



Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 18.142.825 euros
Siège social : 8 rue Auber - 75009 Paris
412 793 002 RCS Paris

NOTE D'OPERATION

Mise à la disposition du public à l'occasion :

- de l'émission et de l'admission aux négociations sur le marché d'Eurolist d'Euronext Paris S.A. – Compartiment C – de 241 904 actions nouvelles à souscrire en numéraire émises dans le cadre d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (« **DPS** ») pour un montant de 19 836 128 euros, prime d'émission comprise, par émission de 241 904 actions nouvelles au prix unitaire de 82 euros à raison de 1 action nouvelle pour 3 actions anciennes
- de l'attribution gratuite de bons de souscription d'actions (« **BSA** ») aux actionnaires de PAREF, de l'admission sur le marché Eurolist d'Euronext Paris desdits BSA et de l'émission et admission sur le marché Eurolist d'Euronext Paris des actions lors de l'exercice des BSA.

La notice légale sera publiée au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 27/04/2007



Visa de l'Autorité des Marchés Financiers

En application des articles L. 412-1 et L. 621-8 du Code monétaire et financier, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 07- 134 en date du 24 avril 2007 sur le présent prospectus, conformément aux dispositions des articles 211-1 à 216-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'Autorité des Marchés Financiers a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Le prospectus visé par l'Autorité des Marchés Financiers est constitué par :

- le document de référence de la société PAREF enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 24/04/2007 sous le numéro R. 07-041
- de la présente note d'opération ;
- du résumé du prospectus contenu dans la présente note d'opération.

Des exemplaires du présent prospectus sont disponibles, sans frais :

Au siège social de la société PAREF, 8 rue Auber - 75009 Paris et sur le site de la société (www.paref.com)

Et sur le site de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org) ainsi qu'auprès de

CM-CIC Emetteur

Département Corporate de CM-CIC Securities
06 avenue de Provence
75441 Paris Cedex 09

SOMMAIRE

RESUME DU PROSPECTUS	4
1. INFORMATIONS CONCERNANT PAREF	4
1.1. FICHE D'IDENTITE	4
1.2. DESCRIPTION DES ACTIVITES	4
1.3. HISTORIQUE	4
1.4. PRINCIPAUX AGREGATS COMPTABLES	4
1.5. RESUME DES PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUE	4
1.6. EVOLUTION RECENTE DE LA SITUATION FINANCIERE ET PERSPECTIVES	4
1.7. DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT	4
2. INFORMATIONS CONCERNANT L'OPERATION	4
2.1. OBJECTIFS DE L'OPERATION	4
2.2. INFORMATIONS CONCERNANT L'OPERATION	4
3. DILUTION ET REPARTITION DU CAPITAL	4
3.1. REPARTITION DU CAPITAL ET DILUTION POTENTIELLE	4
3.2. ENGAGEMENTS DE CONSERVATIONS DE TITRES	4
3.3. TABLEAU RELATIF AUX EFFETS DES OPERATIONS SUR LES CAPITAUX PROPRES	4
4. MODALITES PRATIQUES	4
4.1. CALENDRIER DE L'OPERATION	4
4.2. CONTACT INVESTISSEURS	4
4.3. INTERMEDIAIRES FINANCIERS	4
4.4. LIEU DE MISE A DISPOSITION DU PROSPECTUS	4
NOTE D'OPERATION	4
1. PERSONNES RESPONSABLES	4
1.1. RESPONSABLE DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS	4
1.2. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU PROSPECTUS	4
2. FACTEURS DE RISQUE DE MARCHE INFLUANT SUR LES VALEURS MOBILIERES EMISES	4
3. INFORMATIONS DE BASE	4
3.1. FONDS DE ROULEMENT NET	4
3.2. CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT	4
3.3. INTERET DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT A L'EMISSION	4
3.4. RAISONS DE L'OFFRE ET UTILISATION DU PRODUIT	4
4. INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE OFFERTES / ADMISES A LA NEGOCIATION	4
4.1. NATURE, CATEGORIE ET DATE DE JOUISSANCE DES VALEURS MOBILIERES OFFERTES ET ADMISES A LA NEGOCIATION	4
4.2. DROIT APPLICABLE ET TRIBUNAUX COMPETENTS	4
4.3. FORME ET MODE D'INSCRIPTION EN COMPTE DES BSA ET DES ACTIONS DE LA SOCIETE	4
4.4. DEVISE D'EMISSION	4
4.5. DROITS ATTACHES AUX BSA ET AUX ACTIONS NOUVELLES	4
4.6. AUTORISATIONS	4
4.6.1. <i>Assemblée Générale ayant autorisé l'émission</i>	4
4.6.2. <i>Décision du directoire</i>	4
4.7. DATE PREVUE D'EMISSION DES DROITS PREFERENTIELS DE SOUSCRIPTION, DES BSA ET DES ACTIONS NOUVELLES	4
4.8. RESTRICTIONS A LA LIBRE NEGOCIABILITE DES BSA ET DES ACTIONS NOUVELLES	4
4.9. REGLEMENTATION FRANÇAISE EN MATIERE D'OFFRE PUBLIQUE	4
4.9.1. <i>Offre publique obligatoire</i>	4
4.9.2. <i>Retrait obligatoire</i>	4
4.10. OPERATIONS PUBLIQUES D'ACHATS INITIEES PAR DES TIERS SUR LE CAPITAL DE LA SOCIETE DURANT LE DERNIER EXERCICE ET L'EXERCICE EN COURS	4

4.11.	REGIME FISCAL DES ACTIONS NOUVELLES ET DES DROITS PREFERENTIELS DE SOUSCRIPTION.....	4
4.11.1.	<i>Résidents fiscaux français</i>	4
4.11.2.	<i>Actionnaires dont la résidence est située hors de France</i>	4
4.11.3.	<i>Autres actionnaires</i>	4
4.12.	REGIME FISCAL DES BSA.....	4
5.	CONDITIONS DE L’OFFRE	4
5.1.	CONDITIONS, STATISTIQUES DE L’OFFRE, CALENDRIER PREVISIONNEL ET MODALITES DES DEMANDES DE SOUSCRIPTION.....	4
5.1.1.	<i>Conditions de l’offre</i>	4
5.1.2.	<i>Montant de l’émission</i>	4
5.1.3.	<i>Période et procédure de souscription des actions nouvelles et d’exercice des BSA</i>	4
5.1.4.	<i>Calendrier indicatif</i>	4
5.1.5.	<i>Révocation / Suspension de l’offre</i>	4
5.1.6.	<i>Réduction de la souscription</i>	4
5.1.7.	<i>Montant minimum et/ou maximum d’une souscription</i>	4
5.1.8.	<i>Révocation des ordres de souscription</i>	4
5.1.9.	<i>Versements des fonds et modalités de délivrance des Actions</i>	4
5.1.10.	<i>Masse des porteurs de BSA</i>	4
5.1.11.	<i>Publication du résultat de l’offre</i>	4
5.1.12.	<i>Procédure d’exercice et négociabilité des droits de souscription et des BSA</i>	4
5.1.13.	<i>Suspension de l’exercice des BSA</i>	4
5.1.14.	<i>Maintien des droits des porteurs de BSA</i>	4
5.2.	PLAN DE DISTRIBUTION ET ALLOCATION DES VALEURS MOBILIERES.....	4
5.2.1.	<i>Catégories d’investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l’offre sera ouverte – Restrictions applicables à l’offre</i> 4	4
5.2.2.	<i>Intention des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d’administration, direction ou surveillance</i>	4
5.2.3.	<i>Information de pré-allocation</i>	4
5.2.4.	<i>Notification aux souscripteurs</i>	4
5.2.5.	<i>Sur allocation et rallonge</i>	4
5.3.	PRIX DE SOUSCRIPTION DES ACTIONS A EMETTRE DANS LE CADRE DE L’AUGMENTATION DE CAPITAL ET PRIX D’EXERCICE DES BSA	4
5.4.	PLACEMENT ET PRISE FERME.....	4
5.4.1.	<i>Coordonnées de l’Etablissement Chef de file</i>	4
5.4.2.	<i>Coordonnées de l’intermédiaire chargé du service financier et du dépositaire</i>	4
5.4.3.	<i>Garantie – Engagements de souscription – Engagements d’abstention</i>	4
5.4.4.	<i>Date de réalisation du contrat de garantie</i>	4
6.	ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION	4
6.1.	ADMISSION AUX NEGOCIATIONS	4
6.2.	PLACE DE COTATION	4
6.3.	OFFRES SIMULTANEEES D’ACTIONS DE LA SOCIETE	4
6.4.	CONTRAT DE LIQUIDITE	4
6.5.	STABILISATION – INTERVENTIONS SUR LE MARCHE.....	4
7.	DETENTEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAITANT LES VENDRE.....	4
8.	PRODUIT BRUT ET NET DE L’EMISSION.....	4
8.1.	PRODUIT ET CHARGES RELATIFS AUX EMISSIONS DES ACTIONS NOUVELLES A EMETTRE DANS LE CADRE DE L’AUGMENTATION DE CAPITAL ET PAR EXERCICE DES BSA	4
9.	DILUTION.....	4
9.1.	REPARTITION DU CAPITAL ET DILUTION POTENTIELLE	4
10.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	4
10.1.	CONSEILLERS AYANT UN LIEN AVEC L’OFFRE	4
10.2.	RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES.....	4
10.2.1.	<i>Commissaires aux comptes titulaires</i>	4
10.2.2.	<i>Commissaires aux comptes suppléants</i>	4
10.3.	RAPPORT D’EXPERT	4
10.4.	INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS PROVENANT D’UNE TIERCE PARTIE	4
10.5.	EVOLUTION DE LA COMPOSITION DU CAPITAL.....	4
10.6.	CONVENTIONS REGLEMENTEES CONCLUES DEPUIS LE 31 DECEMBRE 2005	4

RESUME DU PROSPECTUS

Ce résumé doit être lu comme une introduction au prospectus. Toute décision d'investir dans les instruments financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du prospectus par l'investisseur. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des Etats membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-41 du Règlement Général de l'AMF, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus.

1. INFORMATIONS CONCERNANT PAREF

1.1. Fiche d'identité

PAREF une société foncière cotée sur l'Eurolist C d'Euronext Paris S.A. depuis décembre 2005 ; elle a opté pour le statut SIIC en 2006.

Le capital social de PAREF est composé de 725 713 actions. PAREF capitalise actuellement près de 70 M€. Son actif net de remplacement par action (ANR) par action à fin décembre 2006 représente 88.6 € (soit 64.3 M€).

Géographie du capital : la famille Lévy-Lambert détient 29.8% du capital, 37.5% des droits de vote et est membre d'un pacte d'actionnaire qui représente 55.44% du capital et 65.06% des droits de vote, étant entendu que ce pacte d'actionnaires n'induit pas pour autant d'action de concert. PAREF est d'ores et déjà compatible avec le nouveau régime fiscal dit « SIIC 4 ».

1.2. Description des activités

PAREF dispose de trois activités principales qui sont :

- Détention en pleine propriété d'actifs immobiliers commerciaux principalement situés à Paris et en région parisienne (bureaux, cliniques, actifs logistiques),
- Détention de l'usufruit ou de la pleine propriété d'immeubles d'habitation (Paris et région parisienne principalement).
- Gestion pour compte de tiers de SCPI (activité agréementée par l'AMF)

PAREF exerce accessoirement une activité de marchands de biens.

	31/12/2006	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2005
	en Keuros	%	en Keuros	%
Loyers et charges récupérées - commercial	3 901	34,76%	3 218	30,16%
Loyers et charges récupérées - habitation	2 020	18,00%	1 465	13,73%
Commissions de gestion	4 074	36,30%	3 610	33,84%
Total revenus issus des activités récurrentes	9 995	89,07%	8 293	77,73%
activité marchands de biens	1 227	10,93%	2 376	22,27%
Total chiffre d'affaires consolidé IFRS	11 222	100,00%	10 669	100,00%

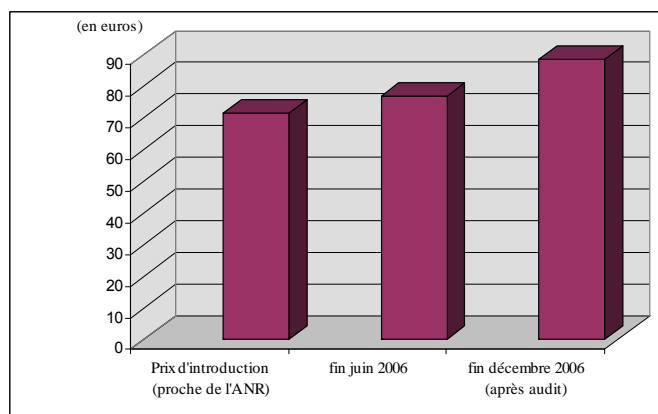
1.3. Historique

PAREF a été fondée en 1997 par Hubert Lévy Lambert (ancien élève de l'Ecole Polytechnique) et est spécialisée dans l'investissement immobilier et la gestion pour compte de tiers.

Depuis son introduction en bourse en décembre 2005, PAREF a entrepris un ambitieux programme d'investissements (plus de 100 M€ depuis l'introduction en bourse en décembre 2005) qui doit se poursuivre sur l'exercice 2007. PAREF ne cherche pas à se spécialiser dans une classe d'actifs immobiliers précise mais à saisir les opportunités d'investissements qui se présentent tout en privilégiant la sélectivité (qualité des actifs, durée des baux, fiabilité des locataires, rendement satisfaisant).

1.4. Principaux agrégats comptables

→ L'ANR de PAREF (droits inclus) s'élève à 88.6 € par action à fin décembre 2006 ; sa progression depuis l'introduction en bourse de décembre 2005 est significative (+23%) :



→ Valeur du patrimoine à fin décembre 2006 : 81 M€

→ Chiffres clés de PAREF (extraits des états financiers 2005, 2006 et pro forma 2006) :

	2006	2006 pro forma	2005
Chiffre d'affaires	11 222	12 478	10 669
Résultat brut d'exploitation	4 109	5 368	5 092
Résultat opérationnel après variation de la juste valeur des immeubles de placement	7 198	8 457	7 675
Résultat net avant IS	6 963	7 699	7 066
Résultat net part du groupe	9 130	9 861	5 037
Actifs courants	20 191	20 547	30 677
Actifs non courants	80 051	80 051	41 547
Actifs non courants destinés à la vente	4 850	4 850	8 000
Capitaux propres	54 460	55 191	44 067
Dettes non courantes	40 455	40 455	29 225
Dettes courantes	10 177	9 802	6 932

→ Capitaux propres et endettement net au 31/03/2007 :

Nota : L'ensemble des garanties se rapportant aux dettes présentées dans le tableau ci-dessous correspondent à des hypothèques attachées aux immeubles acquis.

Capitaux propres et endettement au 31 mars 2007 *

(en K€)	31-mars-07	(en K€)	31-mars-07
Total des dettes courantes	9 160	A Trésorerie	8 447
- faisant l'objet de garanties	2 834	B Equivalent de Trésorerie (détail)	341
- faisant l'objet de nantissements	0	C Titres de placement	3 655
- sans garantie, ni nantissement	6 574	D Liquidités (A+B+C)	12 443
Total des dettes non courantes		E Créances financières à court terme	0
(hors partie courante des dettes long terme)	53 434	F Dettes bancaires à court terme	248
- faisant l'objet de garanties	50 945	G Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	2 586
- faisant l'objet de nantissements	0	H Autres dettes financières à court terme	1 461
- sans garantie, ni nantissement	2 489	I Dettes financières à court terme (F+G+H)	4 295
Capitaux propres part du groupe :	54 460	J Endettement financier net à court terme (I-E-D)	-8 148
au 31 décembre 2006		K Emprunts bancaires à plus d'un an	
- Capital social	18 143	L Obligations émises	50 945
- Réserve légale	79	M Autres emprunts à plus d'un an	0
- Report à nouveau	857	N Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)	0
- Autres Réserves	26 251	O Endettement financier net (J+N)	50 945
- Résultat consolidé 2006	9 130		42 797

* Les capitaux propres consolidés sont ceux du 31 décembre 2006 (pas de variation significative autre que le résultat du 1er trimestre).

1.5. Résumé des principaux facteurs de risque

Les facteurs de risques liés à l'activité de la Société sont décrits dans le document de référence enregistré par l'AMF sous le numéro R.07-041 le 24 avril 2007 faisant partie du prospectus par incorporation. Les investisseurs doivent également, avant de prendre leur décision d'investissement, tenir compte des facteurs de risque relatifs aux valeurs mobilières émises (augmentation de capital avec maintien du DPS et émission de BSA) tels qu'énoncés ci-après :

- Variations du cours de l'action pendant la période de souscription,
- Risque afférent à une baisse du cours du DPS,
- Risque d'inefficience d'un marché des DPS et/ou des actions nouvelles
- Risque de baisse des cours du DPS et des actions de la société PAREF
- Volatilité de l'action PAREF
- Risque de dilution pour les actionnaires en cas de non exercice des DPS
- Risque de non réalisation de l'opération en cas de défaut de mise en œuvre de la garantie conventionnelle conclue entre la Société et CM-CIC Securities.
- Liquidité des BSA
- Volatilité du cours des BSA
- Valeur des BSA
- Valeur des actions à émettre par exercice des BSA.
- Risque de dilution pour les actionnaires en cas de non exercice des BSA
- Risque de non exercice des BSA pour l'émetteur.

