la pratique de marché reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers ;
- de livrer des actions à l'occasion de l'exercice de droits attachés à titres donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation boursière ;
- de (i) consentir des options d'achat d'actions aux salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou de son groupe dans le cadre de l'article L.225-179 et suivants du Code de commerce, (ii) leur attribuer des actions gratuites dans le cadre de l'article L.225-197-1 et suivants du Code de commerce, ou (iii) leur proposer, d'acquérir des actions dans les conditions prévues aux articles L. 443-1 et suivants du Code du travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;
- d'annuler les actions achetées, conformément à l'autorisation consentie au Directoire par la trente quatrième résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005 ;
- de mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être admise par l'Autorité des Marchés Financiers, et plus généralement, réaliser toute autre opération conforme.

Les achats d'actions de la Société pourront porter sur un nombre d'actions tel que :

- le nombre d'actions que la Société achète pendant la durée du programme de rachat n'excède pas 10 % des actions composant le capital de la Société, à quelque moment que ce soit, sous réserve du respect des dispositions de l'article 5-2° et 3° du Règlement européen n°2273/2003/CE. Ce pourcentage de 10 % s'applique à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à la présente Assemblée Générale ; et
- le nombre d'actions que la Société détiendra à quelque moment que ce soit ne dépasse pas 10 % des actions composant le capital de la Société.

L'acquisition, la cession ou le transfert des actions pourront être réalisés (i) à tout moment (y compris en période d'offre publique) sous réserve des dispositions de l'article 631-6 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers relatif aux «fenêtres négatives», et (ii) par tous moyens, sur le marché ou de gré à gré, y compris par acquisition ou cession de blocs (sans limiter la part du programme de rachat pouvant être réalisée par ce moyen), ou par utilisation d'options ou d'autres instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou de gré à gré ou par l'émission de valeurs mobilières donnant droit par conversion, échange, remboursement, exercice d'un bon ou de toute autre manière à des actions de la Société détenues par cette dernière.

Le prix d'achat des actions dans le cadre de la présente autorisation ne pourra excéder, hors frais d'acquisition, les limites prévues par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et en tout état de cause 200 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances précédentes.

Le montant global affecté au programme de rachat d'actions ci-dessus autorisé ne pourra être supérieur à 5.000.000 euros.

Cette autorisation est donnée pour une période de dix-huit mois à compter du jour de la présente Assemblée.

L'Assemblée Générale prend acte que :

- le Directoire ne pourra utiliser cette autorisation que postérieurement à la publication d'un descriptif du programme établi conformément aux dispositions de l'article 241-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers sauf cas de dispense visé à l'article 241-3 dudit Règlement ;
- le nombre d'actions acquises par la Société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne pourra excéder 5 % de son capital.

L'Assemblée Générale délègue au Directoire, en cas de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, le pouvoir d'ajuster le prix d'achat susvisé sur la base d'un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d'actions composant le capital avant l'opération concernée et ce nombre après ladite opération, ceci afin de tenir compte de l'incidence desdites opérations sur la valeur de l'action.

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales, pour décider et effectuer la mise en œuvre de la présente autorisation, pour en préciser, si nécessaire, les termes et en arrêter les modalités et établir le descriptif du programme avec faculté de déléguer, dans les conditions légales, la réalisation du programme de rachat, et notamment pour passer tout ordre de bourse, conclure tout accord, en vue de la tenue des registres d'achats et de ventes d'actions, effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des marchés financiers et de toute autre autorité qui s'y substituerait, remplir toutes formalités et, d'une manière générale, faire le nécessaire.

Le Directoire donnera aux actionnaires dans son rapport spécial à l'Assemblée Générale annuelle les informations relatives aux achats, transferts, cessions ou annulations des actions ainsi réalisées selon la réglementation en vigueur.

La présente autorisation met fin à compter de ce jour, à l'autorisation donnée au Directoire par la trente sixième résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 27 octobre 2005.

A TITRE EXTRAORDINAIRE

SIXIEME RESOLUTION

(Approbation du projet de la fusion-absorption de la SCI DANIELLE CASANOVA)

L'Assemblée Générale Mixte,

- après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire et
- après avoir pris connaissance du projet du traité de fusion en date du 4 avril 2006, aux termes duquel la SCI DANIELLE CASANOVA, société civile au capital de 50.000 euros, dont le siège social est situé 53, rue de Turbigo à Paris (75003) et identifiée sous le numéro unique 413 766 163 RCS Paris, fait apport à titre de fusion, à la société PAREF de l'intégralité de son actif, moyennant la prise en charge de la totalité de son passif, soit un apport net de 58.383 euros,

approuve ledit projet de fusion.

La société PAREF étant propriétaire de la totalité des parts de la SCI DANIELLE CASANOVA, elle renonce à émettre des actions nouvelles auxquelles sa participation dans la société absorbée lui donne droit au titre de la fusion. Il ne sera, en conséquence, émis aucun titre en rémunération des apports, ni procédé à une augmentation du capital de la société PAREF.

