

COFRAG
G R O U P E G P D

39 rue de la Bienfaisance
75008 Paris
Tél : 01 56 43 11 00
Fax : 01 42 25 55 00
<http://www.gpd.fr>
Agrément COB n° 95-10
Certification ISO 9001 n°2001/15764a

© PREMIÈRE LIGNE - 2006 Crédit Photos : Studio BlueLine - Yves CONFORTI - Jean Louis GEORGES - Jean Claude MEAUXSOONE - François RENAULT - Yvane THIEULLENT

PF

▲
OPPORTUNITÉ

Conjuguer croissance et futur

La
Participation
Foncière
OPPORTUNITÉ

RAPPORT ANNUEL
2 0 0 5

Sommaire

→ Message du Président	p. 1
→ La Conjoncture économique et PF	p. 3
→ Rapport de gestion	p. 7
→ Rapport du Conseil de Surveillance	p. 19
→ Rapports du Commissaire aux Comptes	p. 21
→ Documents de synthèse et annexe	p. 25
→ Projets de résolutions	p. 37

Message du Président



Eric COSSERAT

Président Directeur Général
de la COFRAG
Président du Directoire du GPD

→ L'année 2005 a été une année d'ajustements pour PF OPPORTUNITÉ dans une conjoncture délicate avec :

- un secteur de l'immobilier d'entreprise qui attire toujours plus de capitaux et dont bénéficient les SCPI, confirmant leur succès auprès des épargnants,
- un marché de l'investissement avec des investisseurs nationaux et internationaux de plus en plus nombreux, et qui continue d'être concurrentiel,
- un marché locatif lié à une conjoncture économique atone bien qu'en amélioration en ce début d'année.

Dans ce contexte, PF OPPORTUNITÉ a subi le double effet d'un décalage entre l'arrivée rapide des capitaux et les délais de plus en plus longs à les investir sur les meilleurs actifs immobiliers et d'une baisse du taux d'occupation de son patrimoine. Cette situation ponctuelle a entraîné une baisse du dividende en 2005.

→ Nous avons immédiatement pris les mesures nécessaires en :

- ajustant la collecte à notre politique d'investissement qualitative via deux augmentations de capital limitées,
- adoptant une politique plus agressive en terme de relocations.

→ Nos objectifs ont été tenus puisqu'en 2005 :

- 60 M€ ont été investis pour une collecte de 50 M€, à un taux de rendement net moyen de 9,2 %, taux supérieur au marché.
- Le taux d'occupation a progressé de 91,6 à 98,6 %.

→ Les fondamentaux restent bons en 2005 pour PF OPPORTUNITÉ avec :

- une valorisation du patrimoine de 6,9 % constatée par les experts,
- une performance globale de 7,5 % pour ses associés.

Les perspectives pour 2006 sont favorables compte tenu de l'augmentation du dividende prévue et d'une nouvelle valorisation de la part à l'issue de la clôture de la 10^{ème} augmentation de capital ouverte actuellement.

La stratégie poursuivie est de renforcer PF OPPORTUNITÉ comme un véhicule solide dans le monde actuel des SCPI et futur des OPCI avec une taille importante, vous assurant à la fois mutualisation des risques et performances sur le long terme.

La politique de croissance maîtrisée et prudente permet de préserver une politique sélective d'acquisitions d'immeubles dans un objectif de création de valeur.

En ce qui concerne les OPCI, les textes réglementaires définitifs devraient voir le jour cette année. Nous aurons un délai de 5 ans pour vous proposer une éventuelle transformation, il vous appartiendra alors de choisir.

En attendant, afin d'assurer un avenir et un positionnement solide à PF OPPORTUNITÉ, il est nécessaire d'augmenter le plafond de son capital statutaire qui arrive à son seuil.

Dans ce contexte de profondes évolutions, votre société de gestion change de nom, ainsi COFRAG devient **PERIAL Asset Management**, nouvelle impulsion dans un monde qui évolue et signe de la pérennité des équipes de gestion qui œuvrent depuis 40 ans.

Merci de votre confiance.

Organes de direction et de contrôle

► Société de gestion

Compagnie Française d'Administration
et de Gestion "COFRAG"
S.A. au capital de 422 400 €
Siège social : 39, rue de la Bienfaisance
75008 PARIS
Agrément AMF n° 95-10

► Conseil d'administration

Monsieur Eric COSSERAT,
Président

Madame Emeline BOISSAVIT,

Groupe de Participation et de Développement "GPD",
représenté par Monsieur Frédérick CROT

► Direction

Monsieur Eric COSSERAT,
Directeur Général

Monsieur Jean-Christophe ANTOINE,
Directeur Général Délégué

► Information

Monsieur Bruno ROUSSEAU,
Responsable des relations avec les associés,
Tél. : 01.56.43.11.11
E-mail : serviceclients@gpd.fr

► Commissariat aux comptes

Monsieur Bruno MECHAIN,
Commissaire aux Comptes titulaire

Monsieur Christian BRANDON,
Commissaire aux Comptes suppléant

► Conseil de surveillance

> Président

Monsieur André POGGIO,
Agent du Ministère de l'Economie et des Finances

> Membres

Monsieur Frédéric BARDIN,
Ingénieur Agricole

Monsieur Bernard BARADA,
Conseil en Gestion de Patrimoine

Madame Marie-Claude BODIN,
Gérant d'Agence Immobilière

Monsieur Marc GENDRONNEAU,
Proviseur Adjoint

Monsieur Damien VANHOUTTE,
Conseil en Gestion de Patrimoine

Société AVIP,
SA d'assurances sur la vie

SCI MARMOTTES DE BELLEDONE,
Société patrimoniale

Société SNRT,
Société patrimoniale

***Maintenir une vision
à long terme***

L'année 2005 apparaît comme une année de transition et de consolidation après deux années marquées par une croissance faible de l'économie, une augmentation générale du stock de locaux vacants et une tendance à la baisse des loyers.

L'offre de locaux disponibles reste maîtrisée et la demande de locaux prononcée, permettant une stabilisation des valeurs locatives.

Enfin, l'attrait des investisseurs pour l'immobilier d'entreprise en France se confirme pour atteindre un nouveau record : plus de 15 milliards d'€ investis cette année, soit 25 % de plus que l'année passée.

Contexte économique 2005

Le taux de croissance du PIB de la France en 2005 a atteint 1,6 %, chiffre inférieur à celui de 2004. Toutefois investissement et consommation ont été supportés par des taux d'intérêt historiquement bas.

Les entreprises ont amélioré leur santé financière et le taux de chômage est sur une tendance à la baisse en cette fin d'année 2005.

Les conséquences sur l'immobilier d'entreprise, qui est le reflet de la santé économique d'un pays, sont directement visibles :

- une légère amélioration de la création d'emplois tertiaires ne permet toutefois pas une augmentation des transactions locatives des locaux à usage de bureaux, ni une diminution significative du stock des locaux vacants à usage de bureaux,
- une stabilisation des valeurs locatives, précédemment en baisse, notamment pour les locaux adaptés au marché.

2005 = Investissements en France

> Une nouvelle année record

La seule région Ile-de-France, avec près de 12 milliards d'euros investis, confirme sa position de place immobilière internationale majeure. En Province, l'investissement atteint également des volumes record avec une augmentation de 51 % des sommes investies en un an. Ainsi, le marché de l'immobilier d'entreprise en France prouve sa maturité, sa pérennité et sa liquidité. Ces éléments ont entraîné l'afflux de capitaux prêts à être investis en immobilier d'entreprise à des conditions de financement particulièrement favorables.

L'année 2005 aura aussi été marquée par une diversification du marché de l'investissement en termes de produit, de localisation géographique et de nationalité des investisseurs.