Chacun de ces facteurs de risque est décrit dans le corps de la présente note d'opération (chapitre 2 « facteurs de risque de marché influant sur les valeurs mobilières émises »).

1.6. Evolution récente de la situation financière et perspectives

La société PAREF affiche une solide performance au titre de l'exercice 2006 et envisage de poursuivre sa politique d'investissements dynamique dans les mois qui viennent, ce qui la conduit à vouloir accroître ses ressources aujourd'hui pour être en mesure de financer l'acquisition d'actifs nouveaux sans alourdir le bilan. Le rapport du Directoire inclus dans le document de référence incorporé met en évidence les acquisitions réalisées mais également les principaux investissements que la Société projette de réaliser en 2007.

1.7. Déclaration sur le fonds de roulement

PAREF atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net du groupe est suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date de visa du prospectus et ce hors de l'augmentation de capital objet de la présente note d'opération ainsi que de celle pouvant résulter de l'attribution gratuite de bons de souscription d'actions (mise en œuvre concomitamment à la présente augmentation de capital).

2. INFORMATIONS CONCERNANT L'OPERATION

2.1. Objectifs de l'opération

La présente augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de 19.8 M€ a pour but d'accroître les ressources de PAREF en vue notamment de financer son important programme d'investissements. Concomitamment à cette émission d'actions nouvelles, la société PAREF attribuera gratuitement à l'ensemble de ses actionnaires actuels des bons de souscription d'actions nouvelles. L'exercice des BSA peut représenter une augmentation de capital potentielle d'environ 19.5 M€ dont l'objectif serait d'apporter un financement supplémentaire en vue des acquisitions que le Directoire envisage.

En dépit de la simultanéité des opérations et en vertu de la position de l'AMF sur les opérations concomitantes, PAREF projette de placer les deux opérations dans un ordre chronologique de principe un instant de raison ; il a ainsi été décidé de réaliser l'augmentation de capital avant l'attribution gratuite de BSA.

2.2. Informations concernant l'opération

→ Augmentation de capital avec maintien du DPS

- **241 904 actions nouvelles** de nominal 25 €, soit un montant nominal de 6 047 600 €
- **Prix de souscription unitaire** : 82 € à libérer intégralement en numéraire à la souscription
- **Pourcentage en capital et en droits de vote des actions nouvelles** : 25% du capital et 19.47% des droits de vote.

- **Date de jouissance** : Les actions nouvelles sont des actions ordinaires de même catégorie que les actions existantes PAREF. Elles porteront jouissance au 1^{er} janvier 2007 et ne donneront donc pas droit au dividende détaché et payé en 2007 (au plus tard le 30 juin 2007) au titre de l'exercice 2006.

Cotation des actions nouvelles : Les actions nouvelles portant jouissance au 1^{er} janvier 2007, elles ne bénéficieront pas du dividende détaché et versé en 2007 au titre de l'exercice 2006. En conséquence, les actions nouvelles seront admises aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A à compter du 25 mai 2007 sur une seconde ligne de cotation sous le code ISIN FR 0010461012 jusqu'à la clôture de la séance de bourse précédant celle du jour de versement du dividende payé au titre de l'exercice 2006 (prévue fin juin 2007).

- **La souscription sera réservée par préférence aux propriétaires des actions au 26 avril 2007 après clôture.** Les détenteurs de DPS pourront :
 - A titre irréductible souscrire 1 action nouvelle pour 3 actions anciennes détenues
 - Souscrire à titre réductible.

L'actionnaire de référence (Groupe familial Lévy-Lambert) renonce à l'exercice de 1 droit préférentiel de souscription.

- **Caractéristiques des DPS** : Les DPS seront détachés le 27/04/2007 et seront cotés sous le code ISIN FR0010460964.
- **Valeur théorique du DPS** : sur la base du cours de clôture de l'action le 23 avril 2007, soit 92 €, la valeur théorique estimée du DPS et de l'action ex-DPS s'élève respectivement à 1.07 € et 90.93 €, compte tenu du fait que les actions nouvelles ne bénéficieront pas du dividende qui sera détaché et versé en 2007 au titre de l'exercice 2006 et dont le montant sera de 3 € par action. Dans cette évaluation du DPS, il est tenu compte de la valeur théorique des BSA ; cette dernière (calculée selon le modèle Cox Rubinstein) dépend, entre autres, d'un cours de référence qui en l'occurrence sera la valeur ex-droit (après détachement du DPS), ce qui implique un calcul itératif visant à approcher les valeurs théoriques respectives du DPS et du BSA.
- **Produit brut de l'émission** : 19 836 128 €. Le produit net de l'émission sera d'environ 19.55 M€.
- **Période de souscription** : du 27 avril au 14 mai 2007.
- **Engagements d'abstention** de 120 jours de la Société PAREF de réaliser des émissions de titres nouveaux sous réserve d'exceptions détaillées au § 5.4.3 de la présente note d'opération.
- **Garantie** : CM-CIC Securities garantit l'opération sans qu'il s'agisse d'une garantie de bonne fin au sens de l'article L.225-145 du Code de commerce. La garantie est accordée afin d'assurer le seuil minimal des 75% de la taille de l'opération.
- **Intentions des principaux actionnaires** :

A la connaissance la société PAREF, il convient de relever les éléments suivants :

→ Les actionnaires actuels membres du pacte autres que la famille Lévy-Lambert et à l'exception de Saffia ltd et de Monsieur Jean-Louis Charon, se sont engagés à souscrire l'augmentation de capital à titre irréductible.

→ Le groupe familial Lévy-Lambert qui représente 29.8% du capital de PAREF, envisage de suivre en majeure partie l'augmentation de capital ;

- Anjou St Honoré (10.61% du capital) : engagement de souscription à titre irréductible
- Parfond (13.20% du capital) : engagement de souscription à titre irréductible
- Hubert Lévy Lambert (0.08%) : engagement de souscription à titre irréductible
- Guillaume Lévy Lambert (1.07% du capital) : engagement de souscription à titre irréductible
- Bielle et SCI Parunion (4.83% du capital) ne suivront pas l'opération.

Au total, les engagements de souscription des principaux actionnaires dans le cadre de cette augmentation de capital avec maintien du DPS, représentent 47.01% de l'opération, soit environ 9.32 M€.

- **Période de souscription - Intermédiaires financiers** :
 - Actionnaires au nominatif administré ou au porteur : jusqu'au 14 mai 2007 inclus auprès de leur intermédiaire habilité.
 - Actionnaires au nominatif pur : jusqu'au 14 mai 2007 inclus : (Caceis Corporate Trust – 14, rue Rouget de Lisle -92 862 Issy les Moulineaux Cedex 9)

Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront centralisés chez CM-CIC Securities – c/o CM-CIC Titres 3 Allée de l'Etoile – 95014 Cergy Pontoise - adhérent Euroclear n°25, chargé d'établir le certificat de dépôt des fonds constatant la réalisation de l'augmentation de capital.

→ **Attribution gratuite de BSA aux actionnaires :**

- **Attribution et exercice des BSA :** Attribution gratuite de 725 713 bons de souscription d'actions (« **BSA** »), soit 1 BSA par action détenue, 7 BSA donnant le droit de souscrire à 2 actions nouvelles de la Société au prix de 94 € par action, chacune de 25 € de nominal, soit une prime d'émission de 69 € par action nouvelle. L'attribution aura lieu le 27 avril 2007 ;
- **Attributaires des BSA :** Les BSA seront attribués aux actionnaires de la société PAREF dont les actions sont inscrites en compte à l'issue de la séance de bourse du 26 avril 2007 ; La famille Lévy Lambert renoncera au bénéfice 2 BSA afin de respecter la quotité de capital à exercer.
- **Forme des BSA :** Les BSA seront délivrés sous la forme au porteur ou bien sous la forme nominative pure ou administrée. Les droits des titulaires de BSA seront représentés par une inscription en compte à leur nom chez leur intermédiaire teneur de compte à compter de leur attribution.
- **Date de jouissance :** Les actions nouvelles à émettre par exercice des BSA sont des actions ordinaires de même catégorie que les actions existantes PAREF. Elles porteront jouissance au 1^{er} janvier 2007 et ne donneront donc pas droit au dividende détaché et payé en 2007 (au plus tard le 30 juin 2007) au titre de l'exercice 2006.
- **Cotation des actions nouvelles à émettre par exercice des BSA :** Les actions nouvelles à émettre par exercice des BSA sont des actions ordinaires de même catégorie que les actions existantes PAREF. Les actions nouvelles seront admises aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A sur une seconde ligne de cotation sous le code ISIN FR 0010461012 jusqu'à la clôture de la séance de bourse précédant celle du jour de détachement du dividende dû au titre de l'exercice 2006 (prévu au plus tard le 30/06/2007).
- **Pourcentage en capital et en droits de vote des actions nouvelles issues de l'exercice des BSA et compte tenu des actions nouvelles déjà émises du fait de l'exercice des DPS :** 21.43% du capital et 16.69% des droits de vote.
- **Valeur théorique du BSA :** utilisation d'un modèle binomial (dit «Cox Rubinstein ») sachant que le cours de référence dépendra de la valeur de l'action ex-droit et que la valeur théorique du DPS dépend elle-même de la valeur théorique du BSA ; un calcul itératif permet d'approcher les valeurs théoriques respectives du DPS et du BSA, ce qui est détaillé dans la présente note au § 5.1.3 (d). La valeur théorique du BSA ressort selon cette méthode à 1,40 €.
- **Cotation des BSA :** Les BSA seront négociables sur le marché Eurolist d'Euronext Paris du 27/04/2007 au 12/12/2007 inclus et admis aux opérations d'Euroclear France et identifiés sous le code ISIN FR0010460972 ;
- **Période d'exercice des BSA :** Entre le 21/05/2007 et le 12/12/2007 inclus. Les instructions d'exercice seront irrévocables.
- **BSA non exercés :** Les BSA qui n'auront pas été exercés le dernier jour de la période d'exercice et de cotation, soit le 12/12/2007 deviendront caducs et perdront toute valeur. Le groupe familial Lévy-Lambert renoncera à 2 BSA afin de respecter la quotité de capital à exercer.
- **Masse des porteurs de BSA :** Pour la défense de leurs intérêts, les porteurs de BSA sont regroupés en une masse jouissant de la personnalité morale dans les conditions définies par la loi.

Les assemblées générales des porteurs de BSA sont appelées à autoriser toutes modifications du contrat d'émission et à statuer sur toutes décisions touchant aux conditions de souscription déterminées au moment de l'émission.

- **Nombre maximum d'actions nouvelles à émettre par exercice des BSA :** 207 346
- **Produit de l'émission en cas d'exercice des BSA :** 19 490 524 €.
- **Intermédiaires financiers :** Les BSA seront délivrés sous la forme au porteur à l'exception de ceux délivrés aux titulaires d'actions inscrites sous la forme nominative pure, qui seront délivrés sous cette forme. La propriété des BSA sera établie par une inscription en compte auprès de l'émetteur ou d'un intermédiaire habilité conformément à l'article L.211-4 du Code monétaire et financier.

Ils seront inscrits en compte tenus selon les cas par :

- Caceis Corporate Trust – 14, rue Rouget de Lisle -92 862 Issy les Moulineaux Cedex 9, mandatée par PAREF pour les BSA inscrits au nominatif pur ou,
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et de Caceis mandatée par la société PAREF pour les titres inscrits sous la forme nominative administrée ;
- Un intermédiaire habilité pour les BSA inscrits au porteur.

Les actions nouvelles issues de l'exercice des BSA pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des souscripteurs.

Conformément à l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier, les actions nouvelles, quelle que soit leur forme, seront dématérialisées et obligatoirement inscrites en comptes tenus, selon le cas, par la société PAREF ou son mandataire (Caceis) ou par un prestataire habilité. Les droits des titulaires seront représentés par une inscription en leur nom dans les livres :

- de Caceis, mandatée par la société PAREF, pour les titres inscrits au nominatif pur,
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et de Caceis mandatée par la société PAREF pour les titres inscrits sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les actions au porteur.

CM-CIC Securities c/o CM-CIC Titres (3, allée de l'étoile – 95 014 Cergy Pontoise) sera l'établissement qui assurera la centralisation.

3. DILUTION ET REPARTITION DU CAPITAL

3.1. Répartition du capital et dilution potentielle

Avant les opérations (augmentation de capital et attribution gratuite de BSA), la répartition du capital se présente comme suit :

Noms	Situation à aujourd'hui			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	76 994	10,61%	153 988	15,40%
Parfond	95 828	13,20%	169 656	16,96%
Bielle	19 526	2,69%	39 052	3,90%
Hubert Lévy-Lambert	562	0,08%	1 124	0,11%
Guillaume Lévy-Lambert	7 750	1,07%	15 500	1,55%
SCI Parunion	15 540	2,14%	15 540	1,55%
Famille Lévy-Lambert à 50% ou plus	216 200	29,79%	394 860	39,48%
Gesco SA	81 080	11,17%	131 080	13,11%
SL UN	10 700	1,47%	21 400	2,14%
Jean Louis Charon	6 666	0,92%	13 332	1,33%
Perlusco Azanni (Oeil écoute)	4 906	0,68%	6 062	0,61%
Madar	16 740	2,31%	17 940	1,79%
Saffia Ltd	19 425	2,68%	19 425	1,94%
MO 1	46 620	6,42%	46 620	4,66%
Autres signataires du pacte	186 137	25,65%	255 859	25,58%
Total pacte d'actionnaires	402 337	55,44%	650 719	65,06%
Orfim	38 060	5,24%	38 060	3,81%
Paref	7 228	1,00%	0	0,00%
Autres actionnaires	278 088	38,32%	311 429	31,14%
Total hors pacte	323 376	44,56%	349 489	34,94%
Total général	725 713	100,00%	1 000 208	100,00%

Dilution induite par les deux opérations concomitantes pour un actionnaire détenant 1% du capital de PAREF :

Incidence de l'émission sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social de la société PAREF préalablement à l'émission et ne souscrivant ni à la présente augmentation de capital avec DPS ni à l'augmentation de capital résultant de l'exercice des BSA :

	Evolution de la participation de l'actionnaire détenant 1%	
	Base non diluée	Base diluée *
Avant émission des actions nouvelles issues de l'augmentation de capital	1,00%	0,991%
Après émission de 241 904 actions nouvelles (augmentation de capital avec DPS)	0,750%	0,745%
Après émission des 241 904 actions nouvelles + émission de 207 346 actions nouvelles (exercice des BSA)	0,618%	0,614%

* Il existe 5000 options exerçables à partir de 2010 ainsi que 1700 actions gratuites attribuées à des membres du personnel en février 2006 et début 2007.

Répartition post augmentation de capital avec maintien du DPS compte tenu des hypothèses énoncées ci-dessous :

* Nous montrons ci-après ce que serait la répartition du capital et des droits de vote compte tenu des intentions de souscriptions énoncées au § 5.2.2 de la présente note d'opération et en formant l'hypothèse que les actionnaires qui ne font pas partie du pacte, ne souscrivent pas à cette augmentation de capital :

Noms	Hypothèse* de répartition du capital			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	102 659	10,61%	179 653	14,44%
Parfond	127 771	13,20%	201 599	16,20%
Bielle	19 526	2,02%	39 052	3,14%
Hubert Lévy-Lambert	749	0,08%	1 311	0,11%
Guillaume Lévy-Lambert	10 333	1,07%	18 083	1,45%
SCI Parunion	15 540	1,61%	15 540	1,25%
Famille Lévy-Lambert à 50% ou plus	276 578	28,58%	455 238	36,58%
Gesco SA	108 107	11,17%	158 107	12,71%
SL UN	14 267	1,47%	24 967	2,01%
Jean Louis Charon	6 666	0,69%	15 554	1,25%
Perlusco Azanni (Oeil écoute)	6 541	0,68%	7 697	0,62%
Madar	22 320	2,31%	23 520	1,89%
Saffia Ltd	19 425	2,01%	19 425	1,56%
MO 1	62 160	6,42%	62 160	5,00%
Autres signataires du pacte	239 486	24,75%	311 430	25,03%
Total pacte d'actionnaires	516 064	53,33%	766 668	61,61%
Orfim	38 060	3,93%	38 060	3,06%
Paref	7 228	0,75%	0	0,00%
Autres actionnaires avant opérations	278 088	28,74%	311 429	25,03%
Nouveaux actionnaires	128 177	13,25%	128 177	10,30%
Total hors pacte	451 553	46,67%	477 666	38,39%
Total général	967 617	100,00%	1 244 334	100,00%

3.2. Engagements de conservations de titres

Pour les actionnaires membres du pacte, les actions nouvelles à émettre par exercice des DPS et/ou des BSA ne sont pas frappées d'un engagement de conservation.

3.3. Tableau relatif aux effets des opérations sur les capitaux propres

Incidence de l'augmentation de capital sur la quote-part des capitaux propres de la société PAREF pour le détenteur d'une action PAREF préalablement à l'émission et ne souscrivant ni à l'augmentation de capital avec DPS ni à celle pouvant résulter de l'exercice des BSA, sur le base des capitaux propres consolidés part du groupe au 31/12/2006 et du nombre d'actions composant le capital social au 31/12/2006 :

	Quote-part des capitaux propres en euros	
	Base non diluée	Base diluée *
Avant émission des actions nouvelles issus de l'augmentation de capital	75,04	74,36
Après émission de 241 904 actions nouvelles (augmentation de capital avec DPS)	76,78	76,25
Après émission des 241 904 actions nouvelles + émission de 207 346 actions nouvelles (exercice des bsa)	79,82	78,92

* Il existe 5000 options exerçables à partir de 2010 ainsi que 1700 actions gratuites attribuées à des membres du personnel en février 2006 et début 2007.