L'Assemblée Générale approuve spécialement le boni de fusion s'élevant à 19.966,50 euros et correspondant à la différence entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI DANIELLE CASANOVA (soit 58.383 euros) et (ii) la valeur comptable inscrite dans les livres de la Société des 2.500 parts de la SCI DANIELLE CASANOVA (soit 38.416,50 euros).

SEPTIEME RESOLUTION

(Approbation du projet de la fusion-absorption de la SCI HELDER RICHMOND)

L'Assemblée Générale Mixte,

- après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire et

- après avoir pris connaissance du projet du traité de fusion en date du 4 avril 2006, aux termes duquel la SCI HELDER RICHMOND, société civile au capital de 50.000 euros, dont le siège social est situé 53, rue de Turbigo à Paris (75003), identifiée sous le numéro unique 422 321 620 RCS Paris, fait apport à titre de fusion, à la société PAREF de l'intégralité de son actif, moyennant la prise en charge de la totalité de son passif, soit un apport net de 103.764 euros,

approuve ledit projet de fusion.

La société PAREF étant propriétaire de la totalité des parts de la SCI HELDER RICHMOND, elle renonce à émettre des actions nouvelles auxquelles sa participation dans la société absorbée lui donne droit au titre de la fusion. Il ne sera, en conséquence, émis aucun titre en rémunération des apports, ni procédé à une augmentation du capital de la société PAREF.

L'Assemblée Générale approuve spécialement le boni de fusion s'élevant à 53.764 euros et correspondant à la différence entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI HELDER RICHMOND (soit 103.764 euros) et (ii) la valeur comptable inscrite dans les livres de la Société des 500 parts de la SCI HELDER RICHMOND (soit 50.000 euros).

HUITIEME RESOLUTION

(Approbation du projet de la fusion-absorption de la SCI TREMBLAY-PIE)

L'Assemblée Générale Mixte,

- après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire et
- après avoir pris connaissance du projet du traité de fusion en date du 4 avril 2006, aux termes duquel la SCI TREMBLAY-PIE, société civile au capital de 50.000 euros, dont le siège social est situé 53, rue de Turbigo à Paris (75003), identifiée sous le numéro unique 424 008 522 RCS Paris, fait apport à titre de fusion, à la société PAREF de l'intégralité de son actif, moyennant la prise en charge de la totalité de son passif, soit un apport net de - 121.232 euros,

approuve ledit projet de fusion.

La société PAREF étant propriétaire de la totalité des parts de SCI TREMBLAY-PIE, elle renonce à émettre des actions nouvelles auxquelles sa participation dans la société absorbée lui donne droit au titre de la fusion. Il ne sera, en conséquence, émis aucun titre en rémunération des apports, ni procédé à une augmentation du capital de la société PAREF.

L'Assemblée Générale approuve spécialement le mali de fusion s'élevant à (171.032) euros et correspondant à la différence entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI TREMBLAY-PIE (soit - 121.232 euros) et (ii) la valeur comptable dans les livres de la Société des 500 parts de la SCI TREMBLAY-PIE (soit 50.000 euros).

NEUVIEME RESOLUTION

(Approbation du projet de la fusion-absorption de la SCI VIEILLES VIGNES)

L'Assemblée Générale Mixte,

- après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire et
- après avoir pris connaissance du projet du traité de fusion en date du 4 avril 2006, aux termes duquel la SCI VIEILLES VIGNES, société civile au capital de 50.000 euros, dont le siège social est situé 53, rue de Turbigo à Paris (75003), identifiée sous le numéro unique 430 077 453 RCS Paris, fait apport à titre de fusion, à la société PAREF de l'intégralité de son actif, moyennant la prise en charge de la totalité de son passif, soit un apport net de 25.929 euros,

approuve ledit projet de fusion.

La société PAREF étant propriétaire de la totalité des parts de SCI VIEILLES VIGNES, elle renonce à émettre des actions nouvelles auxquelles sa participation dans la société absorbée lui donne droit au titre de la fusion. Il ne sera, en conséquence, émis aucun titre en rémunération des apports, ni procédé à une augmentation du capital de la société PAREF.

L'Assemblée Générale approuve spécialement le mali de fusion s'élevant à (24.071) euros et correspondant à la différence entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI VIEILLES VIGNES (soit 25.929 euros) et (ii) la valeur comptable dans les livres de la Société des 500 parts de la SCI VIEILLES VIGNES (soit 50.000 euros).

DIXIEME RESOLUTION

(Approbation du projet de la fusion-absorption de la SCI CRETEIL PERRET)

L'Assemblée Générale Mixte,

- après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire et

- après avoir pris connaissance du projet du traité de fusion en date du 4 avril 2006, aux termes duquel la SCI CRETEIL PERRET, société civile au capital de 50.000 euros, dont le siège social est situé 53, rue de Turbigo à Paris (75003), identifiée sous le numéro unique 431 866 664 RCS Paris, fait apport à titre de fusion, à la société PAREF de l'intégralité de son actif, moyennant la prise en charge de la totalité de son passif, soit un apport net de 38.965 euros,

approuve ledit projet de fusion.