> Répartition et nature des investissements

- 73 % en 2005, contre 84 % en 2004, des engagements en immobilier d'entreprise en France ont porté sur le segment des bureaux, secteur toujours le plus recherché. La baisse constatée en 2005 est due principalement à une pénurie des immeubles de bureaux assurant un revenu sécurisé,
- cette diminution bénéficie avant tout aux immeubles à usage d'entrepôts et aux locaux d'activités,
- 50 % des investissements en 2005, contre 62,5 % en 2004, sont concentrés à Paris et dans le secteur des affaires de l'ouest parisien.

La diversification géographique des investissements en Province et en deuxième périphérie d'Ile-de-France ont fortement progressé : + 8 % et + 4 % des volumes investis entre 2004 et 2005.

Ces résultats expliquent l'élargissement des critères de recherche des investisseurs face à une offre immobilière de moins bonne qualité. Les investisseurs français confortent leur première place avec plus de 36 % des volumes investis en 2005. Cette année aura été marquée par la montée en puissance de nouveaux investisseurs du Moyen-Orient, d'Irlande et d'Espagne.

> L'abondance des capitaux disponibles

Suite à une première phase d'ajustement en 2004, la baisse des taux de rendement s'est poursuivie en 2005. Cette pression est due à l'effet conjugué de la masse des capitaux disponibles sur le marché et de la forte concurrence des investisseurs sur les produits les plus compétitifs. La conséquence directe est un ajustement des taux de rendement en baisse sur un an de 0,5 à 1 point.

La situation générale devrait se maintenir en 2006. Cependant, un élément favorable à la détente de ce marché est à noter : l'offre de produits immobiliers pourrait augmenter sous les effets d'un marché locatif en phase ascendante, d'une diversification plus grande des produits recherchés (hôtels, maisons médicalisées, cliniques.....) et d'une reprise des externalisations de patrimoine.

La demande

> Une demande et des transactions locatives renforcées

L'année 2005 a vu une augmentation des transactions locatives actives en fin d'année. Les transactions de bureaux en Ile-de-France concernent 2 200 000 m², en augmentation de 12 % par rapport à 2004.

Les facteurs de cette hausse des transactions

Le niveau de transactions en hausse en 2005 s'explique par des facteurs quasi identiques à 2004 :

La conjoncture économique et Pf

- recherche d'économie de la part des entreprises sur le coût de leur poste immobilier.
- rationalisation, optimisation et meilleure adaptation des surfaces occupées au regard de leur exploitation en vue de gains de productivité.

Ce résultat doit cependant être abordé avec prudence car il masque une certaine stagnation du marché entre libérations et locations de locaux.

Les faits marquants

Les transactions sont majoritairement réparties à Paris et dans le secteur de l'Ouest parisien mais on note également une forte progression des transactions en première périphérie.

42 % des transactions ont porté sur des bâtiments neufs ou restructurés illustrant le besoin de rationalisation et d'optimisation des entreprises.

Les transactions qui concernent des surfaces moyennes (entre 1 000 et 5 000 m²) ont connu une progression importante (+ 33 %). Quant aux transactions portant sur de petites surfaces, elles ont également progressé en 2005, signe encourageant démontrant que les petites et moyennes entreprises retrouvent optimisme et croissance.

Les principaux consommateurs de surfaces en 2005 sont les secteurs d'activité suivants :

- Services Financiers
- Secteur Public
- Information et Communication
- Industrie de pointe.

Noisy le Grand



La conjoncture économique et Pf

► L'offre

► Tendance à la baisse de l'offre immédiate

En 2004 l'offre s'était stabilisée en Ile-de-France à 3 millions de m² avec un taux de vacance de 6,3 % au 31/12/2004. En 2005, elle s'est réduite à 2,7 millions de m² avec un taux de vacance de 5,8 %.

► Une situation différenciée selon les secteurs géographiques

L'offre diminue sur tous les secteurs de l'Ile-de-France à l'exception du secteur Paris-gare de Lyon et de la première périphérie Sud.

La plus forte baisse de locaux disponibles ayant été le fait du secteur de La Défense qui a bénéficié de nombreuses transactions pour de grandes surfaces fin 2005.

► Offre à venir : légère hausse en prévision

L'offre poursuit sa lente progression, regain de confiance des promoteurs et des propriétaires anticipant une amélioration économique à court terme.

Contrairement à 2004, le lancement de programmes neufs en blanc progresse uniquement sur les meilleurs secteurs d'affaires. Les autres pro-

jets de construction ayant obtenu un permis de construire voient leur lancement décalé, témoignage de la prudence et du contrôle de chacun des acteurs de ce marché.

► Les valeurs locatives

► Une stabilisation des valeurs locatives

Les loyers ont enregistré une légère progression sur l'ensemble de l'année 2005.

La moyenne pondérée des loyers franciliens pour des immeubles neufs, restructurés ou rénovés s'établit à 299 € HT/HC/an/m², contre 296 € HT/HC/an/m² en 2004. La plus forte augmentation a été enregistrée à La Défense.

Cette stabilisation intervient après trois années successives de baisse des valeurs locatives.

Les propriétaires d'immeubles d'entreprise en 2005 ont pu adopter des stratégies différentes. Deux grandes catégories se distinguent :

- Les propriétaires, souhaitant revendre leur actif à court terme, préfèrent négocier un loyer élevé avec des aménagements commerciaux importants (franchise de loyer, participation aux travaux du preneur).
- Les propriétaires, privilégiant un loyer stable et pérenne et n'ayant pas d'objectif de revente immédiate, limitent les avantages commerciaux consentis.

► 2006 : quelles perspectives

L'immobilier d'entreprise en 2006 devrait suivre les mêmes tendances que cette année, à savoir :

- Un niveau des transactions locatives similaire voire légèrement supérieur avec comme principal moteur de la demande, la recherche d'efficacité et d'économie des entreprises.
- Une pression limitée de l'offre future de locaux neufs mis sur le marché en 2006.
- Une stabilité des valeurs locatives avec un avantage pour les locaux bien localisés, neufs ou rénovés.
- Un marché de l'investissement toujours aussi soutenu.

Seuls un réel accroissement des créations d'emplois et une baisse rapide des locaux neufs au sein du stock disponible pourraient entraîner un rebond significatif des loyers.

Sofia Antipolis - Atlas



Faire fructifier son patrimoine

La Participation Foncière Opportunité

Rapport de gestion

Mesdames, Mesdemoiselles,
Messieurs,

Nous vous avons réunis :

- en Assemblée Générale Ordinaire, pour vous rendre compte de l'activité de votre Société et soumettre à votre approbation les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2005,
- en Assemblée Générale Extraordinaire, pour vous proposer une modification des statuts.

► Un patrimoine immobilier en pleine croissance

Dans un marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en plein dynamisme, PF OPPORTUNITE a investi près de 61 000 000 € en 2005.

Votre Société a respecté les principes fondamentaux, à savoir :

► Une diversification des risques

- Un montant unitaire moyen par acquisition de 3 000 000 € environ.

- Une répartition géographique : 55 % en Ile-de-France et 45 % répartis sur les plus importantes métropoles françaises (Lyon, Marseille, Aix, Toulouse et Nice).

- Un tiers des acquisitions porte sur des immeubles neufs ou entièrement rénovés.

- Plus de 40 % des immeubles acquis sont loués à des locataires engagés pour des périodes fermes de location de 6 ans minimum, voire 9 ans.

- Les bureaux représentent 79 % des acquisitions en 2005, les locaux d'activités 21 %.