4. MODALITES PRATIQUES

4.1. Calendrier de l'opération

Le calendrier prévisionnel de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription et de l'attribution d'actions gratuites est :

Visa AMF	24/04/2007
Publication du communiqué PAREF	24/04/2007
Publication de l'avis Euronext relatif à l'augmentation de capital	25/04/2007
Publication de la notice légale au BALO	27/04/2007
Détachement du DPS et ouverture de la souscription	27/04/2007
Attribution gratuite des BSA	27/04/2007
Fin de cotation des DPS et clôture de la souscription	14/05/2007
Début de la période d'exercice des BSA	21/05/2007
Publication de l'avis d'admission des actions par Euronext	25/05/2007
Règlement livraison des actions nouvelles et cotation des actions nouvelles	25/05/2007
Clôture de la période d'exercice des BSA et fin de cotation des BSA	12/12/2007
Règlement livraison des actions nouvelles et cotation des actions nouvelles	31/12/2007

Les conditions définitives afférentes aux deux opérations, seront fixées par le Directoire le 23 avril 2007.

Le règlement livraison du 31/12/2007 indiqué ci-dessus, concerne les actions issues de l'exercice des BSA intervenu le dernier jour de la période d'exercice des BSA.

4.2. Contact investisseurs

Monsieur Hubert Lévy-Lambert, Président du Directoire
8, rue Auber, 75009 Paris
Tel : 01 40 29 86 86
Fax : 01 40 29 86 87

4.3. Intermédiaires financiers

CM-CIC Securities, filiale à 100% du groupe Crédit Mutuel CIC, est l'établissement Chef de file des opérations et conseille la société PAREF pour le montage.

6, avenue de Provence
75441 Paris cedex 09

Concernant les intermédiaires teneurs de comptes :

Actionnaires au nominatif administré ou au porteur : jusqu'au 14 mai 2007 inclus auprès de leur intermédiaire habilité.
Actionnaires au nominatif pur : jusqu'au 14 mai 2007 inclus : (Caceis Corporate Trust – 14, rue Rouget de Lisle -92 862 Issy les Moulineaux Cedex 9)
Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront centralisés chez CM-CIC Securities – c/o CM-CIC Titres 3 Allée de l'Etoile – 95014 Cergy Pontoise - adhérent Euroclear n°25, chargé d'établir le certificat de dépôt des fonds constatant la réalisation de l'augmentation de capital.

Les BSA seront délivrés sous la forme au porteur à l'exception de ceux délivrés aux titulaires d'actions inscrites sous la forme nominative pure, qui seront délivrés sous cette forme.

La propriété des BSA sera établie par une inscription en compte auprès de l'émetteur ou d'un intermédiaire habilité conformément à l'article L.211-4 du Code monétaire et financier.

Ils seront inscrits en compte tenus selon les cas par :

Caceis Corporate Trust – 14, rue Rouget de Lisle -92 862 Issy les Moulineaux Cedex 9, mandatée par PAREF pour les BSA inscrits au nominatif pur ou, un intermédiaire habilité pour les BSA inscrits au porteur.

4.4. Lieu de mise à disposition du prospectus

- Les documents juridiques et financiers devant être mis à la disposition du public, peuvent être consultés au siège de la société PAREF.
- Mise à disposition du prospectus : des exemplaires du prospectus sont disponibles sans frais auprès de CM-CIC Securities (6, Avenue de Provence, 75441 Paris cedex 09), de la société PAREF (8, rue Auber, 75009 Paris), sur le site de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'émetteur (www.paref.com).

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1. Responsable des informations contenues dans le prospectus

Monsieur Hubert Lévy-Lambert
Président du Directoire de PAREF

1.2. Attestation du responsable du prospectus

«J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent prospectus sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé, conformément à la doctrine et aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble du prospectus.

Les informations financières pro forma présentées dans le prospectus ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux figurant dans le document de référence incorporé au présent prospectus. »

Paris le 24/04/2007

*Le Président du Directoire
Hubert Lévy-Lambert*

2. FACTEURS DE RISQUE DE MARCHÉ INFLUANT SUR LES VALEURS MOBILIERES EMISES

Les facteurs de risques liés à l'activité de la Société sont décrits dans le document de référence (enregistré par l'AMF sous le numéro R.07-041 le 24/04/2007) faisant partie du prospectus par incorporation. Les investisseurs doivent également, avant de prendre leur décision d'investissement, tenir compte des facteurs de risque relatifs aux valeurs mobilières émises tels que décrits ci-après :

- **Variations du cours de l'action pendant la période de souscription** : si le cours de l'action PAREF devait baisser en deçà du prix d'émission des actions nouvelles pendant la période de souscription, cela pourrait rendre l'opération peu attractive en dépit de l'existence d'engagements fermes de souscription et d'une garantie accordée par le PSI ; en particulier, si la baisse devait intervenir après l'exercice des droits préférentiels de souscription par leurs détenteurs, ces derniers seraient susceptibles de constater une perte. Il n'est donné aucune assurance sur le fait que les investisseurs qui ont exercé des droits puissent, après l'exercice, céder leurs actions à un cours supérieur ou égal au prix de souscription.
- **Risque afférent à une baisse du cours des droits préférentiel de souscription** : si le cours de l'action PAREF baisse de façon significative, le cours des droits risque également de baisser de façon sensible.
- **Risque d'inefficience d'un marché des droits préférentiels de souscription et des actions nouvelles** : La période de négociation sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A des droits préférentiels de souscription est prévue du 27/04/2007 au 14/05/2007 inclus et celle des actions nouvelles sur une seconde ligne de cotation du 25/05/2007 jusqu'à la date de détachement du dividende dû au titre de l'exercice 2006. Il n'est donné aucune assurance qu'un marché actif des droits et des actions nouvelles se développera durant les périodes respectivement précitées. Si un marché se développe pour les droits et les actions nouvelles, il pourrait être soumis à une volatilité accrue par rapport au marché des actions existantes.
- **Risque de baisse du cours des droits préférentiels de souscription et des actions de la société** : La vente d'un certain nombre d'actions PAREF ou de droits préférentiels de souscription sur le marché, ou le sentiment que de telles ventes pourraient intervenir durant la période de souscription, s'agissant des droits, ou pendant, voire après la réalisation de la souscription, s'agissant des actions, pourraient avoir un impact négatif sur le cours des actions PAREF ou la valeur des droits. PAREF n'est pas en mesure de prévoir ces éventuelles variations.
- **Volatilité du cours de l'action PAREF** : un certain nombre de facteurs peuvent induire une volatilité accrue du cours de l'action PAREF : faible liquidité relative de l'action PAREF, fluctuations de marché liées à des éléments exogènes (conjoncture économique, taux d'intérêt, etc), différences entre les résultats de PAREF et ceux attendus par le marché, adoption de toute nouvelle loi ou réglementation (voire tout changement dans l'interprétation des lois et règlement existants).
- **Risque de dilution pour les actionnaires** : Les actionnaires qui décideraient de ne pas exercer leurs droits préférentiels de souscription sont susceptibles de subir une dilution à moins qu'ils ne cèdent leurs droits à un prix satisfaisant sur le marché. Cette dilution pourrait faire l'objet d'une certaine compensation financière en cas de cession à un prix satisfaisant sur le marché de ses DPS par l'actionnaire qui déciderait de ne pas souscrire à l'augmentation de capital avec maintien du DPS.
- **Risque de non réalisation de l'opération au cas où le garant de l'opération ne délivrerait pas sa garantie** : CM-CIC Securities accorde une garantie à PAREF en vue du succès de l'augmentation de capital avec maintien du DPS au-delà des engagements de souscription décrits dans la présente note. Dans certain cas présentés ci-après (cf § 5.4.3), le contrat de garantie pourra être résilié (événements du type actes de guerre, changements pouvant avoir un impact très défavorable sur la situation de PAREF etc), ce qui conduit à préciser qu'il ne s'agit pas d'une garantie de bonne fin au sens de l'article L.225-145 du Code de commerce. Si CM-CIC Securities devait être amenée à résilier le contrat de garantie, cela pourrait compliquer l'opération, voire l'annuler si le seuil des $\frac{3}{4}$ ne devait pas être atteint.
- **Liquidité des BSA** : il n'y a aucune certitude sur le niveau de liquidité du marché des BSA. La période de négociation des BSA sur le marché Eurolist d'Euronext Paris est prévue du 27 avril au 12 décembre 2007 inclus.
- **Volatilité du cours des BSA** : Les BSA sont traditionnellement soumis à une volatilité supérieure à celle des actions.
- **Valeur des BSA** : La valeur théorique du BSA dépend directement du cours de l'action. En cas de baisse significative du cours de l'action PAREF, les BSA sont susceptibles de perdre une grande partie de leur valeur.
- **Valeur des actions** : Il n'y a aucune certitude sur le fait que le prix de marché des actions PAREF se situera au dessus du prix d'exercice des BSA à l'échéance. Ainsi, l'exercice des BSA par leurs détenteurs peut-il s'avérer être sans intérêt à l'échéance.

- **Dilution potentielle en cas de non exercice des BSA** : si les actionnaires n'exercent pas leur BSA, leur pourcentage de participation dans le capital et de leurs droits de vote diminueront. Il est à noter que les BSA non exercés à l'issue de la période d'exercice deviendront caducs et perdront toute valeur.
- **Montant des fonds levés** : s'agissant d'une émission de BSA, PAREF n'a pas la certitude de procéder à l'intégralité de l'augmentation de capital envisagée. Dans cette hypothèse, PAREF serait privée de ressources qui pourraient lui être utiles dans le cadre du financement de son programme d'investissements.

3. INFORMATIONS DE BASE

3.1. Fonds de roulement net

PAREF atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net du groupe est suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date de visa du prospectus et ce hors de l'augmentation de capital objet de la présente note d'opération ainsi que de celle pouvant résulter de l'attribution gratuite de bons de souscription d'actions.

3.2. Capitaux propres et endettement

Nota : L'ensemble des garanties se rapportant aux dettes présentées dans le tableau ci-dessous correspondent à des hypothèques attachées aux immeubles acquis ;

Capitaux propres et endettement au 31 mars 2007 *

(en K€)	31-mars-07	(en K€)	31-mars-07
Total des dettes courantes	9 160	A Trésorerie	8 447
- faisant l'objet de garanties	2 834	B Equivalent de Trésorerie (détail)	341
- faisant l'objet de nantissements	0	C Titres de placement	3 655
- sans garantie, ni nantissement	6 574	D Liquidités (A+B+C)	12 443
Total des dettes non courantes		E Créances financières à court terme	0
(hors partie courante des dettes long terme)	53 434	F Dettes bancaires à court terme	248
- faisant l'objet de garanties	50 945	G Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	2 586
- faisant l'objet de nantissements	0	H Autres dettes financières à court terme	1 461
- sans garantie, ni nantissement	2 489	I Dettes financières à court terme (F+G+H)	4 295
Capitaux propres part du groupe :	54 460	J Endettement financier net à court terme (I-E-D)	-8 148
au 31 décembre 2006		K Emprunts bancaires à plus d'un an	
- Capital social	18 143	L Obligations émises	50 945
- Réserve légale	79	M Autres emprunts à plus d'un an	0
- Report à nouveau	857	N Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)	0
- Autres Réserves	26 251	O Endettement financier net (J+N)	50 945
- Résultat consolidé 2006	9 130		42 797

* Les capitaux propres consolidés sont ceux du 31 décembre 2006 (pas de variation significative autre que le résultat du 1er trimestre).

3.3. Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission

CM-CIC Securities, filiale du groupe Crédit Mutuel CIC, est Chef de file et conseil de la société PAREF dans le cadre de la présente opération et perçoit une rémunération à ce titre.

Hubert Levy Lambert, Président du Directoire de PAREF, a décidé, avec l'accord du Conseil de Surveillance de PAREF, du lancement de la présente opération en vertu de l'autorisation accordée par l'AGM du 27 octobre 2005. Le groupe familial Levy Lambert détient par ailleurs 29.79% du capital et 39.48% des droits de vote.

Un pacte d'actionnaire a été signé le 27 octobre 2005 (Décision et information n°205C2241 de l'AMF) entre Parfond, Bielle, Anjou St Honoré, Monsieur Hubert Lévy Lambert, Gesco, SL 1, Saffia Ltd, Monsieur Jean-Louis Charon, L'œil écoute et Madar. Ce pacte prévoit des restrictions concernant la cession dans un certain laps de temps, de leur participation dans le capital de la société PAREF. Ce pacte inclut par ailleurs un droit de priorité en cas de cession ainsi qu'un droit de cession proportionnelle.

A la connaissance de la Société PAREF, la configuration actuelle ne génère pas de conflit d'intérêt.

3.4. Raisons de l'offre et utilisation du produit

Cette augmentation de capital ainsi que l'émission de bons de souscription d'action concomitante, ont pour but de renforcer les fonds propres du groupe afin de lui permettre de poursuivre la politique de croissance dynamique mise en œuvre depuis l'introduction en bourse de PAREF sur le compartiment C de l'Eurolist (décembre 2005).

Le document de référence enregistré par l'AMF sous le numéro R.07-041 en date du 24/04/2007 incorporé par référence au présent prospectus, comprend entre autres les comptes de l'exercice 2006 audités, la description des acquisitions réalisées depuis début 2006 et rappelle les projets en cours (actifs sous promesses d'achat). Le rapport du Directoire (inséré dans le document de référence) mentionne en particulier l'ensemble des promesses en cours au 31/12/2006 (environ 38 M€ d'investissements à venir à financer sur les ressources propres de PAREF et par endettement).

Cette double opération doit également permettre à PAREF d'améliorer sa flexibilité financière.

4. INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE OFFERTES / ADMISES A LA NEGOCIATION

4.1. Nature, catégorie et date de jouissance des valeurs mobilières offertes et admises à la négociation

Les droits préférentiels de souscription

La souscription des actions nouvelles est réservée, par préférence, aux propriétaires des actions anciennes et aux détenteurs de droits préférentiels, qui pourront souscrire à titre irréductible, à raison de 1 action nouvelle de 25 € de nominal chacune pour 3 actions anciennes possédées (3 droits préférentiels de souscription permettront de souscrire à 1 action nouvelle au prix de 82 € par action), sans qu'il soit tenu compte des fractions.

Les actionnaires ou cessionnaires de leurs droits qui ne posséderaient pas, au titre de la souscription à titre irréductible, un nombre suffisant d'actions anciennes pour obtenir un nombre entier d'actions nouvelles pourront acheter ou vendre le nombre de droits permettant d'atteindre le multiple conduisant à un nombre entier d'actions nouvelles.

L'actionnaire de référence (Groupe familial Levy-Lambert) renonce à l'exercice de 1 droit préférentiel de souscription.

Les droits préférentiels de souscription se verront attribuer le code ISIN FR0010460964.

Les actionnaires ou cessionnaires de leurs droits pourront, parallèlement à leur souscription à titre irréductible, souscrire à titre réductible le nombre d'actions nouvelles qu'ils souhaiteront, en sus du nombre d'actions nouvelles résultant de l'exercice de leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible.

Les actions nouvelles éventuellement non absorbées par les souscriptions à titre irréductible seront réparties et attribuées aux souscripteurs à titre réductible. Les ordres de souscription à titre réductible seront servis dans la limite de leur demande et au prorata du nombre d'actions anciennes dont les droits auront été utilisés à l'appui de leur souscription à titre irréductible, sans qu'il puisse en résulter une attribution de fraction d'action nouvelle.

Au cas où un même souscripteur présenterait plusieurs souscriptions distinctes, le nombre d'actions lui revenant à titre réductible ne sera calculé sur l'ensemble de ses droits de souscription que s'il en fait expressément la demande spéciale par écrit, au plus tard le jour de clôture de la souscription. Cette demande devra être jointe à l'une des souscriptions et donner toutes les indications utiles au regroupement des droits, en précisant le nombre de souscriptions établies ainsi que le ou les prestataires habilités auprès desquels ces souscriptions auront été déposées. Les souscriptions au nom de souscripteurs distincts ne peuvent être regroupées pour obtenir des actions à titre réductible.

Un avis publié dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la société PAREF et par Euronext Paris S.A fera connaître, le cas échéant, le barème de répartition pour les souscriptions à titre réductible.

Les bons de souscription d'actions

L'attribution gratuite des BSA sera effectuée au bénéfice des actionnaires de PAREF dont les actions sont inscrites en compte à l'issue de la séance de bourse du 26 avril 2007.

7 BSA permettront de souscrire à 2 actions nouvelles à un prix par action nouvelle de 94 €.

Les BSA se verront attribuer le code ISN FR0010460972.

L'admission des BSA aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris ainsi qu'aux opérations d'Euroclear France a été demandée. L'exercice des BSA prendra effet à partir du 21 mai 2007.

Les actions nouvelles issues de l'exercice des DPS et des BSA

Les actions nouvelles issues de l'exercice des DPS et des BSA sont des actions ordinaires de même catégorie que les actions existantes PAREF. Elles porteront jouissance au 01/01/2007 ; elles ne bénéficieront pas du dividende détaché et versé en 2007 au titre de l'exercice 2006.