La société PAREF étant propriétaire de la totalité des parts de SCI CRETEIL PERRET, elle renonce à émettre des actions nouvelles auxquelles sa participation dans la société absorbée lui donne droit au titre de la fusion. Il ne sera, en conséquence, émis aucun titre en rémunération des apports, ni procédé à une augmentation du capital de la société PAREF.

L'Assemblée Générale approuve spécialement le mali de fusion s'élevant à (11.035) euros et correspondant à la différence entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI CRETEIL PERRET (soit 38.965 euros) et (ii) la valeur comptable dans les livres de la Société des 500 parts de la SCI CRETEIL PERRET (soit 50.000 euros).

ONZIEME RESOLUTION

(Approbation du projet de la fusion-absorption de la SCI VITRY-GRIMAU)

L'Assemblée Générale Mixte,

- après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire et
- après avoir pris connaissance du projet du traité de fusion en date du 4 avril 2006, aux termes duquel la SCI VITRY-GRIMAU, société civile au capital de 50.000 euros, dont le siège social est situé 53, rue de Turbigo à Paris (75003), identifiée sous le numéro unique 432 451 268 RCS Paris, fait apport à titre de fusion, à la société PAREF de l'intégralité de son actif, moyennant la prise en charge de la totalité de son passif, soit un apport net de - 321.451 euros,

approuve ledit projet de fusion.

La société PAREF étant propriétaire de la totalité des parts de SCI VITRY-GRIMAU, elle renonce à émettre des actions nouvelles auxquelles sa participation dans la société absorbée lui donne droit au titre de la fusion. Il ne sera, en conséquence, émis aucun titre en rémunération des apports, ni procédé à une augmentation du capital de la société PAREF.

L'Assemblée Générale approuve spécialement le mali de fusion s'élevant à (371.451) euros et correspondant à la différence entre (i) la valeur de l'actif net apporté par la SCI VITRY-GRIMAU (soit - 321.451 euros) et (ii) la valeur comptable dans les livres de la Société des 2.500 parts de la SCI VITRY-GRIMAU (soit 50.000 euros).

DOUZIEME RESOLUTION

(Approbation du traité de fusion. Constatation de la réalisation définitive de la fusion et de la dissolution simultanée sans liquidation de chaque société absorbée)

En conséquence des résolutions qui précèdent, l'Assemblée Générale approuve dans toutes ses dispositions, le traité de fusion et ses annexes.

Elle prend acte que la société PAREF, en qualité d'associée unique des SCI DANIELLE CASANOVA, HELDER RICHMOND, TREMBLAY-PIE, VIEILLES VIGNES, CRETEIL PERRET et VITRY-GRIMAU a approuvé, ce jour, préalablement à la présente Assemblée, le projet de fusion de chacune de ces SCI.

Elle constate ainsi que les conditions auxquelles étaient subordonnées les fusions, se trouvent remplies, et qu'en conséquence, les fusions sont définitivement réalisées et chaque SCI absorbée est dissoute sans liquidation, à compter de ce jour.

TREIZIEME RESOLUTION

(Délégation de pouvoirs en vue de l'accomplissement des formalités relatives aux fusions)

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs, avec faculté de délégation, à monsieur Hubert Lévy-Lambert, Président du Directoire de la Société, à l'effet de poursuivre la réalisation définitive des opérations d'apport et de fusion et en conséquence :

- de réitérer, si besoin est et sous toutes formes, les apports effectués à la société PAREF, établir tous actes confirmatifs, complémentaires ou rectificatifs qui pourraient être nécessaires, accomplir toutes formalités utiles pour faciliter la transmission du patrimoine des SCI DANIELLE CASANOVA, HELDER RICHMOND, TREMBLAY-PIE, VIEILLES VIGNES, CRETEIL PERRET et VITRY-GRIMAU à la société PAREF,
- de signer seul la déclaration de conformité visée à l'article L. 236-6 du Code de commerce,
- d'accomplir toutes formalités, faire toutes déclarations auprès des administrations concernées, ainsi que toutes significations et notifications à quiconque ; en cas de difficulté, engager ou suivre toutes instances,

- et plus généralement de signer tous actes et documents, élire domicile, substituer et déléguer tout ou partie des pouvoirs conférés, et faire tout ce qui sera utile et nécessaire aux fins ci-dessus.

A TITRE ORDINAIRE

QUATORZIEME RESOLUTION

(Réévaluation des immobilisations corporelles et financières de la Société)

L'Assemblée Générale Mixte, après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire, autorise ce dernier à procéder avant la clôture des comptes de l'exercice en cours, à la réévaluation des immobilisations corporelles et financières de la Société, conformément aux dispositions de l'article L. 123-18 alinéa 4 du Code de commerce et à celles du Plan Comptable Général.

QUINZIEME RESOLUTION

(Pouvoirs en vue de l'accomplissement des formalités légales)

L'Assemblée Générale Mixte donne tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal pour effectuer tous dépôts, formalités et publications nécessaires.