→ Acquisitions 2005

Adresse	Nature	Surface (m ²)	Prix acte en mains	Locataires
NOISY LE GRAND AVENUE MONTAIGNE	Bureaux	3 622	5 330 760 €	A.N.P.E
RILLIEUX LA PAPE 672 RUE DES MERCIÈRES	Bureaux	920	765 580 €	Mondial Tissus
MANDELIEU ALLÉE FRANÇOIS COLI	Activités Bureaux	4 359	3 858 000 €	Divers Locataires
MONTIGNY LE BRETONNEUX 6 RUE J.P TIMBAUD	Bureaux	2 708	3 235 066 €	AURALOG, Sté des Eaux de Versailles
CHASSIEU 8/12 RUE JACQUARD	Entrepôts Bureaux	1 966	1 227 150 €	Transports Deanjean
ERMONT 10/14 RUE LOUIS ARMAND	Bureaux	5 784	8 255 393 €	G.M.F (2)
AIX EN PROVENCE 155 RUE P. LANGEVIN	Bureaux	1 033	1 370 000 €	EPHTA (1)
TOULOUSE 10 RUE M.C PERROUD	Bureaux	3 036	4 180 000 €	Talc de Luzenac (1) Altedia (1) Actif Plus (1)
CERGY PONTOISE 12 AVENUE DES BÉGUINES	Bureaux	3 574	4 233 570 €	Ville de Cergy, Direction Départementale de l'Équipement
VALBONNE ATLAS 310 RUE DU VALLON	Bureaux	1 275	2 363 740 €	UNILOG (1), ECS (1), AMETRA (1)
MARSEILLE 146 RUE PARADIS	Bureaux	1 910	3 258 260 €	Divers Locataires
CHARBONNIERES 28 RUE BENOÎT BRENNIER	Bureaux	1 572	2 030 882 €	Conseil Général (1)
CHARBONNIERES 24 RUE BENOÎT BRENNIER	Bureaux	315	389 427 €	Conseil Général (1)
BRON 7 RUE MARYSE BASTIÉ	Bureaux	1 527	1 792 005 €	Divers Locataires
SAVIGNY LE TEMPLE 105 RUE DE L'INDUSTRIE	Entrepôts Bureaux	4 890	3 200 000 €	A.T.P.I
VALBONNE 80 ROUTE DES LUCIOLES	Bureaux	3 986	5 533 604 €	Direction des Impôts, SLE (1), E.O.S
NICE 3/5 RUE PROVANA	Bureaux	1 464	1 551 200 €	Tribunal des Prud'hommes
MASSY PALAISEAU 4 RUE GALVANI	Activités Bureaux	4 657	4 421 700 €	Divers Locataires
NANTERRE 6 RUE DES PEUPLIERS	Bureaux	2 865	3 690 500 € (1)(3)	KIA AUTOMOBILES (1)

(1) Bail de 6 ans fermes. (2) Bail de 9 ans fermes. (3) Hors travaux.

► Une recherche de valorisation à terme

- Par des niveaux de loyer prudents par rapport au marché.

- Par des valeurs vénales mesurées.

- Par des potentialités de développement ou d'amélioration des biens immobiliers acquis.

► Le maintien d'un taux de rendement net élevé des immeubles

Le taux moyen de rendement net des immeubles acquis en 2005 est supérieur à 9,2 % (base annuelle). Une bonne performance dans le contexte actuel qui valide une sélection accrue des investissements. En fin d'exercice, les fonds en attente d'investissement s'élevaient à **17 991 371 €**. Ils ont été totalement placés ou engagés en ce début d'année 2006. En effet, les investissements réalisés et en cours de signature se composent de :

- 1 853 m² à usage de bureaux et parkings en sous-sol à Clichy au sein d'un secteur tertiaire important. Ces locaux sont loués aux Editions LARIVIERE*. Le loyer actuel est très inférieur au marché et l'échéance du bail en décembre 2006 permettra une augmentation du loyer.

Le prix acte en mains, frais compris, est de **3 740 000 €**, soit un rendement net de 7,15 %. Ce rendement initial sera en augmentation très significative en 2007 compte tenu du renouvellement du bail en cours de renégociation avec le locataire actuel, installé sur un ensemble voisin, donc attaché au site.

- 6 650 m² à usage d'entrepôts, bureaux et parkings extérieurs à TOULOUSE (31). Ces locaux sont loués à l'AFPA (Association de Formation Permanente pour les Adultes).

Le prix acte en mains, frais compris, est de **3 204 000 €**, soit un rendement net de 8,65 %. Ces locaux sont loués à une valeur locative inférieure au marché. Le départ éventuel de ce locataire permettra une relocation à un loyer plus élevé, améliorant ainsi le taux de rendement initial.

- 5 450 m² à usage d'activités, bureaux et parkings extérieurs à AIX EN PROVENCE (13) dans la Zone des Milles. Ces locaux sont loués à divers locataires dont la société ORANGINA.

Le prix acte en mains, frais compris, est de **4 248 500 €**, soit un rendement net immédiat supérieur à 8 %. Il s'établira à plus de 10 % net en 2006 après relocation de certains lots actuellement vacants. Il est à noter que les bâtiments existants sont construits sur un terrain permettant la construction de surfaces supplémentaires pouvant valoriser à terme cet actif immobilier.

- 270 m² à usage de bureaux et parkings extérieurs à BORDEAUX (33). Ces lots de copropriété sont loués à la Caisse des Dépôts et Consignations. Le prix acte en mains, tous frais compris, est de **252 650 €**, soit un rendement net de 9,62 %.

- 7 422 m² à usage de bureaux et parkings extérieurs à MOUGINS (06) au sein du secteur de SOPHIA ANTIPOLIS. Ces locaux sont loués à la société ALLERGAN (laboratoire pharmaceutique). Le prix acte en mains, frais compris et hors travaux, est de **9 716 200 €**. Le rendement net devrait être supérieur à 8,50 %. Une partie importante du prix sera payable en février 2007. Ces locaux, loués à des conditions locatives conservatrices, sont en parfait état et les locataires ont des engagements fermes de location d'une durée minimale de 6 ans.

Ces engagements sont en adéquation avec le rythme de la collecte de la 10^{ème} augmentation de capital de PF Opportunité et seront réalisés avant la fin du 1^{er} semestre 2006.

► Expertises

La Société FONCIER EXPERTISE a procédé, comme chaque année, à l'expertise et à l'actualisation du patrimoine de PF OPPORTUNITE.

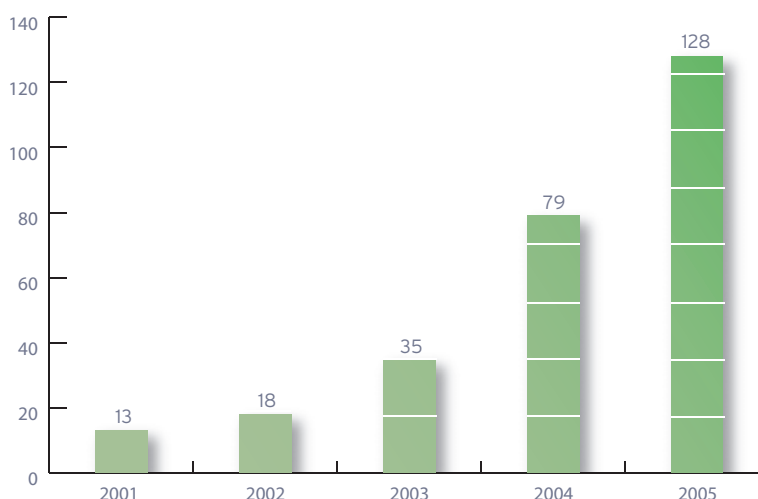
L'estimation globale du patrimoine, hors frais et droits est, à fin décembre 2005, de **108 760 000 €**. La valeur comptable des immeubles étant de **99 758 674 €**, la plus-value latente est de 9,02 %.

À patrimoine égal, la progression des valeurs d'expertise est de + 6,97 %.

Les éléments du patrimoine immobilier de votre Société au 31 décembre 2005 sont en hausse par rapport à l'exercice précédent. Les plus fortes progressions sont constatées à Paris ainsi que dans les régions Rhône-Alpes, Sud-Est et Sud-Ouest. Les locaux d'activités participent également activement à cette valorisation.

En conclusion, et au vu des acquisitions effectuées en 2005 dont l'expertise traduit une hausse sensible, le développement du patrimoine immobilier s'effectue dans des conditions favorables traduisant une pérennité locative et une valorisation à moyen terme.