Les actions nouvelles issues de l'exercice des DPS ainsi que celles provenant de l'exercice des BSA seront admises aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A (à compter de l'exercice des BSA pour celles issues de l'exercice des BSA) sur une seconde ligne de cotation sous le code ISIN FR 0010461012 jusqu'à la clôture de la séance de bourse précédant celle du jour de versement du dividende payé au titre de l'exercice 2006 (prévue au plus tard le 30 juin 2007). Les actions nouvelles seront ainsi assimilées aux actions existantes de la société PAREF à compter de la date de détachement du dividende et négociées sur la même ligne de cotation (ISIN FR 0010263202- PAR).

4.2. Droit applicable et tribunaux compétents

Les BSA et les actions nouvelles issues de l'exercice des DPS et des BSA seront émis dans le cadre des lois et règlements français ; en cas de litige, les tribunaux compétents seront ceux du siège social de PAREF (Paris) lorsque la Société sera défenderesse et seront désignés en fonction de la nature des litiges lorsque la société PAREF sera demanderesse, sauf disposition contraire du nouveau Code de procédure civile.

4.3. Forme et mode d'inscription en compte des BSA et des actions de la Société

Les actions nouvelles issues de l'exercice des DPS et des BSA pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des souscripteurs.

Conformément à l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier, les actions nouvelles, quelle que soit leur forme, seront dématérialisées et obligatoirement inscrites en comptes tenus, selon le cas, par la société PAREF ou son mandataire (Caceis) ou par un prestataire habilité. Les droits des titulaires seront représentés par une inscription en leur nom dans les livres :

- de Caceis, mandatée par la société PAREF, pour les titres inscrits au nominatif pur,
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et de Caceis mandatée par la société PAREF pour les titres inscrits sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les actions au porteur.

Concernant les propriétaires d'actions n'ayant pas leur domicile sur le territoire français, tout intermédiaire peut être inscrit pour le compte de ce propriétaire. Cette inscription peut être faite sous la forme d'un compte collectif ou en plusieurs comptes individuels correspondant chacun à un propriétaire. L'intermédiaire inscrit sera tenu, au moment de l'ouverture de son compte auprès, soit de la société PAREF, soit de l'intermédiaire financier habilité teneur de compte, de déclarer sa qualité d'intermédiaire détenant des actions pour le compte d'autrui.

La propriété des BSA et des actions nouvelles issues de l'exercice des DPS et des BSA résultera de leur inscription au compte de l'acheteur conformément aux dispositions de l'article L431-2 du Code monétaire et financier.

Les BSA et les actions nouvelles issues de l'exercice des DPS et des BSA feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France.

4.4. Devise d'émission

L'émission des actions nouvelles est réalisée en euros.

4.5. Droits attachés aux BSA et aux Actions Nouvelles

Droits attachés aux BSA :

Les seuls droits attachés aux BSA sont de pouvoir souscrire des actions nouvelles de la société PAREF sachant que dans le cas où un titulaire, de BSA ne disposerait pas d'un nombre suffisant de BSA pour souscrire un nombre entier d'actions nouvelles de la société PAREF, il devra faire son affaire de l'acquisition sur le marché du nombre de BSA nécessaires à la souscription d'un nombre entier d'actions PAREF.

Sous réserve du § « ajustements des BSA » (cf. § 5.1.14), 7 BSA donneront droit au titulaire de BSA de souscrire 2 actions nouvelles PAREF au prix unitaire d'émission de 94 €.

Les titulaires de BSA auront la faculté, à tout moment à compter du 21 mai 2007 et jusqu'au 12 décembre 2007, d'obtenir des actions nouvelles de la société par exercice des BSA, sous réserve des stipulations du § « suspension de l'exercice

des BSA » (cf 5.1.13). Les BSA qui n'auront pas été exercés au plus tard le 12 décembre 2007 inclus deviendront caducs et perdront toute valeur.

Le prix de souscription des actions PAREF devra être intégralement libéré en numéraire au moment de l'exercice des BSA ou par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues à l'encontre de la société.

Droits attachés aux actions nouvelles issues de l'exercice des DPS et des BSA :

Droits aux dividendes :

Les actions nouvelles issues de l'exercice des DPS et des BSA porteront jouissance au 1^{er} janvier 2007 et donneront droit à dividende à compter de l'exercice 2007 ; le premier dividende auquel elles donneront droit sera donc celui qui sera éventuellement détaché et versé en 2008.

L'AGO approuve le montant du dividende à verser aux actionnaires proposé par le Directoire. Les dividendes sont prescrits dans les délais légaux, soit 5 ans au profit de l'Etat.

Droit de vote :

Le droit de vote attaché aux actions issues de l'exercice des DPS et des BSA est proportionnel au capital qu'elles représentent à égalité de valeur nominale. Une action donne droit à un droit de vote, sauf application de dispositions légales législatives impératives limitant le nombre de voix dont peut disposer un actionnaire (absence de déclaration d'un franchissement de seuil par exemple).

Par dérogation aux dispositions du § précédent, un droit de vote double (article 10 des statuts) est attribué à toutes les actions pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis au moins 2 ans, au nom d'un même titulaire.

Droit préférentiel de souscription de titres de même catégorie :

Conformément à l'article L 225-132 du Code de commerce, toute augmentation de capital en numéraire ouvre aux actionnaires, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit préférentiel de souscription d'actions nouvelles. Pendant la durée de la souscription, ce droit est négociable lorsqu'il est détaché d'actions elles-mêmes négociables. En l'occurrence, le Directoire de PAREF, par autorisation de l'AGM du 27 octobre 2005, a décidé de lancer une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription.

Droit de participation au bénéfice de la Société

Chaque action donne droit, dans les bénéfices et l'actif social, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente dans les conditions définies par les articles L 232-10 et suivants du Code de commerce.

Droits de participation à tout excédent en cas de liquidation

Chaque action donne droit, dans la propriété de l'actif social, dans le partage des bénéfices et dans le boni de liquidation, à une quotité proportionnelle au nombre des actions existantes, compte tenu, s'il y a lieu, du capital amorti et non amorti, libéré ou non libéré, du montant nominal des actions et des droits des actions de catégories différentes.

Clauses de rachat

Non applicable.

Clauses de conversion

Non applicable.

Autres

La société PAREF est autorisée à faire usage des dispositions légales prévues en matière d'identification des porteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans les assemblées de ses actionnaires (article 8 des statuts).

4.6. Autorisations

4.6.1. Assemblée Générale ayant autorisé l'émission

L'AGM du 27 octobre 2005, dans sa 10^{ème} résolution a, entre autres :

- délégué au Directoire sa compétence pour décider l'augmentation du capital social par émission avec maintien du droit préférentiel de souscription d'actions et/ou valeurs mobilières donnant accès au capital.
- décidé de fixer comme suit les limites des montants des augmentations de capital autorisées en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation de compétence :

→ le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme en vertu de la présente délégation est fixée à 25 000 000 €, étant précisé que le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation et de celles conférées en vertu des 11^{ème}, 32^{ème}, 33^{ème} et 34^{ème} résolutions de l'AGM du 27 octobre 2005, est fixé à 25 000 000 €.

→ à ces plafonds s'ajoutera, le cas échéant, le montant des nominal des actions à émettre éventuellement en supplément, en cas d'opérations financières nouvelles, pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital.

→ les augmentations de capital réalisées en vertu des 8^{ème}, 12^{ème} et 13^{ème} résolutions de l'AGM du 27 octobre 2005 ne relevant pas de la présente délégation globale de compétence mais de délégations de pouvoirs relevant de l'article L 225-129-1 du Code de commerce, le montant des augmentations de capital réalisées en application de ces résolutions ne s'imputera pas sur le plafond global visé ci-dessus.

- décidé que la présente délégation de compétence sera valable jusqu'au 30 juin 2007.
- en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation :
 - décidé que la ou les émissions seront réservées par préférence aux actionnaires qui pourront souscrire à titre irréductible proportionnellement au nombre d'actions alors possédées par eux ;
 - pris acte que le Directoire aura la faculté d'instituer un droit de souscription à titre réductible.
 - pris acte que la présente délégation de compétence emporte de plein droit au profit des porteurs de valeurs mobilières émises donnant accès au capital de la société, renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
 - pris acte et décide en tant que de besoin, que, dans le cas d'émissions d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourra utiliser, dans les conditions prévues par la loi et dans l'ordre qu'il déterminera, l'une et/ou l'autre des facultés ci-après : i) limiter l'émission au montant des souscriptions à la condition que celui-ci atteigne les $\frac{3}{4}$ au moins de l'émission décidée ; ii) répartir librement tout ou partie des actions ou, dans le cas des valeurs mobilières de placement donnant accès au capital, lesdites valeurs mobilières dont l'émission a été décidée mais n'ayant pas été souscrites ; iii) offrir au public, en faisant appel publiquement appel à l'épargne, tout ou partie des actions ou, dans le cas de valeurs mobilières donnant accès au capital, des dites valeurs mobilières non souscrites.
 - décidé que les émissions de bons de souscription d'actions de la société pourront être réalisées soit par offre de souscription, soit par attribution gratuite d'actions aux propriétaires des actions anciennes.
 - décidé qu'en cas d'attribution gratuite de bons autonomes de souscription, le Directoire aura la faculté de décider que les droits d'attribution formant rompus ne seront pas négociables et que les titres correspondants seront vendus.

4.6.2. Décision du directoire

En vertu de la délégation de l'AGM du 27 octobre 2005, le Directoire a décidé dans sa séance du 23 avril 2007 de :

- Procéder à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant nominal de 6 047 600 € par émission de 241 904 actions nouvelles à un prix de souscription de 82 €, dont 25 € de valeur nominale et 57 € de prime d'émission, à raison 1 action nouvelle pour 3 actions anciennes à souscrire et libérer en espèces. Par ailleurs et conformément aux termes de la 10^{ème} résolution (voir § 4.6.1), la Directoire pourra limiter le montant de l'opération au montant des souscriptions reçues dans le cas où celles-ci représenteraient au moins les $\frac{3}{4}$ de l'augmentation de capital décidée, soit offrir les actions non souscrites au public, soit les répartir librement.
- Décider, conformément à l'article L 225-210 du Code de commerce, de vendre en bourse les droits préférentiels de souscription attachés aux actions détenues par la société PAREF.
- Procéder à une attribution gratuite de BSA à tous les actionnaires inscrits en compte le 26 avril 2007 après clôture, à raison d'un bon par action détenue. Les BSA seront exerçables à partir du 21 mai 2007 jusqu'au 12 décembre 2007 selon la parité de 7 BSA pour 2 actions nouvelles au prix d'exercice unitaire de 94 €.

Juridiquement, l'augmentation de capital sera réalisée avant l'attribution gratuite de BSA.

Par ailleurs et conformément aux termes de la 10^{ème} résolution (voir § 4.6.1), la Directoire pourra limiter le montant de l'opération au montant des souscriptions reçues dans le cas où celles-ci représenteraient au moins les $\frac{3}{4}$ de l'augmentation de capital décidée, soit offrir les actions non souscrites au public, soit les répartir librement.

4.7. Date prévue d'émission des droits préférentiels de souscription, des BSA et des actions nouvelles

Chaque actionnaire de PAREF recevra le vendredi 27 avril 2007 un droit préférentiel de souscription par action détenue à l'issue de la séance de bourse du 26 avril 2007.

L'attribution de BSA sera effectuée le 27 avril 2007.

La date prévue pour l'émission des actions nouvelles issues de l'exercice des DPS sera le 25 mai 2007. Les actions nouvelles issues de l'exercice des BSA seront émises à compter de leur exercice (à compter du 21 mai jusqu'au 12 décembre 2007).

4.8. Restrictions à la libre négociabilité des BSA et des actions nouvelles

Non applicable. Les engagements de conservation imposés par le pacte d'actionnaires ne portent que sur les actions d'origine.

4.9. Réglementation française en matière d'offre publique

La Société est soumise aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et au retrait obligatoire.

4.9.1. Offre publique obligatoire

L'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions de dépôt obligatoire d'une offre publique visant la totalité des titres de capital de la société.

4.9.2. Retrait obligatoire

L'article L. 433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait assortie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire des actionnaires minoritaires de la société.

4.10. Opérations publiques d'achats initiées par des tiers sur le capital de la Société durant le dernier exercice et l'exercice en cours

Aucune offre publique d'achat émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de la société PAREF durant le dernier exercice social. Cela est également valable pour l'exercice en cours.

4.11. Régime fiscal des actions nouvelles et des droits préférentiels de souscription

Le régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation française aux actions nouvelles et aux droits préférentiels de souscription est décrit ci-après. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un résumé et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseil fiscal habituel

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et éventuellement aux dispositions d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

L'attention des investisseurs est également attirée sur le fait que le régime fiscal décrit ci-après correspond à celui en vigueur à ce jour. Il intègre notamment les modifications résultant de l'adoption de la loi de finances pour 2007 le 19 décembre 2006 et de la loi de finances rectificative pour 2006 le 21 décembre 2006. Ce régime pourrait être modifié par de prochaines évolutions législatives ou réglementaires que les investisseurs devront suivre avec leur conseil fiscal habituel

4.11.1. Résidents fiscaux français

- 4.11.1.1. Personnes physiques détenant des titres dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opération de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations**

Dividendes

Les dividendes distribués par la société aux résidents français ne sont soumis à aucune retenue à la source en France.

Les dividendes perçus sont retenus pour le calcul de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de leur perception pour 60 % de leur montant.

Ces dividendes font en outre l'objet d'un abattement annuel et global fixé actuellement à 3 050 euros pour les couples soumis à une imposition commune (couples mariés et partenaires d'un pacte civil de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil) et à 1 525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées, et les partenaires d'un pacte civil de solidarité imposés séparément.

Le montant ainsi obtenu est soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de la perception de ces dividendes.

En outre, un crédit d'impôt imputable sur l'impôt sur le revenu est attribué aux actionnaires personnes physiques. Il est égal à 50 % du montant des dividendes effectivement perçus (c'est-à-dire, avant tout abattement) au cours de l'année civile, plafonné à 230 euros pour les couples soumis à une imposition commune et à 115 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées, et les partenaires d'un pacte civil de solidarité imposées séparément. L'excédent éventuel du crédit d'impôt non imputé est restituable s'il est d'au moins 8 euros.

Enfin, le montant des dividendes effectivement perçus (c'est-à-dire, avant tout abattement) est par ailleurs soumis :

- o à la contribution sociale généralisée (la « CSG ») au taux de 8,2 %, dont 5,8 % sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de son paiement ;
- o à la contribution pour le remboursement de la dette sociale (la « CRDS ») au taux de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- o au prélèvement social de 2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- o à la contribution additionnelle au prélèvement social de 2 % au taux de 0,3 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Plus-values ou moins-values

En application de l'article 150-0 A du Code général des impôts (le « CGI »), les plus-values réalisées par les personnes physiques sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 16 % si le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à l'article 150-0 A du CGI (hors cessions exonérées, notamment les cessions d'actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions) réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil fixé à 20 000 euros pour l'imposition des revenus de 2007. Ce seuil sera révisé chaque année à compter de l'imposition des revenus de 2008, afin de tenir compte de l'inflation.

Sous certaines conditions, le montant de la plus-value imposable est toutefois diminué d'un abattement d'un tiers par année de détention des titres au-delà de la cinquième. La durée de détention des titres est décomptée à partir du 1^{er} janvier de l'année de leur acquisition. Cependant, pour les actionnaires ayant acquis leurs titres avant le 1^{er} janvier 2006, la durée de détention est décomptée à partir de cette dernière date.

Sous la même condition tenant au montant annuel des cessions de valeurs mobilières, la plus-value effectivement réalisée (c'est-à-dire, avant tout abattement) est également soumise aux prélèvements sociaux suivant, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu :

- CSG au taux de 8,2 % ;
- CRDS au taux de 0,5 % ;
- prélèvement social de 2 % ; et
- contribution additionnelle au prélèvement social de 2 % au taux de 0,3 %.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 27 % pour les cessions réalisées en 2007.

Le montant des moins-values éventuellement réalisées, après application le cas échéant de l'abattement pour durée de détention mentionné ci-dessus, sera imputable sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition que le seuil de cession visé ci-dessus ait été dépassé l'année de réalisation de la moins-value.

Les dispositions susmentionnées sont également applicables aux gains ou pertes réalisés lors de la cession de droits préférentiels de souscription par une personne physique résidente en France agissant dans le cadre de la gestion de son patrimoine privé. Pour le calcul du gain imposable à cette occasion, il est précisé que le prix de revient du droit préférentiel de souscription est réputé nul. La cession de ces droits dégage donc une plus-value égale au montant du prix de cession. En contrepartie, lorsque les titres dont les droits ont été détachés sont vendus, la plus-value est calculée en fonction du prix d'acquisition originaire de ces titres, sans tenir compte du détachement de ces droits.

Régime spécial des PEA

Les actions de la Société pourront être acquises dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (le « PEA »), institué par la loi n° 92-666 du 16 juillet 1992.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient maintenus dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net constaté ou réalisé à cette occasion ; ce gain reste néanmoins soumis aux divers prélèvements sociaux (dont la nature et le taux global varient en fonction de la période au titre de laquelle le gain a été acquis).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières (et droits ou titres assimilés) applicable au titre de l'année de réalisation de la moins-value soit dépassé au titre de l'année considérée. Il en est de même en cas de clôture d'un PEA de plus de cinq ans à condition notamment que la totalité des titres figurant dans le plan ait été cédée à la date de clôture du plan (les titres ne doivent pas avoir seulement fait l'objet d'un transfert sur un compte titre ordinaire).