→ Actif net réévalué PFO (en M€)



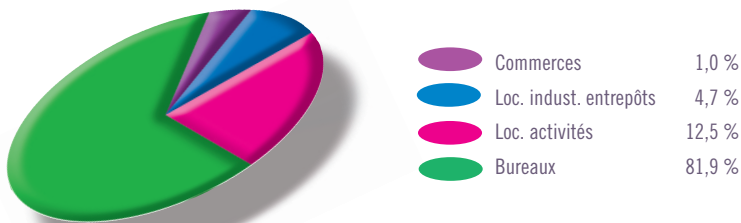
* L'acte d'acquisition a été signé le 30/01/2006

Rapport de gestion

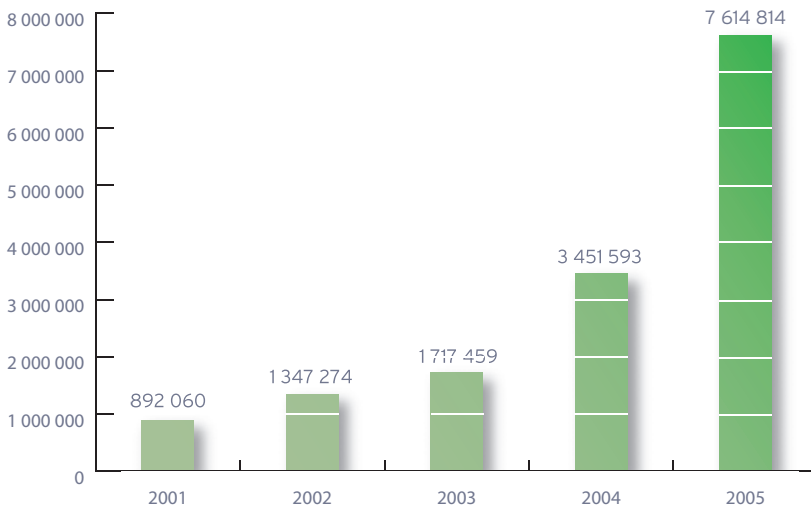
→ Composition du patrimoine PFO en % de la valeur vénale des immeubles

Nature	Paris	Région parisienne	Province	Totaux
Locaux d'activités	-	4,36 %	8,12 %	12,48 %
Bureaux	-	32,80 %	49,10 %	81,90 %
Commerces	0,97 %	-	-	0,97 %
Locaux industriels & entrepôts	-	2,76 %	1,89 %	4,65 %
TOTAUX	0,97 %	39,92 %	59,11 %	100,00 %

→ Répartition sectorielle en valeur vénale PFO



→ Revenus locatifs (en €)



■ Augmentation de l'actif net

La valeur de réalisation de la Société, qui se détermine en ajoutant à la valeur vénale des immeubles les autres éléments de l'actif net, s'établit à **127 485 426 €** soit 767,08 € par part, contre **79 104 277 €** en 2004, soit 751,19 € par part.

La valeur de reconstitution qui tient compte des frais nécessaires à la reconstitution de la Société est de **147 519 338 €** soit 887,63 € par part contre **90 139 974 €** en 2004, soit 855,99 € par part.

■ Évolution des revenus

Les loyers et produits annexes facturés se sont élevés à **7 614 815 €** en **2005** contre **3 451 592 €** en **2004**.

L'augmentation des loyers provient essentiellement des revenus locatifs des nouvelles acquisitions.

Conformément aux baux en cours, la quasi-totalité des frais, charges et taxes est supportée généralement par les locataires. L'augmentation des charges non récupérables est imputable principalement aux locaux devenus vacants en 2005 et à certains baux qui écartent la refacturation de diverses charges et taxes aux locataires.

L'augmentation significative des produits financiers en 2005 correspond au placement de la trésorerie disponible en attente d'investissement en biens immobiliers.

■ Litiges

La gestion locative du patrimoine de PF OPPORTUNITE donne lieu à un faible nombre de procédures judiciaires que ce soit au regard du nombre des locataires (environ 186), du montant litigieux (146 228 €) ou du montant des loyers facturés (7 475 398 €).

Lyon - Bron



Taux d'occupation

PF OPPORTUNITÉ avait constaté en 2004 les premiers départs de locataires.

Cette situation s'est largement améliorée en 2005 avec leur remplacement, le taux d'occupation étant passé de 91,6 % au 31 décembre 2004 à 98,6 % au 31 décembre 2005.

Les rares locaux vacants se localisent à SOPHIA-ANTIPOLIS, CHASSIEU, NANTERRE et portent principalement sur des petites et moyennes surfaces. Ces locaux font d'ores et déjà l'objet de négociations en vue de leur relocation.

L'objectif 2006 de la Société de Gestion sera de veiller tout particulièrement à améliorer le taux d'occupation des locaux du patrimoine dans les meilleures conditions et à la revalorisation de certains actifs dans le

cadre de renouvellement de bail notamment. Les départs de locataires, connus à ce jour, sont peu nombreux et permettent d'aborder ce nouvel exercice avec optimisme.

Entretien

À l'appui du plan quinquennal d'entretien des immeubles, le compte de provisions pour grosses réparations a été doté d'une somme de 225 750 € correspondant à 0,35 % de la valeur comptable des immeubles, calculée au premier jour du trimestre qui suit la date d'acquisition, ce qui porte la provision totale à 357 084 €.

Les dépenses pour grosses réparations en 2005 ont représenté 75 978 € et correspondent essentiellement à des travaux de réfection de la toiture du bâtiment de SAVIGNY LE TEMPLE qui bénéficie, de ce fait, d'une garantie décennale.

Une croissance à poursuivre

La collecte de capitaux est définie en adéquation avec la capacité d'investissement de PF OPPORTUNITÉ. Elle s'inscrit dans un marché immobilier à la croissance soutenue et concurrentielle, compte tenu de l'afflux de capitaux.

Ainsi, la 8^{ème} augmentation de capital a clôturé le 26 août 2005 sur un montant nominal de 16 575 000 €. La 9^{ème} augmentation de capital a clôturé le 31 décembre 2005 pour un montant nominal de 23 003 500 € portant le capital à 108 026 750 €.

Avec une sélection rigoureuse des investissements, les capitaux collectés ont été investis en 2005 à des conditions favorables. Le taux de rendement moyen des immeubles se situe autour de 9,2 %, taux supérieur au taux moyen du marché pour des actifs comparables.

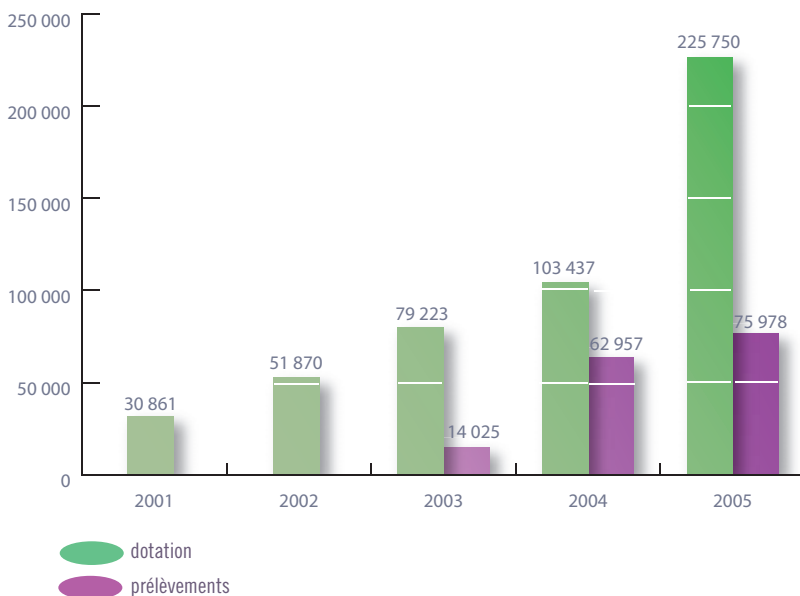
La 10^{ème} augmentation de capital est ouverte depuis le 1er février 2006 pour un montant minimal de 21 millions d'€ et maximal de 30 millions d'€ à échéance du 31 juillet 2006 ; ce montant variera en fonction des investissements réalisés.

La capitalisation actuelle de PF OPPORTUNITÉ commence à atteindre une taille significative lui permettant d'assurer une meilleure mutualisation du risque. Il est cependant nécessaire que PF OPPORTUNITÉ poursuive sa croissance dans un contexte où les différents fonds immobiliers ont une capacité d'investissement de plus en plus importante. Or, la capitalisation actuelle est proche du seuil autorisé de 150 millions d'€. Il conviendrait donc de le porter à 300 millions d'€.

Cette augmentation du seuil du capital nominal maximal permettra à votre SCPI de garantir sa croissance future et d'atteindre une taille critique. Dans ce cadre, la Société de Gestion poursuivra la politique progressive d'augmentation de capital en fonction des opportunités à saisir.

Cette disposition fait l'objet d'une résolution à caractère extraordinaire.

→ Dotation aux provisions pour grosses réparations et prélèvements annuels (en €)



→ Évolution des provisions pour grosses réparations après prélèvements (en €)

PFO	
31/12/2001	49 765
31/12/2002	101 635
31/12/2003	166 832
31/12/2004	207 312
31/12/2005	357 084

Rapport de gestion

Comptes annuels

Les produits de l'activité immobilière se sont élevés à **8 783 950 €** contre **3 904 609 €** en 2004.

Les produits de trésorerie se sont élevés à **371 382 €** contre **270 376 €** en 2004.

Compte tenu des dotations aux comptes d'amortissements et aux comptes de provisions, le compte de résultat se solde par un bénéfice net de 6 084 170 €.

Sur le bénéfice net distribuable soit :

• bénéfice de l'exercice :	6 084 169,66 €
• report à nouveau :	+ 61 670,64 €
soit,	6 145 840,30 €

Nous vous proposons :

• de fixer le dividende de l'exercice au montant des acomptes déjà versés :	5 768 869,00 €
• et d'affecter au report à nouveau le solde de :	376 971,30 €

Le dividende par part, en pleine jouissance, s'élèvera ainsi à 51,00 € contre 56,50 € en 2004.

Le report à nouveau représentera 2,27 € par part, soit 21 jours de distribution par part en pleine jouissance.

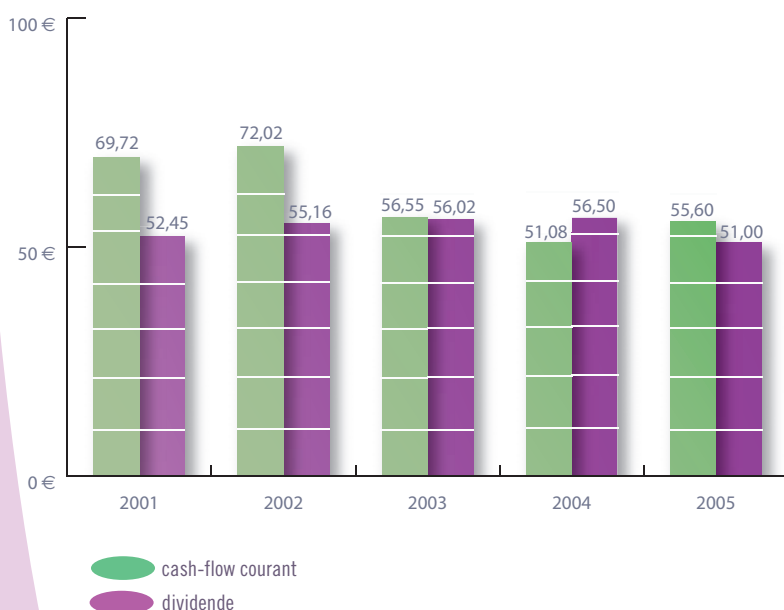
La baisse du dividende annuel s'explique principalement par l'allongement des délais nécessaires à la recherche d'investissements et à la signature des actes authentiques dans un marché où les biens immobiliers, conformes à nos critères de sélection, se font plus chers et plus rares face à un afflux important de capitaux. C'est pourquoi, votre Société de Gestion a décidé la suspension provisoire de la collecte en début d'année 2005 afin d'adapter cette dernière au rythme des investissements.

De même, le taux d'occupation, satisfaisant en fin d'année 2005, s'est stabilisé une partie de l'année compte tenu, notamment, de la taille de PF OPPORTUNITE qui n'a pas atteint un niveau de mutualisation suffisant.

Enfin, il était important pour l'ensemble des porteurs de parts que le report à nouveau soit reconstitué en partie (21 jours de distribution contre 7 jours fin 2004), ce que votre Société de Gestion continuera à faire en 2006 tout en prévoyant d'augmenter le niveau du dividende annuel.

Compte tenu de l'application des nouvelles normes comptables sur les actifs, la valeur résiduelle des frais de recherche de locataires inscrits au compte de charges à étaler au 31 décembre 2004 a été imputée au débit du compte "report à nouveau" pour 17 312,62 €.

→ Cash-flow courant et dividende par part (en €)



→ Tableau des chiffres significatifs (en €)

	2004	2005
CAPITAUX PROPRES APRÈS AFFECTATION	74 742 572	118 182 658
ACTIF NET RÉÉVALUÉ	79 104 277	127 541 068
VALEUR COMPTABLE DES ACTIFS IMMOBILIERS	42 188 294	99 758 674
VALEUR EXPERTISÉE DU PATRIMOINE	46 360 000	108 760 000
REVENUS LOCATIFS BRUTS	3 451 593	7 676 659
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 693 748	6 075 417
BÉNÉFICE NET	2 754 604	6 139 812
CASH-FLOW COURANT	2 795 084	6 289 584
DIVIDENDE	3 091 418	5 768 869
NOMBRE DE PARTS EN FIN DE PÉRIODE	105 305	166 195
ACTIF NET RÉÉVALUÉ (ANR) PAR PART	751 €	767 €
CASH-FLOW COURANT PAR PART	51,08 €	55,60 €
DIVIDENDE PAR PART EN PLEINE JOUISSANCE	56,50 €	51,00 €

► Quelles perspectives en 2006

Le marché locatif de l'immobilier d'entreprise devrait être plus équilibré avec une stabilisation de l'offre disponible, un renforcement du volume des transactions, une stabilité des valeurs avec des augmentations sur certains segments de marché.

Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise restera particulièrement actif dans un contexte concurrentiel identique à l'année 2005. Une stratégie sélective recherchant la pérennité locative et la création de valeur ajoutée demeure d'actualité en 2006 comme l'illustrent les investissements réalisés par votre Société au cours de l'exercice.

► ...Et PF OPPORTUNITÉ, en particulier

► Une politique de valorisation du patrimoine acquis

Cette stratégie conduit votre Société de Gestion à veiller tout particulièrement :

- à la valorisation des loyers lors du renouvellement des baux.

Certains contrats de location arrivent à leur échéance fin 2006 - début 2007 et les loyers pourront de fait être augmentés de manière significative (CLICHY, NICE, CHASSIEU, BOULOGNE).

- à l'entretien et à l'amélioration des immeubles par la réalisation des travaux permettant la relocation de locaux à des conditions améliorées (CHASSIEU, NANTERRE, AIX en PROVENCE).

- à l'étude de valorisation de droits à construire résiduels sur certains sites, notamment à AIX en PROVENCE en 2006.

Cette politique a pour objectif une augmentation des revenus locatifs.