Les revenus perçus dans le cadre du PEA ouvrent également droit au crédit d'impôt de 50 % plafonné à 115 ou 230 euros mentionné ci-dessus. Ce crédit d'impôt ne fait pas l'objet d'un versement sur le PEA, mais est imputable sur l'impôt sur le revenu, l'excédent éventuel restituable lorsqu'il est supérieur ou égal à 8 euros.

Impôt de solidarité sur la fortune

Les actions détenues par les personnes physiques dans le cadre de leur patrimoine privé sont comprises dans leur patrimoine imposable et soumises, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

Droits de succession et de donation

Les actions et les droits préférentiels de souscription acquis par voie de succession ou de donation sont soumis aux droits de succession ou de donation en France.

4.11.1.2. Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

Dividendes

Les dividendes distribués par la Société aux résidents français ne sont soumis à aucune retenue à la source en France.

Dividendes : Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère

Les personnes morales qui détiennent moins de 5 % du capital de la Société n'ont pas la qualité de société mère pour l'application du régime prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

Les dividendes perçus par ces personnes sont imposables dans les conditions de droit commun, c'est-à-dire en principe au taux normal de l'impôt sur les sociétés actuellement égal à 33,1/3 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés excédant 763 000 euros par période de douze mois.

Cependant, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes réalisé au cours de l'exercice ou de la période d'imposition, le cas échéant ramené à douze mois, est inférieur à 763 000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75 %, par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions (les « PME »), le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé à 15 % dans la limite de 38 120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus ;

Dividendes : Personnes morales ayant la qualité de société mère

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés détenant une participation représentant au moins 5 % du capital et des droits de vote de la Société, peuvent bénéficier, sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères en vertu duquel les dividendes perçus par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges supportés par cette société ; cette quote-part est égale à 5 % du montant desdits dividendes, sans pouvoir toutefois excéder pour chaque période d'imposition le montant total des frais et charges de toute nature exposés par la société mère au cours de l'exercice considéré. Pour pouvoir bénéficier de cette exonération, les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères doivent, en particulier, être ou avoir été conservés pendant un délai de deux ans.

Les dividendes perçus des SIIC et provenant du secteur SIIC n'ouvrent cependant pas droit au régime des sociétés mères-filles.

Plus-values ou moins-values

Les dispositions ci-après visent tant les plus ou moins-values réalisées lors de la cession des actions nouvelles que les gains ou pertes réalisés à l'occasion de la cession des droits préférentiels de souscription. En effet, les gains ou pertes réalisés sur la cession des droits préférentiels de souscription obéissent au même régime que ceux tirés de la cession des actions dont procèdent les droits cédés.

Pour le calcul du gain imposable réalisé à l'occasion de la cession des droits préférentiels de souscription, il est précisé que leur prix de revient est déterminé en appliquant au prix de revient de l'action le rapport existant, au jour de la transaction, entre le prix de cession du droit préférentiel de souscription et le total formé par le prix de ce droit et la valeur de l'action dont on a détaché le droit de souscription.

Plus-values ou moins-values : Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et moins-values subies lors de la cession de titres de portefeuille sont incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, c'est-à-dire en principe au taux actuel de l'impôt sur les sociétés de 33,1/3 % majoré le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % dans les conditions mentionnées ci-dessus.

Les PME sont susceptibles, dans les conditions mentionnées ci-dessus, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Plus-values ou moins-values : Régime spécial des plus-values à long terme

Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2006, conformément aux dispositions de l'article 219-I –a *quinquies* du CGI, le montant net des plus-values à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et détenus depuis au moins deux ans fait l'objet d'une imposition au taux de 8 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % précitée. Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007, ces plus-values sont exonérées à l'exception d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du résultat net des plus-values de cession qui est incluse dans le résultat imposé dans les conditions de droit commun.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219-I-a *quinquies* du CGI, les titres (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) revêtant ce caractère sur le plan comptable et, sous réserve d'être comptabilisées en titres de participation ou à un sous-compte spécial, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

Les moins-values subies lors de la cession au cours d'un exercice ouvert en 2006 des actions de la société qui relèveraient du régime des plus-values à long terme de l'article 219-I-a *quinquies* du CGI sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au titre du même exercice, et ne sont plus imputables ou reportables ultérieurement. Les moins-values subies lors de la cession des actions de la Société réalisées au cours d'un exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2007 qui relèveraient de ce régime ne sont imputables que sur les plus-values de même nature réalisées au cours du même exercice.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que la loi de finances pour 2007 a exclu du régime des plus-values à long terme pour les exercices clos à compter du 13 décembre 2006 les titres de placement dont le prix de revient est au moins égal à 22 800 000 euros et qui satisfont aux conditions ouvrant droit au régime des sociétés mères autres que la détention de 5 % au moins du capital de la société émettrice. Ces titres qui étaient, sous certaines conditions, soumis à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 15 %, entrent désormais dans le champ d'application du régime de droit commun.

Selon l'article 40 quarter 0 RH de l'annexe III au CGI, constituent des titres de sociétés à prépondérance immobilière, les titres des sociétés dont l'actif est à la date de cession des titres ou a été à la clôture du dernier exercice précédant cette cession, constitué pour plus de 50% de sa valeur réelle par des immeubles, des droits portant sur les immeubles, des droits afférents à un contrat de crédit-bail conclu dans des conditions prévues au § 2 de l'article L 313-7 du Code monétaire et financier ou par des titres d'autres sociétés à prépondérance immobilière. Pour l'application de ces dispositions, ne sont pas pris en considération les immeubles affectés par l'entreprise à sa propre exploitation industrielle, commerciale ou agricole ou à l'exercice d'une profession non commerciale.

Au regard de cette définition, les actions de la société PAREF sont considérées comme des actions d'une société à prépondérance immobilière, dès lors que la composition de l'actif de la société correspond à l'article 40 quarter 0 RH précité.

Sous réserve que les actions sont détenues depuis au moins deux ans à la date de cession et ont la nature de titre de participation, les plus-values de cession / titres de sociétés à prépondérance immobilière seront imposables au taux réduit 15% (auquel s'ajoute la contribution social de 3.3%).

Constituent des titres de participation les actions de sociétés qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une OPA/OPE par l'entreprise qui en est l'initiatrice ainsi que les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

En cas de moins-value, celle-ci ne pourra être imputée que sur les plus-values de cession de titres de même nature réalisées au cours des 10 exercices suivants.

4.11.2. Actionnaires dont la résidence est située hors de France

4.11.2.1. Dividendes

En vertu du droit interne français, les dividendes distribués par une société dont le siège social est situé en France à ses actionnaires dont le domicile fiscal ou le siège social est situé hors de France font en principe l'objet d'une retenue à la source de 25 %.

Sous certaines conditions, cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en application des conventions fiscales internationales qui le prévoient, ou de l'article 119 *ter* du CGI qui prévoit sous certaines conditions une exonération de retenue à la source sur les distributions de dividendes bénéficiant à des sociétés mères résidentes d'un Etat membre de l'Union Européenne.

Les actionnaires non-résidents qui sont des personnes physiques et qui peuvent se prévaloir des dispositions d'une convention fiscale ouvrant droit au transfert de l'avoir fiscal, pourront, sous déduction de la retenue à la source au taux prévu par la convention fiscale applicable, bénéficier d'une restitution du nouveau crédit d'impôt de 50 % plafonné à 115 euros ou 230 euros institué pour les personnes physiques résidentes françaises et mentionné au paragraphe 4.11.1.1.ci-dessus. L'administration fiscale a précisé que les modalités pratiques de restitution de ce crédit d'impôt seraient fixées ultérieurement.

De plus, l'article 208 C II *ter* du CGI dispose que lorsque les produits distribués ou réputés distribués par une SIIC à un actionnaire autre qu'une personne physique détenant directement ou indirectement, au moins 10% du capital de cette société et que les produits perçus par cet actionnaire ne sont pas soumis à l'IS ou à un impôt équivalent, la société distributrice doit, sauf exception éventuellement liée à la situation spécifique de l'actionnaire concerné, acquitter un prélèvement de 20% des sommes, avant imputation éventuelle du prélèvement, distribuées à cet actionnaire et prélevées sur des produits exonérés.

Il est recommandé aux investisseurs non-résidents de consulter leur conseil en ce qui concerne les conditions et modalités d'application de la retenue à la source au taux réduit prévu, le cas échéant, par les conventions fiscales applicables et le transfert du nouveau crédit d'impôt, eu égard aux précisions qui seront données ultérieurement par l'administration fiscale.

4.11.2.2. Plus-values

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales plus favorables éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion des cessions à titre onéreux de valeurs mobilières effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France et qui n'ont pas en France un établissement stable ou une base fixe à l'actif duquel les valeurs mobilières cédées sont rattachables, sont exonérées d'impôt en France, à moins que les droits détenus directement ou indirectement par le cédant, seul ou avec son groupe familial, dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées aient excédé 25 % à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25 % au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel de 16 %, sauf application éventuelle des dispositions d'une convention fiscale internationale réservant à l'Etat de résidence le droit d'imposer. La plus-value imposable le cas échéant, est, sous certaines conditions, diminuée d'un abattement d'un tiers par année de détention des titres au-delà de la cinquième. La durée de détention des titres est décomptée à partir du 1^{er} janvier de l'année de leur acquisition. Cependant, pour les actionnaires ayant acquis leurs titres avant le 1^{er} janvier 2006, la durée de détention est décomptée à partir de cette dernière date.

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession à titre onéreux des droits préférentiels de souscription par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France et qui n'ont pas en France un établissement stable ou une base fixe à l'actif duquel les droits cédés sont rattachables, ne sont pas soumises à l'impôt en France.

4.11.2.3. Impôt de solidarité sur la fortune

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, l'impôt de solidarité sur la fortune ne s'applique pas, à raison de leur participation dans la Société, aux personnes physiques domiciliées hors de France, au sens de l'article 4 B du CGI, qui possèdent directement ou indirectement, moins de 10 % du capital de la Société pour autant, toutefois, que cette participation ne leur permette pas d'exercer une influence sur la Société.

4.11.2.4. Droits de succession et de donation

La France soumet aux droits de succession et de donation l'acquisition, par un non-résident français, de titres des sociétés françaises par voie de succession ou de donation. La France a conclu avec un certain nombre de pays des conventions destinées à éviter les doubles impositions en matière de succession et de donation, aux termes desquelles les résidents des pays ayant conclu de telles conventions peuvent être exonérés de droits de succession et de donation en France ou obtenir un crédit d'impôt dans leur Etat de résidence.

Il est recommandé aux investisseurs potentiels de consulter leur conseil habituel en ce qui concerne leur assujettissement aux droits de succession et de donation.

4.11.3. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

4.12. Régime fiscal des BSA

Les gains réalisés lors de la cession des BSA seront imposés selon le régime des plus-values mobilières dans le cadre du droit commun (voir § 4.11 ci-dessus).

5. CONDITIONS DE L'OFFRE

5.1. Conditions, statistiques de l'offre, calendrier prévisionnel et modalités des demandes de souscription

5.1.1. Conditions de l'offre

Conditions de l'offre

L'augmentation de capital de PAREF sera réalisée avec maintien préférentiel de souscription des actionnaires. Chaque actionnaire recevra un droit préférentiel de souscription par action détenue à l'issue de la séance de bourse du 26 avril 2007.

3 droits préférentiels de souscription donneront droit de souscrire 1 action nouvelle d'une valeur unitaire nominale de 25 €, portant jouissance au 1^{er} janvier 2007. Les actions nouvelles donneront droit au dividende qui sera éventuellement détaché et versé en 2008 au titre de l'exercice 2007.

Les droits préférentiels de souscription ne pourront être exercés qu'à concurrence d'un nombre de droits permettant la souscription d'un nombre entier d'actions. Dans le cas où un détenteur de droits préférentiels de souscription ne disposerait pas d'un nombre suffisant de droits préférentiels de souscription pour souscrire un nombre entier d'actions PAREF, il devra faire son affaire de l'acquisition sur le marché du nombre de droits préférentiels de souscription nécessaires à la souscription d'un tel nombre entier d'actions PAREF. Les droits préférentiels de souscription formant rompus pourront être cédés sur le marché pendant la période de souscription. Ils deviendront caducs de plein droit à l'issue de la période de souscription, soit le 14 mai 2007 à l'issue de la séance de bourse.

Conditions relatives à l'émission et à l'attribution des BSA

Les BSA seront émis et attribués gratuitement le 27 avril 2007 à raison de 1 BSA par action détenue par chaque actionnaire de la société PAREF présent sur la base des positions à l'issue de la séance de bourse du 26 avril 2007.

7 BSA donneront le droit de souscrire à 2 actions nouvelles de 25 € de nominale, portant jouissance au 1^{er} janvier 2007.

Les BSA formant rompus pourront être cédés sur le marché pendant leur période de cotation.

5.1.2. Montant de l'émission

Montant de l'augmentation de capital

Le montant total de l'émission, prime d'émission incluse, s'élève à 19 836 128 € (dont 6 047 600 € de montant nominal et 13 788 528 € de prime d'émission), correspondant au produit du nombre d'actions nouvelles émises, soit 241 904, par le prix de souscription d'une action nouvelle, soit 82 €.

Limitation du montant de l'opération

Conformément aux dispositions de l'article L.225-134 du Code de commerce et aux termes de la dixième résolution de l'AGM du 27 octobre 2005, si les souscriptions à titre irréductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, il pourra être décidé soit de limiter le montant des souscriptions reçues dans le cas où celles-ci représenteraient au moins les $\frac{3}{4}$ de l'augmentation de capital décidée, soit de répartir librement tout ou partie des titres non souscrits, soit de les offrir au public.

Suspension de l'exercice des options de souscription

Non applicable.

Montant de l'augmentation de capital résultant de l'exercice des BSA

A titre indicatif, dans l'hypothèse où la totalité des 725 713 BSA émis et attribués gratuitement à tous les actionnaires serait exercée, le produit brut de l'émission des actions nouvelles supplémentaires serait de 19 490 524 € (dont 5 183 650 € de valeur nominale et 14 306 874 € de prime d'émission), correspondant au produit du nombre de d'actions nouvelles supplémentaires émises par exercice des BSA, soit 207 346 actions nouvelles supplémentaires, par le prix de souscription d'une action nouvelle supplémentaire, soit 94 € (25 € de valeur nominale et 69 € de prime d'émission).

Montant total de l'opération

Par conséquent, dans l'hypothèse où toutes les actions nouvelles issues de l'exercice des DPS seraient souscrites et où tous les BSA étaient exercés, le produit brut total de ces émissions représenterait un montant de 39 326 652 €.

5.1.3. Période et procédure de souscription des actions nouvelles et d'exercice des BSA

Période et procédure de souscription des actions nouvelles issues de l'exercice des DPS

La souscription des actions nouvelles sera ouverte du 27 avril 2007 au 14 mai 2007 inclus.

a) Droit préférentiel de souscription / Souscription à titre irréductible

La souscription des actions nouvelles est réservée, par préférence, aux propriétaires des actions anciennes et aux détenteurs de droits préférentiels, qui pourront souscrire à titre irréductible, à raison de 1 action nouvelle de 25 € de nominal chacune pour 3 actions anciennes possédées (3 droits préférentiels de souscription permettront de souscrire à 1 action nouvelle au prix de 82 € par action), sans qu'il soit tenu compte des fractions.

Les actionnaires ou cessionnaires de leurs droits qui ne posséderaient pas, au titre de la souscription à titre irréductible, un nombre suffisant d'actions anciennes pour obtenir un nombre entier d'actions nouvelles pourront acheter ou vendre le nombre de droits permettant d'atteindre le multiple conduisant à un nombre entier d'actions nouvelles.

L'actionnaire de référence (Groupe familial Levy-Lambert) renonce à l'exercice de 1 droit préférentiel de souscription.

b) Droit préférentiel de souscription / Souscription à titre réductible

Les actionnaires ou cessionnaires de leurs droits pourront, parallèlement à leur souscription à titre irréductible, souscrire à titre réductible le nombre d'actions nouvelles qu'ils souhaiteront, en sus du nombre d'actions nouvelles résultant de l'exercice de leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible.

Les actions nouvelles éventuellement non absorbées par les souscriptions à titre irréductible seront réparties et attribuées aux souscripteurs à titre réductible. Les ordres de souscription à titre réductible seront servis dans la limite de leur demande et au prorata du nombre d'actions anciennes dont les droits auront été utilisés à l'appui de leur souscription à titre irréductible, sans qu'il puisse en résulter une attribution de fraction d'action nouvelle.

Au cas où un même souscripteur présenterait plusieurs souscriptions distinctes, le nombre d'actions lui revenant à titre réductible ne sera calculé sur l'ensemble de ses droits de souscription que s'il en fait expressément la demande spéciale par écrit, au plus tard le jour de clôture de la souscription. Cette

demande devra être jointe à l'une des souscriptions et donner toutes les indications utiles au regroupement des droits, en précisant le nombre de souscriptions établies ainsi que le ou les prestataires habilités auprès desquels ces souscriptions auront été déposées. Les souscriptions au nom de souscripteurs distincts ne peuvent être regroupées pour obtenir des actions à titre réductible.

Un avis publié dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la société PAREF et par Euronext Paris S.A fera connaître, le cas échéant, le barème de répartition pour les souscriptions à titre réductible.

c)° *Valeurs théoriques du droit préférentiel de souscription*

Sur la base du cours de clôture de l'action le 23 avril 2007, soit 92 €, la valeur théorique estimée du DPS et de l'action ex-DPS s'élève respectivement à 1.07 € et 90.93 €.

L'évaluation théorique du DPS résulte d'un calcul complexe dont nous présentons ci-après les modalités ;

Il faut d'abord souligner que la valeur du DPS que l'on cherche à déterminer correspond à une valeur théorique dont il sera tenu compte pour la réalisation du détachement ; la valeur du DPS sera ensuite la résultante de l'offre et de la demande tout au long de la période de souscription.

→ Il faut noter que nous tenons compte du coupon de 3 € qui sera détaché en juin 2007 dans la mesure où les actions nouvelles issues de l'exercice des DPS porteront jouissance 1^{er} janvier 2007.

→ Dans le calcul du droit, nous tenons également compte de la valeur théorique du BSA, appelée b. Euronext, après avoir ajusté le cours de l'action de la valeur théorique du DPS (conduisant à la valeur ex-droit), ajustera la valeur ex-droit de la valeur théorique du BSA, b. Ce double détachement doit être pris en considération dans le calcul de la valeur théorique du DPS.

→ Compte tenu d'une parité de 3 actions anciennes pour 1 action nouvelle, on aboutit à l'équation suivante :

(cours de clôture du 23 avril 2007 - 3 - b) - DPS = prix d'émission + 3 DPS,

En nommant l'expression (cours de clôture du 23 avril 2007 - 3 - b) = R,

On a : $R - DPS = \text{prix d'émission} + 3 \text{ DPS}$

Soit : $DPS = (R - \text{prix d'émission})/4$

A ce stade, on aboutit à un résultat qui dépend de b. Or, pour évaluer b, nous utilisons le modèle Cox Rubinstein (modèle binomial) qui, entre autres, utilise un cours de référence du sous-jacent qui est R. Par conséquent, le cours de référence à utiliser comporte une inconnue, ce qui rend impossible l'utilisation du modèle ;

→ C'est pourquoi, nous adoptons une démarche itérative qui consiste à :

i) évaluer le BSA comme s'il n'y avait pas de détachement de DPS

ii) en déduire une valeur numérique du bon par application du modèle Cox Rubinstein ;

iii) dont on se servira pour recalculer la valeur théorique du DPS sur la base de la formule énoncée ci-dessus, qui elle-même permettra de calculer une nouvelle valeur théorique du BSA en prenant la valeur ex-droit comme cours de référence, etc ; à l'issue d'un calcul itératif, nous approcherons la valeur théorique du DPS ainsi que celle du BSA.

Application numérique :

La valeur théorique du BSA est déterminée en utilisant le modèle Cox Rubinstein et en ne tenant pas compte du détachement de DPS. Les hypothèses du modèle sont les suivantes ;

- Prix d'exercice : 94 €
- Période d'exercice : du 21/05/2007 au 12/12/2007
- Cours de référence : cours de clôture du 23/04/2007 - 3 € (dividende au titre de l'exercice 2006 supposant un rendement moyen de 3.5%) ; 89 €.
- Taux sans risque : 3.98%
- Volatilité : 25%
- Parité de 7 BSA pour 2 actions nouvelles

Il en résulte une valeur théorique du BSA de 1.54 €

En utilisant ce chiffre qui correspond à b dans la formule ci-dessus, on obtient une valeur théorique du DPS de 1.3655 €.

Ce qui nous permet de calculer une nouvelle valeur théorique du BSA par application du modèle Cox Rubinstein mais en tenant compte cette fois du détachement de DPS.

Par itération, il résulte que :

Valeur théorique du BSA = 1.40 € Valeur théorique du DPS = 1.07 €
--

A titre d'information, nous mettons en évidence, la volatilité historique de l'action PAREF sur plusieurs périodes :

Volatilité à 30 jours : 37.2%
Volatilité à 60 jours : 34.8%
Volatilité à 90 jours : 29.1%
Volatilité à 180 jours : 23.7%

Enfin et à titre indicatif, nous mettons en évidence une simulation de la valeur théorique du BSA en fonction d'hypothèses de volatilité et de cours de l'action, en retenant les mêmes hypothèses fondamentales que celles énoncées ci-dessus et avant itération :

Evaluation du BSA ratio7BSA pour 2 actions							
	Cours de l'action						
	89,0 €	89,5 €	90,0 €	90,5 €	91,0 €	91,5 €	92,0 €
20%	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6
25%	1,538	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9	2,0
30%	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4

→ Evaluation de la valeur théorique du BSA après itération selon les hypothèses indiquées ci-dessous :

Vol%	cours de réf (dividende compris) en euros	
	89	90
20%	1,00	1,10
25%	1,40	1,53
30%	1,80	1,90

→ Evaluation de la valeur théorique du DPS après itération selon les hypothèses indiquées ci-dessous :

Vol%	cours de réf (dividende compris) en euros	
	89	90
20%	1,18	1,15
25%	1,07	1,04
30%	0,98	0,95

d) *Procédure d'exercice du droit préférentiel de souscription*

Pour exercer leurs droits préférentiels de souscription, les titulaires devront en faire la demande auprès de leur prestataire habilité à tout moment entre le 27 avril 2007 et le 14 mai 2007 inclus et payer le prix de souscription correspondant.

Le droit préférentiel de souscription devra être exercé avant l'expiration de la période de souscription, sous réserve de déchéance.

Conformément à la loi, il sera négociable pendant la durée de la période de souscription mentionnée au présent §.

Le cédant de DPS s'en trouvera dessaisi au profit du cessionnaire qui, pour l'exercice du droit ainsi acquis, se trouvera purement et simplement substitué dans tous les droits et obligations du propriétaire de l'action ancienne.

Les droits préférentiels de souscription non exercés à la clôture de la période de souscription seront caducs de plein droit.

Période et procédure d'exercice des BSA

L'attribution gratuite de BSA sera réalisée à concurrence d'un BSA pour une action détenue par les actionnaires de PAREF inscrits en compte à l'issue de la séance de bourse du 26 avril 2007.

Les seuls droits attachés aux BSA sont de pouvoir souscrire des actions nouvelles de la société PAREF.

Sous réserve du § « ajustements des BSA » (cf § 5.1.14), 7 BSA donneront droit au titulaire de BSA de souscrire 2 actions nouvelles PAREF au prix unitaire d'émission de 94 €.

Dans le cas où un titulaire, de BSA ne disposerait pas d'un nombre suffisant de BSA pour souscrire un nombre entier d'actions nouvelles de la société PAREF, il devra faire son affaire de l'acquisition sur le marché du nombre de BSA nécessaires à la souscription d'un nombre entier d'actions PAREF.

Les titulaires de BSA auront la faculté, à tout moment à compter du 21 mai 2007 et jusqu'au 12 décembre 2007, d'obtenir des actions nouvelles de la société par exercice des BSA, sous réserve des stipulations du § « suspension de l'exercice des BSA » (cf 5.1.13). Les BSA qui n'auront pas été exercés au plus tard le 12 décembre 2007 inclus deviendront caducs et perdront toute valeur.

Le prix de souscription des actions PAREF devra être intégralement libéré en numéraire au moment de l'exercice des BSA ou par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues à l'encontre de la Société.

Période d'exercice des BSA : les BSA pourront être exercés à tout moment du 9 mai 2007 au 12 décembre 2007 inclus, sous réserve des stipulations du § « ajustements des BSA » (cf § 5.1.14).

Valeur théorique du BSA :

La valeur théorique du BSA est déterminée par utilisation du modèle binomial dit Cox Rubinstein. Nous renvoyons au c) du présent § 5.1.3 qui met en évidence le raisonnement retenu pour évaluer à la fois le DPS et le BSA.

5.1.4. Calendrier indicatif

Visa AMF	24/04/2007
Publication du communiqué PAREF	24/04/2007
Publication de l'avis Euronext relatif à l'augmentation de capital	25/04/2007
Publication de la notice légale au BALO	27/04/2007
Détachement du DPS et ouverture de la souscription	27/04/2007
Attribution gratuite des BSA	27/04/2007
Fin de cotation des DPS et clôture de la souscription	14/05/2007
Début de la période d'exercice des BSA	21/05/2007
Publication de l'avis d'admission des actions par Euronext	25/05/2007
Règlement livraison des actions nouvelles et cotation des actions nouvelles	25/05/2007
Clôture de la période d'exercice des BSA et fin de cotation des BSA	12/12/2007
Règlement livraison des actions nouvelles et cotation des actions nouvelles	31/12/2007

Le règlement livraison du 31/12/2007 indiqué ci-dessus, concerne les actions issues de l'exercice des BSA intervenu le dernier jour de la période d'exercice des BSA.

5.1.5. Révocation / Suspension de l'offre

L'augmentation de capital pourrait ne pas être réalisée et les souscriptions pourraient être rétroactivement annulées si le contrat de garantie était résilié et le montant des souscriptions reçues représentait moins des ¾ de l'émission décidée.

5.1.6. Réduction de la souscription

Dans le cadre de l'augmentation de capital

L'émission est réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription. Les actionnaires pourront souscrire à titre irréductible à raison de 1 action nouvelle pour 3 actions anciennes sans que leurs ordres puissent être réduits.

Les actionnaires pourront également souscrire à titre réductible. Cf § 4.1.

Dans le cadre de l'exercice des BSA

Non applicable.

5.1.7. Montant minimum et/ou maximum d'une souscription

L'émission étant réalisée avec maintien du DPS à titre irréductible et réductible. La souscription ne pourra être inférieure aux $\frac{3}{4}$ de l'augmentation de capital.

Les BSA sont attribués gratuitement au bénéfice des actionnaires dont les actions sont inscrites en comptes à l'issue de la séance de bourse du 26 avril 2007.

Concernant le montant minimum d'exercice des BSA, cf § 5.1.3 sur la période et la procédure d'exercice des BSA.

5.1.8. Révocation des ordres de souscription

Les ordres de souscription sont irrévocables (augmentation de capital avec maintien du DPS comme exercice des BSA).

5.1.9. Versements des fonds et modalités de délivrance des Actions

Dans le cadre de l'augmentation de capital

Les souscriptions des actions et les versements des fonds par les souscripteurs, dont les titres sont inscrits au nominatif administré ou au porteur, seront perçus jusqu'au 20 avril 2007 inclus auprès de leur intermédiaire habilité agissant en leur nom et pour leur compte.

Les souscriptions et versements des souscripteurs dont les titres sont inscrits au nominatif pur seront reçus jusqu'au 20/04/2007 inclus auprès de Caceis (Caceis Corporate Trust – 14, rue Rouget de Lisle -92 862 Issy les Moulineaux Cedex 9)

Chaque souscription devra être accompagnée du versement du prix de la souscription.

Les souscriptions pour lesquelles les versements n'auraient pas été effectués seront annulées de plein droit sans qu'il soit besoin d'une mise en demeure.

Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront centralisés auprès de CM-CIC Securities (CM-CIC Securities c/o CM-CIC Titres – adhérent Euroclear n°25. A l'adresse suivante : 3, allée de l'étoile, 95014 Cergy Pontoise) qui sera chargé d'établir le certificat de dépôt des fonds constatant la réalisation de l'augmentation de capital.

La date de livraison prévue des actions nouvelles issue de l'exercice des DPS est le 25 mai 2007.

Dans le cadre de l'exercice des BSA

Les instructions d'exercice des BSA seront centralisées par CM-CIC Securities c/o CM-CIC Titres, 3, allée de l'étoile, 95014 Cergy Pontoise, entre le 21 mai 2007 et le 12 décembre 2007. Les établissements teneurs de compte ayant reçu des instructions d'exercice des BSA devront les transmettre à CM-CIC Titres et livrer les BSA ainsi exercés à CM-CIC Titres, selon les modalités indiquées par CM-CIC Titres.

Le prix d'exercice des BSA est de 94 € par action et devra être intégralement libéré en numéraire ou par compensation de créance au moment de l'exercice.

Le règlement livraison des actions nouvelles issues de l'exercice des BSA aura lieu dans les jours qui suivront ledit exercice qui doit intervenir entre le 21 mai 2007 et le 12 décembre 2007.

Les BSA seront délivrés sous la forme au porteur à l'exception de ceux délivrés aux titulaires d'actions inscrites sous la forme nominative pure, qui seront délivrés sous cette forme.

La propriété des BSA sera établie par une inscription en compte auprès de l'émetteur ou d'un intermédiaire habilité conformément à l'article L.211-4 du Code monétaire et financier.

Ils seront inscrits en compte tenus selon les cas par :

- Caceis Corporate Trust – 14, rue Rouget de Lisle -92 862 Issy les Moulineaux Cedex 9, mandatée par PAREF pour les BSA inscrits au nominatif pur ou,
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et de Caceis mandatée par la société PAREF pour les titres inscrits sous la forme nominative administrée ;
- Un intermédiaire habilité pour les BSA inscrits au porteur.

Les actions nouvelles issues de l'exercice des BSA pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des souscripteurs.

Conformément à l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier, les actions nouvelles, quelle que soit leur forme, seront dématérialisées et obligatoirement inscrites en comptes tenus, selon le cas, par la société PAREF ou son mandataire (Caceis) ou par un prestataire habilité. Les droits des titulaires seront représentés par une inscription en leur nom dans les livres :

- de Caceis, mandatée par la société PAREF, pour les titres inscrits au nominatif pur,
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et de Caceis mandatée par la société PAREF pour les titres inscrits sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les actions au porteur.

CM-CIC Securities c/o CM-CIC Titres (3, allée de l'étoile – 95 014 Cergy Pontoise) sera l'établissement qui assurera la centralisation.

5.1.10. Masse des porteurs de BSA

Pour la défense de leurs intérêts, les porteurs de BSA sont regroupés en une masse jouissant de la personnalité morale dans les conditions définies par la loi.

Les assemblées générales des porteurs de BSA sont appelées à autoriser toutes modifications du contrat d'émission et à statuer sur toutes décisions touchant aux conditions de souscription déterminées au moment de l'émission.

5.1.11. Publication du résultat de l'offre

Résultats de l'augmentation de capital

Un avis publié dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la société PAREF fera connaître, le cas échéant, le barème de répartition pour les souscriptions à titre réductible.

A l'issue de la clôture de la période de souscription et après centralisation des souscriptions, un avis Euronext et un communiqué de presse diffusé par la société PAREF relatif à l'admission des actions nouvelles mentionneront le nombre définitif d'actions nouvelles émises.

Résultats de l'exercice des BSA

A l'issue de la période d'exercice des BSA, soit le 12 décembre 2007, PAREF publiera un communiqué financier qui indiquera le montant des fonds levés.

5.1.12. Procédure d'exercice et négociabilité des droits de souscription et des BSA

Cf § 5.1.3.

5.1.13. Suspension de l'exercice des BSA

En cas d'augmentation de capital ou d'émission de valeurs mobilières donnant accès directement ou indirectement au capital, de fusion ou de scission ou d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société se réserve le droit de suspendre l'exercice des BSA pendant un délai qui ne peut excéder trois mois (ou toute autre durée plus courte qui serait légalement applicable), cette faculté ne pouvant en aucun cas faire perdre aux porteurs de BSA leurs droits à souscrire des actions nouvelles de la Société.

Dans ce cas, la décision de la Société de suspendre l'exercice des BSA fera l'objet d'un avis publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires. Cet avis sera publié quinze jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension, il mentionnera la date d'entrée en vigueur de la suspension et la date à laquelle elle prendra fin ; cette information fera également l'objet d'un avis dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis d'Euronext Paris S.A.

NB : L'augmentation de capital avec maintien du DPS concomitante à l'attribution gratuite de BSA aux actionnaires n'est pas concernée par les dispositions du présent § dans la mesure où il a été décidé de placer, d'un point de vue juridique, l'augmentation de capital avec maintien du DPS avant l'attribution gratuite de BSA en dépit de la simultanéité des opérations, ce qui va dans le sens de la position de l'AMF sur les opérations concomitantes.

5.1.14. Maintien des droits des porteurs de BSA

Conséquences de l'émission

En l'état actuel de la législation française :

Tant qu'il existera des BSA, la Société ne pourra ni modifier sa forme sociale, ni son objet, à moins d'y être autorisée par la masse des porteurs de BSA.

Tant qu'il existera des BSA, la Société ne pourra procéder à l'amortissement de son capital social, ni à une modification de la répartition des bénéfices, à moins d'y être autorisée par la masse des porteurs de BSA et à la condition de préserver les droits des porteurs de BSA conformément aux stipulations du présent paragraphe. Toutefois, sous cette même réserve, la société pourra créer des actions de préférence,

en cas de réduction du capital motivée par des pertes, les droits des porteurs de BSA exerçant leurs BSA seront réduits en conséquence, comme si lesdits porteurs de BSA avaient été actionnaires dès la date d'émission des BSA, que la réduction de capital soit effectuée par diminution soit du montant nominal des actions, soit du nombre de celles-ci. Si ces dispositions venaient à être modifiées, il en serait fait application ainsi que les nouveaux textes disposeront.