► La poursuite du développement du patrimoine de PF OPPORTUNITÉ : des investissements adaptés et sélectifs

Le marché de l'investissement en immobilier restera concurrentiel en 2006. Face à une demande soutenue, l'offre de biens immobiliers à vendre devrait être en hausse.

En ce qui concerne les SCPI, elles bénéficieront du statut SIIC 3 offrant une réduction du taux d'imposition des plus-values pour les sociétés commerciales leur vendant leurs immeubles.

PF OPPORTUNITÉ compte profiter de ce statut pour accéder à certains portefeuilles en adoptant :

- une veille constante des principaux marchés immobiliers. La présence de votre Société de Gestion, depuis plus de quarante ans, sur le marché de l'immobilier d'entreprise lui confère une connaissance approfondie des différents segments de marché et de leur évolution. Cette compétence permet une sélection des investissements en accord avec les objectifs de PF OPPORTUNITÉ.

- une recherche permanente des immeubles offrant les meilleures perspectives de pérennité locative et de valorisation. Dans cette optique, sont sélectionnés :

1. les segments de marché porteurs de valorisation par leurs situations et leurs évolutions prospectives au niveau d'investissements publics structurants (TGV, tramway, axe routier notamment),

2. les actifs immobiliers qui permettent une revalorisation des loyers à terme par la prise en compte de l'évolution de la zone concernée, du niveau de loyer inférieur au marché, de travaux permettant une amélioration et entraînant une augmentation des loyers.

Cette stratégie permettra à PF OPPORTUNITÉ de poursuivre son nécessaire développement pour une meilleure mutualisation des risques. PF OPPORTUNITÉ veillera, dans cette situation, tout particulièrement à l'adaptation de la collecte des capitaux aux opportunités du marché immobilier.

Cergy



Informations

► Conseil de Surveillance

Deux mandats viennent à expiration avec la présente assemblée : ceux de Monsieur POGGIO (SCI APOGGIATURE) et de Monsieur EXERTIER (SCI LES MARMOTTES DE BELLEDONNE). Ces conseillers sortants se représentent à vos suffrages.

Quatre candidatures se sont manifestées dans le délai fixé.

► Rémunération du Conseil de Surveillance

La rémunération du Conseil de Surveillance est fixée globalement, depuis 2002, à 1 600 €.

Nous vous proposons de la porter à 4 000 € à compter de 2006 et d'autoriser, comme auparavant, le remboursement des frais de déplacement.

► Commissariat aux Comptes

Monsieur BRANDON, Commissaire aux Comptes suppléant, a présenté sa démission. Nous vous proposons de désigner, pour le remplacer, Monsieur Olivier BOURNET.

► Changement de dénomination sociale de la Société de Gestion

Afin d'améliorer la lisibilité des métiers du Groupe GPD et souligner leur complémentarité, le nom de votre Société de Gestion, COFRAG, devient, en juin 2006, **PERIAL ASSET MANAGEMENT**.

Votre Société de Gestion étant gérant statutaire, le changement emporte une modification de l'article 13 des statuts

Tel est l'objet d'une résolution à caractère extraordinaire.

► Relations de la Société de Gestion avec d'autres sociétés

La maison mère de COFRAG, la société GPD qui devient **PERIAL**, détient des participations majoritaires dans les sociétés :

CODA qui a pour activités, d'une part, la promotion immobilière et, d'autre part, l'assistance à maîtrise d'ouvrage et la maîtrise d'œuvre. À ces deux derniers titres, elle intervient, en concurrence avec d'autres maîtres d'œuvre, pour la détermination et le contrôle de gros travaux à engager sur le patrimoine de PF OPPORTUNITE. CODA devient **PERIAL DEVELOPPEMENT**

SANI qui a pour activités la gérance d'immeubles et les transactions immobilières. Elle assure la gestion technique des immeubles collectifs du patrimoine de PF OPPORTUNITE à Paris et en région parisienne ; elle procède, en concurrence avec d'autres agences, aux relocations de locaux vacants, à la vente ou à l'acquisition d'immeubles dans le cadre des arbitrages.

SANI devient **PERIAL PROPERTY MANAGEMENT**.

SOPPEP qui commercialise les produits du Groupe GPD et, particulièrement, les parts de PF OPPORTUNITE devient **PERIAL PLACEMENTS**.

Ces opérations, dont le Conseil de Surveillance est tenu informé, sont décrites dans le rapport spécial du Commissaire aux Comptes.

► Gouvernance et ISO

Il est précisé, en application des dispositions de l'article 122 de la loi n°2003-706 sur la sécurité financière du 1er août 2003 et de la directive de l'Autorité des marchés financiers du 23 janvier 2004, que les informations figurant dans ce rapport ont été portées, en substance, à la connaissance du conseil de surveillance de votre SCPI, qui exerce ainsi sa mission définie à l'article L 214-70 du Code monétaire et financier.

COFRAG, votre Société de Gestion, convoque le conseil de surveillance de votre SCPI quatre fois par an. Cette réunion est mise à profit pour présenter aux membres de ce conseil :

- les acquisitions et cessions d'actifs immobiliers réalisées ou engagées ;
- les événements majeurs de la vie du patrimoine de votre SCPI en terme de gestion locative et technique (travaux engagés et prévisionnels) ;

- l'évolution des comptes qui font l'objet d'un arrêté trimestriel ;

- l'évolution des marchés immobiliers et du marché des parts de votre SCPI ;

- l'évolution de la réglementation, qui est accompagnée par l'action soutenue de l'Association des Professionnels de l'Immobilier, à laquelle votre SCPI a adhéré.

Ces éléments sont présentés dans un dossier, commentés et font l'objet de questions et observations des membres du conseil de surveillance de votre SCPI.

Les conclusions et décisions résultant des réunions trimestrielles de ce conseil sont synthétisées dans un procès-verbal.

Enfin, le commissaire aux comptes de votre SCPI exerce sa mission de contrôle de manière permanente.

Contrôle juridique des opérations intéressant les SCPI gérées par COFRAG

Les décisions en terme d'acquisition et de gestion immobilière sont obligatoirement prises par des comités rassemblant toutes les compétences requises pour la prise d'une décision : direction générale, expertise immobilière, commerciale, technique, financière et juridique.

Tous ces comités décisionnaires sont animés par les membres du Directoire de la SA GPD dont certains sont également mandataires sociaux de la SA COFRAG, nommés, en application de dispositions légales et statutaires, par les actionnaires des sociétés du Groupe. Les autres membres de ces comités sont juridiquement habilités à représenter COFRAG dans leur domaine de compétence respectif, en application de la procédure de délégation de pouvoirs en vigueur au sein du groupe GPD.

Les objectifs de cette collégialité sont, outre de détenir un outil de gouvernance d'entreprise :

- la vérification des critères de sélection et de mise en concurrence des prestataires,

- le suivi budgétaire des investissements et des actes de gestion (travaux),
- la prévention d'éventuels conflits d'intérêts entre sociétés du groupe plus spécifiquement pour les acquisitions d'actifs.

L'engagement d'investissements et de travaux, la validation puis la signature des baux, contrats et courriers concernant les SCPI gérées par COFRAG sont régis par des procédures internes strictes en terme de délégation de pouvoirs.

La collecte des capitaux investis en parts de SCPI est soumise à un contrôle dont l'objet est de vérifier leur provenance dans le cadre de la réglementation sur la lutte contre le blanchiment d'argent.

● **Contrôle comptable et financier des opérations intéressant les SCPI gérées par COFRAG**

Dans ce domaine, l'objectif de contrôle interne est de :

- garantir la fiabilité des enregistrements comptables en terme d'exactitude et d'exhaustivité.
- promouvoir un reporting financier présentant un degré satisfaisant de pertinence.
- produire des comptes annuels en conformité avec la réglementation en vigueur.

La fiabilité des informations comptables et financières est confortée par un ensemble de règles, de procédures et de contrôles.

Le traitement des informations comptables est assuré par les logiciels suivants :

"GAGI" pour la comptabilité générale, intégré au système de gestion des immeubles,

"GAGC" pour la gestion des parts.

En complément de ces procédures de contrôle interne, COFRAG a obtenu la **certification ISO 9001** délivrée par l'Agence Française de l'Assurance Qualité (AFAQ n° 15764 A) à la société COFRAG pour les activités de gestion de patrimoines immobiliers et d'administration de SCPI. La norme ISO 9001 définit divers processus dont la finalité est la satisfaction de deux types de clients :

- sociétés locataires du patrimoine appartenant aux SCPI **LA PARTICIPATION FONCIÈRE**
- personnes physiques ou morales détenant des parts des SCPI **LA PARTICIPATION FONCIÈRE.**

Dans le cadre de cette norme, deux processus de satisfaction clients, un processus de pilotage et trois processus de soutien ont été définis et s'appuient sur trente et une procédures issues de la précédente norme ISO.

Le respect de ces procédures est un outil de gouvernance d'entreprise et d'audit interne mis en place par la COFRAG.

Charbonnières



O.P.C.I. Organisme de Placement Collectif en Immobilier

Une ordonnance datée du 13 octobre 2005 a créé l'OPCI. Il s'agit d'un produit immobilier, non coté, à gestion assouplie et contrôlée à fiscalité améliorée par rapport aux SCPI.

L'OPCI peut être créée sous la forme d'un fonds de placement immobilier à capital variable (FPI) ou d'une société anonyme de placement à prépondérance immobilière à capital variable (SPPICV).

Les caractéristiques juridiques essentielles de l'OPCI tiennent à :

- une forte liquidité puisque les personnes désirant récupérer leurs fonds pourront être satisfaites grâce à une réserve de trésorerie égale à 10 % de la valeur des actifs de l'OPCI, ainsi qu'à la possibilité de détenir des actifs liquides, valeurs mobilières principalement,
- la variabilité du capital offrant une possibilité d'acquisition constante de parts. L'entrée dans le capital se fera sans échange de parts : création de parts nouvelles pour les entrants et annulation des parts des sortants.
- les achats et retraits de parts seront effectués à un prix unique seulement assis sur la valeur - actualisée tous les trimestres - des immeubles et des autres actifs, dite valeur liquidative. Les aléas liés à un marché de confrontation disparaissent donc avec le marché secondaire.

• une gestion plus active du patrimoine par l'élargissement de la nature et du montant des travaux autorisés. La possibilité - dont sont privées les SCPI - d'acquérir des parts de sociétés immobilières et un recours plus facile au crédit bancaire (limité à 50 % de la valeur des immeubles).

• la possibilité de détenir des valeurs mobilières dans une limite maximale de 30 % de la valeur totale de l'OPCI. Il s'agit d'une faculté à exercice limité puisque votre placement restera majoritairement immobilier.

• un contrôle renforcé par l'apparition aux côtés de l'Autorité des marchés financiers, de votre commissaire aux comptes et de votre conseil de surveillance, d'un banquier dépositaire chargé de vérifier le respect des ratios en vigueur et d'assurer le règlement des acquisitions et rachats de parts de l'OPCI.

• COFRAG sera soumise à un nouveau statut plus exigeant auquel elle s'est déjà préparée en obtenant une certification qualité (norme ISO 9001) tournée exclusivement vers votre satisfaction et celles des locataires du patrimoine de vos SCPI.

Le régime fiscal des OPCIs a, pour sa part, été défini par la loi de finances rectificative pour 2005.



La fiscalité des OPCI est allégée par rapport à celle des SCPI. En effet, le capital d'un OPCI étant variable, il ne fait pas l'objet de cession de parts ou actions : les souscriptions donnent lieu à la création de parts et les retraits à l'annulation des titres. Par conséquent, les droits de mutation qui imposent les cessions de parts au taux de 5 % ne s'appliquent pas aux associés des OPCI. Les "gros porteurs" sont par exception soumis à cette taxation lors de leur souscription ou leur retrait. Ce dispositif concerne les particuliers détenant plus de 10 % des parts d'un OPCI ou des sociétés qui détiennent plus de 20 % des titres.

La fiscalité des OPCI est choisie avec la possibilité de souscrire des parts de fonds de placement immobilier ou des actions de société de placement immobilier à capital variable.

Les revenus et plus-values tirés des immeubles et servis par les premiers (FPI) sont soumis à la fiscalité immobilière (revenus fonciers et plus-values immobilières).

Les revenus et plus-values tirés des immeubles et distribués par les secondes (SPPICV) relèvent de la fiscalité mobilière (revenus de capitaux mobiliers et plus-values mobilières).

La fiscalité des OPCI est maîtrisée par rapport à celle des SCPI puisque le souscripteur ne sera plus imposé que sur le seul résultat distribué (vos dividendes) et non plus sur le résultat réalisé qui inclut des sommes non distribuées car mises en réserve. Un FPI distribuera obligatoirement au moins 85 % de son résultat et 85 % des plus-values réalisées. Une SPPICV distribuera également au moins 85 % de son résultat et 50 % au moins des plus-values réalisées.

Enfin, les SCPI pourront se transformer en OPCI sans frais fiscaux (imposition des plus-values constatées lors de l'apport des immeubles à un OPCI), dès lors que cette transformation sera effectuée dans les 5 ans de l'homologation du règlement général de l'AMF, qui est attendue pour le premier semestre 2006.

Ce corpus réglementaire sera complété par :

- un décret en Conseil d'Etat portant principalement sur les règles de dispersion et de plafonnement des risques, la définition de la valeur liquidative, l'information ;

- un décret simple relatif à la fixation du montant minimal de l'actif net d'un OPCI et des règles comptables (affectation des frais et charges pour la détermination du résultat net, définition des soldes de régularisation pour le calcul des sommes distribuables) ;

- le règlement général de l'AMF pour la gouvernance, le régime juridique, l'expertise, le dépositaire et la définition des mécanismes de liquidité (composition de la réserve et conditions de rachat et de souscription de parts) ;

- la définition du plan comptable des OPCI par le Conseil National de la Comptabilité.



J.C. ANTOINE
Directeur Général Délégué

→ Évolution du capital (en €)

Date de création : 10/09/1998

Nominal de la part : 650 €

Année	Montant du capital nominal au 31 déc.	Montant des capitaux souscrits au cours de l'année	Nombre de parts au 31 déc.	Nombre d'associés au 31 déc.	Rémunération HT de la gérance à l'occasion des augmentations de capital	Prix d'entrée au 31 déc. ⁽¹⁾
2001	10 918 700	5 114 665	16 798	332	390 052	762,25
2002	15 601 950	5 677 540	24 003	427	427 370	788,00
2003	30 287 400	18 023 892	46 596	881	1 365 862	800,00
2004	68 448 250	48 191 473	105 305	1 649	3 646 457	824,50
2005	108 026 750	50 715 650	166 195	2 301	3 870 383	835,00

(1) Prix de souscription en période d'augmentation de capital.

→ Évolution des conditions de cession ou de retrait

Année	Nombre de parts cédées	% par rapport au nombre de parts total en circulation au 01/01	Demandes de cessions en suspens	Délai moyen d'exécution des cessions	Rémunération de la gérance sur les cessions (en € H.T.)
2001	130	1,29 %	0	NS	2 542
2002	92	0,55 %	0	NS	2 579
2003	18	0,07 %	0	NS	2 021
2004	133	0,29 %	0	NS	8 283
2005*	1 575	1,50 %	0	NS	16 997

* à partir du 01/03/05 les commissions de cession ne transitent plus par PF OPPORTUNITÉ.

Rapport de gestion

→ Évolution par part des résultats financiers au cours des cinq derniers exercices pour une part en pleine jouissance (en € H.T.)