En cas d'opérations financières

A l'issue des opérations suivantes :

- émission de titres de capital comportant un droit préférentiel de souscription coté,
- augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes et attribution gratuite d'actions, division ou regroupement des actions,
- incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes par majoration de la valeur nominale des actions,
- distribution de réserves ou de primes en espèces ou en titres de portefeuille,
- attribution gratuite aux actionnaires de tout instrument financier autre que des actions de la société,
 - absorption, fusion, scission,
 - rachat de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse,
 - modification de la répartition du bénéfice,
 - amortissement du capital.

Que la Société pourrait réaliser à compter de la présente émission, le maintien des droits des porteurs de BSA devra être assuré, conformément aux articles L.228-99 et 228-101 et R228-91 du Code du commerce et ainsi :

« 1° soit mettre les titulaires de ces droits en mesure de les exercer, si la période prévue au contrat d'émission n'est pas encore ouverte, de telle sorte qu'ils puissent immédiatement participer aux opérations mentionnées au premier alinéa ou en bénéficiaire ;

2° soit prendre les dispositions qui leur permettront, s'ils viennent à exercer leurs droits ultérieurement, de souscrire à titre irréductible les valeurs mobilières émises, ou en obtenir l'attribution à titre gratuit, ou encore percevoir des espèces ou des biens semblables à ceux qui ont été distribués, dans les mêmes quantités ou proportions ainsi qu'aux mêmes conditions, sauf en ce qui concerne la jouissance, que s'ils avaient été, lors de ces opérations, actionnaires ;

3° soit procéder à un ajustement des conditions de souscription, dans les conditions décrites ci-dessous »

Cet ajustement sera réalisé de telle sorte qu'il égalise, au centième près, la valeur des actions qui auraient été obtenues en cas d'exercice du droit à l'attribution d'actions immédiatement avant la réalisation d'une des opérations susmentionnées et la valeur des actions qui seraient obtenues en cas d'exercice du droit à l'attribution d'actions immédiatement après la réalisation de cette opération.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux cas 1 à 9 ci-dessous, la nouvelle Parité d'Exercice sera exprimée avec trois décimales et arrondi au millième le plus proche (0,0005 étant arrondi à 0,001).

Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir de la Parité d'Exercice qui précède ainsi calculée et arrondie. Toutefois, les BSA ne pourront donner lieu qu'à émission d'un nombre entier d'actions, le règlement des rompus étant précisé au § 5.1.3.

1. En cas d'opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription coté, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport

$$\frac{\text{Valeur de l'action ex-droit de souscription}}{\text{Valeur de l'action ex-droit de souscription}} \times \text{Augmentée de la valeur du droit de souscription}$$

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit et du droit de souscription seront déterminées après la moyenne des premiers cours cotés par Euronext Paris S.A. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action et le droit de souscription sont tous les deux cotés) pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription.

2. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de bénéfices ou de primes et attribution gratuite d'actions, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des actions, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport

$$\frac{\text{Nombre d'actions après opération}}{\text{Nombre d'actions avant opération}}$$

3. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de bénéfices ou de primes, réalisée par élévation de la valeur nominale des actions, la valeur nominale des actions que pourront obtenir les porteurs de BSA qui les exerceront sera élevée à due concurrence.

4. En cas de distribution de réserves ou de primes en espèces ou en titres de portefeuille, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport

Valeur de l'action avant la distribution

Valeur de l'action avant la distribution diminuée de la somme distribuée ou de la valeur des titres remis par action

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant la distribution sera déterminée après la moyenne des premiers cours cotés par Euronext Paris S.A. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action est cotée) pendant vingt séances de bourse consécutives choisies par la Société parmi les quarante qui précèdent le jour de la distribution.

La valeur des titres distribués sera calculée comme ci-dessus s'il s'agit de titres admis aux négociations sur un marché réglementé ou assimilé. S'il ne s'agit pas de titres déjà admis aux négociations sur un marché réglementé ou assimilé avant le jour de la distribution, leur valeur sera déterminée après la moyenne des premiers cours cotés sur le marché réglementé ou assimilé sur lequel ils sont cotés, pendant vingt séances de bourse consécutives choisies par la Société parmi les quarante qui suivent le jour de la distribution ou, si un tel calcul n'est pas possible, leur valeur sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

5. En cas d'attribution gratuite d'instrument(s) financier(s) autre(s) que des actions de la Société, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale :

- a) si le droit d'attribution d'instrument(s) financier(s) fait l'objet d'une cotation par Euronext Paris S.A., au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport

Valeur de l'action ex-droit d'attribution
augmentée de la valeur du droit d'attribution
Valeur de l'action ex-droit d'attribution

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit et du droit d'attribution seront déterminées après la moyenne des premiers cours cotés par Euronext Paris S.A. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action et le droit de souscription sont tous les deux cotés) de l'action et du droit d'attribution pendant les dix premières séances de bourse au cours desquelles l'action et le droit d'attribution pendant les dix premières séances de bourse au cours desquelles l'action et le droit d'attribution sont cotés simultanément. Dans l'éventualité où ce calcul résulterait de la constatation de moins de cinq cotations, il devrait être validé ou évalué par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

- b) si le droit d'attribution d'instrument(s) financier(s) n'est pas coté par Euronext Paris S.A., ni sur un autre marché réglementé ou assimilé, au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport

Valeur de l'action ex-droit d'attribution augmentée
de la valeur du ou des instruments financiers attribués par action
Valeur de l'action ex-droit d'attribution

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit et du ou des instruments financiers attribués par action, si ce ou ces derniers sont cotés sur un marché réglementé ou assimilé, seront déterminées après la moyenne des premiers cours cotés de l'action et du ou des instruments financiers attribués par action pendant les dix premières séances de bourse consécutives suivant la date d'attribution au cours desquelles l'action et le ou les instruments financiers attribués par action sont cotés simultanément. Si un tel calcul n'est pas possible, la valeur de l'action ex-droit sera calculée comme ci avant et la valeur du ou des instruments financiers attribués par action sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

6. En cas d'absorption de la Société émettrice par une autre société ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou de scission, l'exercice de BSA donnera lieu à l'émission d'actions de la société absorbante ou nouvelle.

La nouvelle Parité d'Exercice sera déterminée en corrigeant la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des actions de la Société contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces sociétés seront substituées de plein droit à la Société pour l'application des stipulations destinées à réserver, le cas échéant, les droits des porteurs de BSA en cas d'opérations financières et, d'une façon générale, pour assurer le respect des droits des porteurs de BSA dans les conditions légales, réglementaires et contractuelles.

7. En cas de rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant le rachat augmentée du produit du pourcentage du capital racheté par la différence entre le prix de rachat et la valeur de l'action}}{\text{Valeur de l'action avant le rachat}}$$

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant le rachat sera déterminée après la moyenne des premiers cours cotés par Euronext Paris S.A. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action est cotée) pendant dix séances de bourse consécutives choisies par la société parmi les vingt qui précèdent le rachat ou la faculté de rachat.

8. En cas de modification de la répartition des bénéfices, les nouvelles bases d'exercice des droits attachés aux valeurs mobilières donnant accès au capital sont calculées en tenant compte du rapport entre la réduction par action du droit aux bénéfices et la valeur de l'action avant cette modification. Cette valeur est égale à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse au moins qui précèdent le jour de la modification.

9. En cas d'amortissement du capital, les nouvelles bases d'exercice des droits attachés aux valeurs mobilières donnant accès au capital sont calculées en tenant compte du rapport entre le montant par action de l'amortissement et la valeur de l'action avant amortissement. Cette valeur est égale à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse au moins qui précèdent le jour de l'amortissement.

10. Dans l'hypothèse où la Société réaliserait des opérations pour lesquelles un ajustement n'aurait pas été effectué au titre du présent § et où une législation ou une réglementation ultérieure prévoirait un ajustement, la Société procédera à cet ajustement conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables et aux usages en la matière sur le marché français.

Le Directoire rendra compte des éléments de calcul et des résultats de tout ajustement dans le rapport annuel suivant cet ajustement.

5.1.14.1. Information des porteurs de BSA en cas d'ajustement et en cas d'opération avec maintien du préférentiel de souscription réservé aux actionnaires

En cas d'ajustement, la nouvelle Parité d'Exercice sera portée à la connaissance des porteurs de BSA au moyen d'un avis publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires, dans un journal financier de diffusion nationale et par un avis d'Euronext Paris S.A.

5.2. Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières

5.2.1. Catégories d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera ouverte – Restrictions applicables à l'offre

Catégorie d'investisseurs potentiels

L'émission étant réalisée avec maintien du DPS à titre irréductible et réductible, les droits sont attribués à l'ensemble des actionnaires de la société PAREF. Pourront souscrire les actions nouvelles, les titulaires initiaux de DPS ainsi que les cessionnaires des DPS sous réserve des restrictions qui leur sont applicables.

Le garant de l'opération (CM-CIC Securities) pourra le cas échéant, réaliser un placement auprès d'investisseurs institutionnels en France ou hors de France, à l'exclusion des Etats-Unis d'Amérique, des actions nouvelles qu'il aura pu être amené à souscrire en application de son engagement de garantie, ce placement pouvant être effectué à un prix autre que le prix de souscription.

Pays dans lesquels l'offre sera ouverte

L'offre sera ouverte au public uniquement en France.

Restrictions applicables à l'offre

La diffusion du présent prospectus, la vente des actions, des droits préférentiels de souscription et la souscription des actions, peuvent, dans certains pays, y compris les Etats-Unis d'Amérique, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession du présent prospectus doivent s'informer des éventuelles restrictions locales et s'y conformer. Les prestataires habilités ne pourront accepter aucune souscription aux actions nouvelles, ni aucun exercice des droits préférentiels de souscription émanant de clients ayant une adresse située dans un pays ayant instauré de telles restrictions et les ordres correspondants seront réputés être nuls et non avenue.

Toute personne recevant ce prospectus ne doit le distribuer ou le faire parvenir dans de tels pays qu'en conformité avec les lois et réglementations qui y sont applicables.

Toute personne qui, pour quelque cause que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission de ce prospectus dans de tels pays, doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations du présent §.

De façon générale, toute personne exerçant ses droits préférentiels de souscription hors de France devra s'assurer que cet exercice n'enfreint pas la législation applicable localement et en France. Le prospectus ou tout autre document relatif à l'augmentation de capital, ne pourront être distribués hors de France qu'en conformité avec les lois et réglementations applicables localement, et ne pourront constituer une offre de souscription dans les pays où une telle offre enfreindrait la législation locale applicable.

Restrictions liées aux Etats de l'Espace Economique Européen dans lesquels la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 a été transposée

S'agissant des Etats membres de l'EEE autres que la France ayant transposé la Directive Prospectus, aucune action n'a été entreprise et ne sera entreprise à l'effet de permettre une offre au public des actions nouvelles ou des DPS rendant nécessaire la publication d'un prospectus dans l'un ou l'autre des Etats membres. Par conséquent, les actions nouvelles ou les DPS peuvent être offerts dans les Etats membres uniquement :

1/ à des personnes morales agréées ou réglementées en tant qu'opérateurs sur les marchés financiers ainsi qu'à des entités non agréées ou réglementées dont l'objet social consiste exclusivement à investir dans les valeurs mobilières.

2/ à toute personne morale remplissant au moins 2 des 3 critères suivants : i) un effectif moyen d'au moins 250 salariés lors du dernier exercice ; ii) un total de bilan supérieur à 43 M€ et iii) un chiffre d'affaires annuel net supérieur à 50 M€, tel qu'indiqué dans les derniers comptes sociaux ou consolidés de la société, ou

3/ dans des circonstances ne nécessitant pas la publication par la Société d'un prospectus aux termes de l'article 3(2) de la Directive Prospectus.

Pour les besoins du présent paragraphe, l'expression « offre au public des actions nouvelles ou des droits préférentiels de souscription » dans un Etat membre donné signifie toute communication adressée à des personnes, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les valeurs mobilières, telle que cette définition a été, le cas échéant, modifiée dans l'Etat membre considéré, et l'expression « Directive Prospectus » signifie la directive 2003/71/CE, telle que transposée dans l'Etat membre considéré.

Ces restrictions de vente concernant les Etats membres s'ajoutent à toute autre restriction de vente applicable dans les Etats membres ayant transposé la Directive Prospectus.

Restrictions complémentaires concernant le Royaume-Uni

Ce prospectus est distribué et destiné uniquement aux personnes qui (1) ont une expérience professionnelle en matière d'investissements (« *investment professionals* ») visées à l'article 19(1) du *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* (l'« *Ordre* ») ou (2) sont des « *high net worth entities* » ou toute autre personne auxquelles le présent prospectus peut être légalement communiqué, entrant dans le champ d'application de l'article 49(2)(a) à e) de l'Ordre (ci-après dénommées ensemble les « *Personnes Qualifiées* »). Toute invitation, offre ou accord de souscription, d'achat ou autre accord d'acquisition de ces actions nouvelles et droits préférentiels de souscription ne pourront être offerts ou émis à des personnes situées au Royaume-Uni autres que des Personnes Qualifiées. Toute personne autre qu'une Personne Qualifiée ne saurait agir ou se fonder sur le présent prospectus ou l'une quelconque de ses dispositions. Les personnes en charge de la diffusion du présent prospectus doivent se conformer aux conditions légales de la diffusion du présent prospectus.

Restrictions concernant les Etats-Unis d'Amérique

Ni les actions nouvelles, ni les droits préférentiels de souscription n'ont été ou ne seront enregistrés au sens de la loi sur les valeurs mobilières des Etats-Unis d'Amérique (*U.S. Securities Act of 1933*), telle que modifiée (le « *U.S. Securities Act* »). Les actions nouvelles et les droits préférentiels de souscription ne peuvent être et ne seront pas offerts, vendus, exercés ou livrés sur le territoire des Etats-Unis d'Amérique, tel que défini par le règlement S du *U.S. Securities Act*, sauf à des investisseurs qualifiés (« *qualified institutional buyers* ») tels que définis par la règle 144A de l'*U.S. Securities Act*.

Sous réserve de l'exemption prévue par la Section 4(2) du *U.S. Securities Act*, aucune enveloppe contenant des ordres de souscription ne doit être postée des Etats-Unis d'Amérique ou envoyée de toute autre façon depuis les Etats-Unis d'Amérique et toutes les personnes exerçant leurs droits préférentiels de souscription et souhaitant détenir leurs actions sous la forme nominative devront fournir une adresse en dehors des Etats-Unis d'Amérique.

Chaque acquéreur d'actions nouvelles et toute personne achetant et/ou exerçant des droits préférentiels de souscription sera réputé avoir déclaré, garanti et reconnu, en acceptant la remise du présent prospectus et la livraison des actions nouvelles ou des droits préférentiels de souscription, soit qu'il acquiert les actions nouvelles ou achète et/ou exerce les droits préférentiels de souscription dans une *offshore transaction* telle que définies par le Règlement S du *U.S. Securities Act*, soit qu'il est un investisseur qualifié (« *qualified institutional buyers* ») tel que défini par la Règle 144A du *U.S. Securities Act*.

Sous réserve de l'exemption prévue par la Section 4(2) du U.S. Securities Act, les intermédiaires financiers habilités ne pourront pas accepter de souscription d'actions nouvelles, ni d'exercice des droits préférentiels de souscription de clients ayant une adresse aux Etats-Unis d'Amérique et de telles notifications seront réputées nulles et non avenues.

Par ailleurs, jusqu'à la fin d'une période de 40 jours à compter de la date du visa de l'Autorité des marchés financiers sur le présent prospectus, une offre de vente ou une vente des actions nouvelles aux Etats-Unis d'Amérique par un intermédiaire financier (qu'il participe ou non à la présente offre) pourrait s'avérer être en violation des obligations d'enregistrement au titre du U.S. Securities Act si cette offre de vente ou cette vente est faite autrement que conformément à ce qui précède ou à une exemption des obligations d'enregistrement du U.S. Securities Act.

Restrictions concernant le Canada, l'Australie et le Japon

Les actions nouvelles et les droits préférentiels de souscription ne pourront être offerts, vendus ou acquis au Canada, en Australie ou au Japon.

5.2.2. Intention des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, direction ou surveillance

Intention dans le cadre de l'augmentation de capital

A la connaissance la société PAREF, il convient de relever les éléments suivants ;

Les actionnaires actuels membres du pacte autres que la famille Lévy-Lambert et à l'exception de Saffia ltd et de Monsieur Jean-Louis Charon, se sont engagés à souscrire l'augmentation de capital à titre irréductible.

Le groupe familial Lévy-Lambert qui représente 29.8% de PAREF, envisage de suivre en majeure partie l'augmentation de capital ;

- Anjou St Honoré (10.61% du capital) : engagement de souscription à titre irréductible
- Parfond (13.20% du capital) : engagement de souscription à titre irréductible
- Hubert Lévy Lambert (0.08%) : engagement de souscription à titre irréductible
- Guillaume Lévy Lambert (1.07% du capital) : engagement de souscription à titre irréductible
- Bielle et SCI Parunion (4.83% du capital) ne suivront pas l'opération.

Au total, les engagements de souscription dans le cadre de cette augmentation de capital avec maintien du DPS, représentent 47.01% de l'opération, soit environ 9.32 M€.

Intention dans le cadre de l'exercice des BSA

Aucune intention n'est connue quant à l'utilisation des BSA.

5.2.3. Information de pré-allocation

La souscription des actions nouvelles est réservée par préférence aux actionnaires existants de la société PAREF ainsi qu'aux cessionnaires de droits préférentiels de souscription.

5.2.4. Notification aux souscripteurs

Les souscripteurs ayant passé des ordres de souscription à titre irréductible sont assurés, sous réserve de la réalisation effective de l'augmentation de capital dans sa totalité, de recevoir le nombre d'actions nouvelles qu'ils auront souscrites.

Ceux ayant passé des ordres de souscription à titre réductible seront informés de leur allocation par leur intermédiaire financier.

Un avis publié par PAREF dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la société et par Euronext Paris S.A. fera connaître, le cas échéant, le barème de répartition pour les souscriptions à titre réductible.

5.2.5. Sur allocation et rallonge

Non applicable.

5.3. Prix de souscription des actions à émettre dans le cadre de l'augmentation de capital et prix d'exercice des BSA

Prix de souscription des actions nouvelles à émettre dans le cadre de l'augmentation de capital avec maintien du DPS

Le prix de souscription de 82 € par action nouvelle, dont 25 € de valeur nominale et 57 € de prime d'émission. A titre indicatif, le cours de clôture de l'action du 23 avril 2007 était de 92 €.

Lors de la souscription, le prix de souscription de 82 € par action nouvelle, représentant la totalité du nominal et de la prime, devra être intégralement libéré par versement en numéraire.

Les souscriptions qui n'auront pas été intégralement libérées seront annulées de plein droit sans qu'il soit besoin de mise en demeure.

Les sommes versées pour les souscriptions à titre réductible et se trouvant disponibles après la répartition seront remboursées sans intérêt aux souscripteurs par les prestataires qui les auront reçus.

Prix d'exercice des BSA

7 BSA donneront le droit de souscrire à 2 actions nouvelles au prix de 94 € par action, de 25 € de valeur nominale.

Lors de l'exercice des BSA, le prix d'exercice de 94 € par action, représentant la totalité du nominal et de la prime d'émission, devra être intégralement libéré par versement en numéraire ou par compensation de créances liquides et exigibles.

Les souscriptions qui n'auront pas été intégralement libérées seront annulées de plein droit sans mise en demeure.

5.4. Placement et prise ferme

5.4.1. Coordonnées de l'Etablissement Chef de file

Le chef de file de cette opération est :

CM-CIC Securities
6, avenue de Provence
75 441 Paris cedex 09

CM-CIC Securities (CM-CIC Titres – adhérent Euroclear n° 25) délivrera le certificat de dépositaire.

5.4.2. Coordonnées de l'intermédiaire chargé du service financier et du dépositaire

Le service des titres et le service financier des actions de la société PAREF sont assurés par Caceis Corporate Trust – 14, rue Rouget de Lisle -92 862 Issy les Moulineaux Cedex 9.

5.4.3. Garantie – Engagements de souscription – Engagements d'abstention

Garantie de l'augmentation de capital avec maintien du DPS :

L'émission des actions fera l'objet d'un contrat de garantie conclu le 23 avril 2007 entre la société PAREF et CM-CIC Securities en qualité de Chef de file (le garant). Le garant garantit la souscription à la date de règlement livraison des actions nouvelles qui seront offertes au titre de l'émission et qui ne seront pas souscrites à titre irréductible ou à titre réductible à l'issue de la période de souscription.

Cette garantie accordée par CM-CIC Securities permet d'assurer que l'augmentation de capital sera réalisée à 75% de la taille de l'opération.

Cette garantie ne constitue pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce.

Le contrat de garantie pourra être résilié par l'Etablissement Chef de file après consultation de la Société, à tout moment jusqu'à la date de règlement livraison dans les cas suivants :

- Occurrence des faits suivants entre la signature du contrat de garantie et le règlement livraison :
 - un changement pouvant avoir un effet défavorable sur la situation juridique, économique ou financière, le résultat d'exploitation, ou l'activité de la société PAREF,
 - un événement d'ordre politique, financier ou économique, y compris des actes de guerre ou de terrorisme, ou toute action ou conflit militaire armé,
 - une modification affectant le régime fiscal applicable en France aux droits préférentiels de souscription, aux actions nouvelles ou à leur placement ou leur émission,
 - une baisse très sensible d'un indice officiel d'un marché d'actions,

pour autant que l'événement ou la circonstance considéré ait un effet qui, de l'avis raisonnable du garant, serait si important qu'il rendrait impossible ou compromettrait sérieusement l'émission d'actions nouvelles.

- Jusqu'à la date du règlement livraison, les déclarations et garanties faites et données par la société PAREF, s'avèrent inexactes ou ne sont pas respectées, ou les engagements pris dans le contrat de garantie ne sont pas respectés.

Le montant global de la commission de garantie tient compte des engagements fermes de souscription qui se déduisent de l'assiette d'évaluation de la commission ; il s'élève à 88.8 K€.

Engagements de souscription :

Cf § 5.2.2 de la présente note.

Engagement d'abstention

La société PAREF s'est engagée à l'égard de CM-CIC Securities, pendant une période de 120 jours à compter de la date de signature du contrat de garantie, et sauf accord préalable écrit de CM-CIC Securities, lequel accord ne pourra être refusé sans motif raisonnable, à ne pas :

- procéder à toute émission, offre, cession ou promesse de cession, directe ou indirecte d'actions de la société PAREF ou d'autres instrument financiers donnant droit ou pouvant donner droit, immédiatement ou à terme à une quotité de son capital, ni à conclure aucune opération ayant un effet économique équivalent. Cet engagement d'abstention ne concerne pas l'attribution d'actions gratuites réalisée concomitamment à la présente augmentation de capital avec maintien du DPS.
- voter en assemblée générale ou au sein des autres organes sociaux de toute filiale de la société PAREF en faveur d'une émission, offre ou cession directe ou indirecte d'actions de la société PAREF ou d'autres instruments financiers donnant droit, immédiatement ou à terme, à une quotité du capital de la société PAREF.

Sous réserve des exceptions suivantes :

- l'émission avec DPS objet du présent prospectus
- l'attribution gratuite de bons de souscription d'actions nouvelles objet du présent prospectus
- l'émission d'actions de la société PAREF ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital dans le cadre d'une OPE initiée par PAREF ou visant les titres de PAREF ou toute autres émission de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme au capital de PAREF pouvant être émis dans le contexte d'une fusion, d'un apport ou de toute opération similaire ou de croissance externe.
- L'émission d'actions de la société PAREF ou d'autres instruments financiers donnant droit, immédiatement ou à terme, au capital de PAREF, réservée aux salariés ou aux adhérents du PEE dans le cadre d'autorisations déjà accordées par les organes sociaux de PAREF à la date de signature du contrat de garantie.
- Les opérations sur actions propres dans le cadre d'un programme de rachat d'actions conformément aux dispositions de l'article L.225-209 du Code de commerce.
- Toute opération effectuée dans le cadre du contrat de liquidité signé par la société PAREF.

5.4.4. Date de réalisation du contrat de garantie

Le contrat de garantie a été signé le 24 avril 2007 et le Règlement livraison des actions au titre de ce contrat est prévu le 25 mai 2007.

6. ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION

6.1. Admission aux négociations

Admission aux négociations des DPS et des actions à émettre dans le cadre de l'augmentation de capital

Les droits préférentiels de souscription seront détachés le 27 avril 2007 et négociés sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. jusqu'à la fin de la période de souscription, soit le 14 mai 2007, sous le code ISIN FR0010460964

C'est pourquoi les actions existantes seront négociées ex-droit à partir du 27 avril 2007 jusqu'au 14 mai 2007 inclus.

Les actions nouvelles émises en représentation de l'augmentation de capital feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

Elles seront admises aux négociations sur ce marché à compter du 25 mai 2007 sur une seconde ligne de cotation sous le code ISIN FR0010461012 jusqu'à la clôture de la séance de bourse précédant la mise en paiement du dividende versé au titre de l'exercice 2006. A compter de cette date de paiement du dividende, elles seront assimilées aux actions PAREF existantes portant jouissance courante et seront négociées sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR 0010263202.

Admission aux négociations des actions issues de l'exercice des BSA

Les actions nouvelles issues de l'exercice des BSA sont des actions ordinaires de même catégorie que les actions existantes PAREF. Elles porteront jouissance au 01/01/2007 ; elles ne bénéficieront pas du dividende détaché et versé en 2007 au titre de l'exercice 2006.

Les actions nouvelles issues de l'exercice des BSA seront admises aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A (à compter de l'exercice des BSA pour celles issues de l'exercice des BSA) sur une seconde ligne de cotation sous le code ISIN FR0010461012 jusqu'à la clôture de la séance de bourse précédant celle du jour de versement du dividende payé au titre de l'exercice 2006 (prévue au plus tard le 30 juin 2007). Les actions nouvelles seront ainsi assimilées aux actions existantes de la société PAREF à compter du détachement de coupon et négociées sur la même ligne de cotation (ISIN FR 0010263202- PAR).

Les actions nouvelles issues de l'exercice des BSA feront l'objet d'une demande périodique d'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. Elles seront négociables sur une ligne

6.2. Place de cotation

Les actions de la société PAREF sont admises aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

6.3. Offres simultanées d'actions de la Société

Non applicable.

6.4. Contrat de liquidité

La société PAREF a conclu le 15 janvier 2007 un contrat de liquidité avec la société Invest Securities pour une durée de 12 mois (renouvelable par tacite reconduction par périodes de 12 mois successives). Ce contrat est conforme à la charte de déontologie de l'AFEI approuvée par l'AMF.

6.5. Stabilisation – interventions sur le Marché

Non applicable.

7. DETENEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAITANT LES VENDRE

Non applicable.

8. PRODUIT BRUT ET NET DE L'EMISSION

8.1. Produit et charges relatifs aux émissions des actions nouvelles à émettre dans le cadre de l'augmentation de capital et par exercice des BSA

Le montant brut de l'augmentation de capital est de 19 836 128 € sur la base d'un prix de souscription de 82 € par action. Le montant brut de l'augmentation de capital potentielle issue de l'exercice des BSA est de 19 490 524 € sur la base d'un prix d'exercice de 94 € par action. La levée brute totale potentielle est de 39 326 652 €.

Les frais liés à cette opération (intermédiaire financier, juridiques, administratifs et de publication) devraient représenter environ 290 K€.

9. DILUTION

9.1. Répartition du capital et dilution potentielle

Avant les opérations (augmentation de capital et attribution gratuite de BSA), la répartition du capital se présente comme suit :

Noms	Situation à aujourd'hui			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	76 994	10,61%	153 988	15,40%
Parfond	95 828	13,20%	169 656	16,96%
Bielle	19 526	2,69%	39 052	3,90%
Hubert Lévy-Lambert	562	0,08%	1 124	0,11%
Guillaume Lévy-Lambert	7 750	1,07%	15 500	1,55%
SCI Parunion	15 540	2,14%	15 540	1,55%
Famille Lévy-Lambert à 50% ou plus	216 200	29,79%	394 860	39,48%
Gesco SA	81 080	11,17%	131 080	13,11%
SL UN	10 700	1,47%	21 400	2,14%
Jean Louis Charon	6 666	0,92%	13 332	1,33%
Perlusco Azanni (Oeil écoute)	4 906	0,68%	6 062	0,61%
Madar	16 740	2,31%	17 940	1,79%
Saffia Ltd	19 425	2,68%	19 425	1,94%
MO 1	46 620	6,42%	46 620	4,66%
Autres signataires du pacte	186 137	25,65%	255 859	25,58%
Total pacte d'actionnaires	402 337	55,44%	650 719	65,06%
Orfim	38 060	5,24%	38 060	3,81%
Paref	7 228	1,00%	0	0,00%
Autres actionnaires	278 088	38,32%	311 429	31,14%
Total hors pacte	323 376	44,56%	349 489	34,94%
Total général	725 713	100,00%	1 000 208	100,00%

Dilution induite par les deux opérations concomitantes pour un actionnaire détenant 1% du capital de PAREF :

Incidence de l'émission sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social de la société PAREF préalablement à l'émission et ne souscrivant ni à la présente augmentation de capital avec DPS ni à l'augmentation de capital résultant de l'exercice des BSA :

	Evolution de la participation de l'actionnaire détenant 1%	
	Base non diluée	Base diluée *
Avant émission des actions nouvelles issus de l'augmentation de capital	1,00%	0,991%
Après émission de 241 904 actions nouvelles (augmentation de capital avec DPS)	0,750%	0,745%
Après émission des 241 904 actions nouvelles + émission de 207 346 actions nouvelles (exercice des BSA)	0,618%	0,614%

Tableau relatif aux effets des opérations sur les capitaux propres :

Incidence de l'augmentation de capital sur la quote-part des capitaux propres de la société PAREF pour le détenteur d'une action PAREF préalablement à l'émission et ne souscrivant ni à l'augmentation de capital avec DPS ni à celle pouvant résulter de l'exercice des BSA, sur la base des capitaux propres consolidés part du groupe au 31/12/2006 et du nombre d'actions composant le capital social au 31/12/2006 :

	Quote-part des capitaux propres en euros	
	Base non diluée	Base diluée *
Avant émission des actions nouvelles issus de l'augmentation de capital	75,04	74,36
Après émission de 241 904 actions nouvelles (augmentation de capital avec DPS)	76,78	76,25
Après émission des 241 904 actions nouvelles + émission de 207 346 actions nouvelles (exercice des bsa)	79,82	78,92

* Il existe 5000 options exerçables à partir de 2010 ainsi que 1700 actions gratuites attribuées à des membres du personnel en février 2006 et début 2007.

Répartition post augmentation de capital avec maintien du DPS compte tenu des hypothèses énoncées ci-dessous :

* Nous montrons ci-après ce que serait la répartition du capital et des droits de vote compte tenu des intentions de souscriptions énoncées au § 5.2.2 de la présente note d'opération et en formant l'hypothèse que les actionnaires qui ne font pas partie du pacte, ne souscrivent pas à cette augmentation de capital :

Noms	Hypothèse* de répartition du capital			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Anjou Saint Honoré	102 659	10,61%	179 653	14,44%
Parfond	127 771	13,20%	201 599	16,20%
Bielle	19 526	2,02%	39 052	3,14%
Hubert Lévy-Lambert	749	0,08%	1 311	0,11%
Guillaume Lévy-Lambert	10 333	1,07%	18 083	1,45%
SCI Parunion	15 540	1,61%	15 540	1,25%
Famille Lévy-Lambert à 50% ou plus	276 578	28,58%	455 238	36,58%
Gesco SA	108 107	11,17%	158 107	12,71%
SL UN	14 267	1,47%	24 967	2,01%
Jean Louis Charon	6 666	0,69%	15 554	1,25%
Perlusco Azanni (Oeil écoute)	6 541	0,68%	7 697	0,62%
Madar	22 320	2,31%	23 520	1,89%
Saffia Ltd	19 425	2,01%	19 425	1,56%
MO 1	62 160	6,42%	62 160	5,00%
Autres signataires du pacte	239 486	24,75%	311 430	25,03%
Total pacte d'actionnaires	516 064	53,33%	766 668	61,61%
Orfim	38 060	3,93%	38 060	3,06%
Paref	7 228	0,75%	0	0,00%
Autres actionnaires avant opérations	278 088	28,74%	311 429	25,03%
Nouveaux actionnaires	128 177	13,25%	128 177	10,30%
Total hors pacte	451 553	46,67%	477 666	38,39%
Total général	967 617	100,00%	1 244 334	100,00%

10. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

10.1. Conseillers ayant un lien avec l'offre

CM-CIC Securities a assisté PAREF pour l'élaboration de cette double opération.

10.2. Responsables du contrôle des comptes

10.2.1. Commissaires aux comptes titulaires

PricewaterhouseCoopers Audit représentée par Monsieur Daniel Fesson, domiciliée 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly sur seine, nommée lors de l'AG du 28 avril 2004 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de la réunion de l'AG qui devra statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

RBA, représentée par Monsieur Jean-Claude Sarfati, domiciliée 5, rue de Prony, 75017 Paris, nommée lors de l'AG du 27 octobre 2005 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de la réunion de l'AG qui devra statuer sur les comptes de l'exercice 2010.

10.2.2. Commissaires aux comptes suppléants

Monsieur Yves Nicolas, domicilié 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly sur seine, nommé lors de l'AG du 28 avril 2004 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de la réunion de l'AG qui devra statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

Monsieur Dominique Berriard, domicilié 5, rue de Prony, 75017 Paris, nommé lors de l'AG du 27 octobre 2005 pour une durée de 6 exercices se terminant à l'issue de la réunion de l'AG qui devra statuer sur les comptes de l'exercice 2010.

10.3. Rapport d'expert

La présente note d'opération n'inclut aucun rapport d'expert.

10.4. Informations contenues dans le prospectus provenant d'une tierce partie

La présente note d'opération n'inclut aucune information provenant d'une tierce partie.

10.5. Evolution de la composition du capital

La société SAFFIA ltd, membre du pacte d'actionnaire a cédé 19 425 actions le 14 mars 2007, franchissant à la baisse le seuil des 5% ; cet actionnaire détient aujourd'hui 19 425 actions, soit 2.68% du capital et 1.93% des droits de vote (décision n° 207C0519 de l'AMF).

10.6. Conventions réglementées conclues depuis le 31 décembre 2005

Cf document de référence enregistré par l'AMF sous le numéro R. 07-041 en date du 24/04/2007 (rapport spécial des CAC).