	2001		2002		2003		2004		2005	
	Montant	% du total des revenus	Montant	% du total des revenus	Montant	% du total des revenus	Montant	% du total des revenus	Montant	% du total des revenus
REVENUS ⁽¹⁾										
- Recettes locatives brutes	82,93	99,56	81,39	98,10	64,37	92,69	61,29	90,00	66,09	93,53
- Produits financiers avant prélèvement libératoire	0,34	0,41	1,58	1,90	4,24	6,11	4,94	7,26	3,28	4,65
- Produits divers	0,03	0,03			0,84	1,20	1,87	2,74	1,29	1,82
TOTAL REVENUS	83,30	100	82,97	100	69,45	100	68,10	100	70,66	100
CHARGES ⁽¹⁾										
- Commission de gestion	8,33	10,00	8,30	10,00	6,77	9,74	6,46	9,48	6,82	9,66
- Autres frais de gestion	4,80	5,76	2,48	2,99	1,64	2,37	2,13	3,13	1,98	2,81
- Entretien du patrimoine au cours de l'exercice	0,03	0,04	0,04	0,05	0,81	1,17	1,29	1,89	1,30	1,84
- Charges locatives non récupérables	0,35	0,42	0,18	0,22	2,44	3,52	3,98	5,84	4,00	5,65
Sous total charges externes	13,51	16,22	11	13,26	11,66	16,80	13,86	20,34	14,10	19,96
Amortissements nets										
- Patrimoine							1,53	2,24	1,18	1,67
- Autres							0,11	0,15		
Provisions nettes ⁽²⁾										
- Travaux	2,87	3,45	3,13	3,77	2,47	3,56	0,74	1,09	1,32	1,87
- Autres	0,07	0,08	-0,04	-0,05	1,23	1,78	1,53	2,26	0,26	0,37
Sous total charges internes	2,94	3,53	3,09	3,72	3,70	5,34	3,91	5,74	2,76	3,91
TOTAL CHARGES	16,45	19,75	14,09	16,98	15,36	22,14	17,77	26,08	16,86	23,87
Résultat courant	66,85	80,25	68,88	83,02	54,09	77,86	50,33	73,92	53,80	76,13
Variation report à nouveau	14,40	17,29	13,72	16,54	-1,93	-2,81	-6,17	-9,05	2,80	3,95
- Revenus distribués avant prélèvement libératoire	52,45	62,96	55,16	66,48	56,02	80,67	56,50	82,97	51,00	72,18
- Revenus distribués après prélèvement libératoire	52,33	62,82	54,81	66,06	54,81	79,16	55,29	81,19	50,00	70,76

(1) Sous déduction de la partie non imputable à l'exercice. (2) Dotations de l'exercice diminuées des reprises.

→ Évolution du prix de la part (en €)

	2001	2002	2003	2004	2005
Prix de souscription ou d'exécution au 01/01	762,25	762,25	788	800	824,50
Dividende versé au titre de l'année	52,45	55,16	56,02	56,50	51,00
Rendement de la part en % ⁽¹⁾	6,88 %	7,24 %	7,11 %	7,06 %	6,19 %
REPORT À NOUVEAU CUMULÉ PAR PART	14,28	19,46	8,92	0,75	2,27

(1) Dividende versé au titre de l'année, rapporté au prix de souscription au 1^{er} janvier de la même année

→ Emploi des fonds (en €)

	Total 31/12/04 *	Variations 2005	Total 31/12/05
Fonds collectés	84 631 697	50 715 650	135 347 347
+ Cessions d'immeubles			
+ Divers (Emprunt)			
- Commission de souscription	7 698 670	4 646 355	12 345 025
- Achat d'immeubles (dont travaux réalisés)	42 271 775	57 703 779	99 975 554
- Frais d'acquisition (non récupérables)			
- Divers ⁽¹⁾	2 185 957	2 849 440	5 035 397
= Sommes restant à investir	32 475 295	-14 483 924	17 991 371

* Depuis l'origine de la Société. (1) Frais d'établissement, augmentation de capital et frais d'acquisition d'immeubles.



Maîtriser son développement

La Participation Foncière Opportunité

Rapport du conseil de surveillance

Mesdames, Mesdemoiselles,
Messieurs,

Au cours de l'exercice 2005, le Conseil de Surveillance a exercé la mission que vous lui avez confiée, conformément aux statuts de notre Société et aux dispositions qui régissent les SCPI.

Lors de chaque réunion, la Société de Gestion nous a présenté les documents comptables de synthèse et les dossiers relatifs à la situation de PF OPPORTUNITÉ. Nous avons pu examiner ces documents, recevoir toutes les explications à nos demandes, entendre les avis du Commissaire aux Comptes et ainsi largement débattre de l'évolution des affaires en cours. Nous considérons dès lors que notre mission a pu être accomplie dans des conditions très satisfaisantes.

L'examen de la gestion a mis en évidence les éléments suivants :

Le patrimoine social

Après la 9^{ème} augmentation de capital et l'emploi du produit de cette collecte de fonds, la valeur comptable de notre patrimoine dépasse les **99 millions d'€**.

La valeur de ce patrimoine, après expertise par la Société FONCIER EXPERTISE, est estimée à plus de **108 millions d'€**, ce qui correspond à une plus-value latente de 9,02 %. Il faut noter qu'à périmètre égal, c'est-à-dire pour les immeubles acquis avant le 31 décembre 2004, la progression des valeurs d'expertise est de 6,97 %.

Tout au long de l'année 2005, le Conseil de Surveillance a suivi les efforts de la Société de Gestion pour mettre en adéquation l'importante collecte de capitaux avec les possibilités d'investissement offertes par le marché. Les nouvelles acquisitions ont toutes été faites en respectant les normes de qualité et de rendement compatibles avec les objectifs de notre Société.

Au cours de l'année 2006 de nouvelles augmentations de capital sont prévues, la 10^{ème} étant ouverte depuis le 1^{er} février. L'objectif de PF OPPORTUNITÉ est toujours d'atteindre une taille critique qui avait été estimée à **150 millions d'€** de capital nominal. Désormais, compte tenu à la fois des résultats obtenus et des perspectives favorables, notre Société peut envisager de porter progressivement cette taille à **300 millions d'€**.

C'est l'objet d'une résolution qui vous est présentée en assemblée générale extraordinaire.

Le revenu

Le résultat courant par part, qui s'élevait à **50,30 €** en 2004, a atteint **53,80 €** en 2005.

Le dividende annuel distribué s'est élevé à **51 €**. Même si nous constatons une baisse par rapport à 2004, c'est un excellent résultat en valeur absolue puisqu'il correspond à un rendement de 6,19 % par rapport au prix de souscription au 1^{er} janvier 2005 et à un rendement de 6,11 % par rapport au prix de souscription au 31 décembre 2005.

La baisse du dividende s'explique principalement par la nécessité de reconstituer un report à nouveau qui avait diminué pendant l'exercice 2004 à cause du décalage constaté entre la collecte de fonds et la réalisation des investissements. Le report à nouveau passe ainsi de **61 670 €** à **376 971 €**, ce qui représente maintenant 21 jours de dividende.

La valeur de la part

Le prix de souscription de la part pour la 10^{ème} augmentation de capital est de **845 €**, à comparer à **835 €**, prix de souscription de la 9^{ème} augmentation clôturée au 31 décembre 2005.

Conclusions

Notre SCPI a continué sa très forte croissance en 2005. Les choix stratégiques de la Société de Gestion ont permis de maintenir la bonne orientation des indicateurs de valeur et le rendement de nos parts s'affiche à un niveau satisfaisant.

Aussi, après avoir pris connaissance des rapports du Commissaire aux Comptes, et notamment du rapport spécial décrivant les conventions visées à l'article 214-76 du Code monétaire et financier qui sont soumises au vote de l'Assemblée Générale, votre Conseil émet-il un avis favorable à l'approbation des comptes de l'exercice, à l'affectation des résultats et à l'adoption des projets de résolutions qui vous sont soumis.

Comme chaque année, vous allez procéder à l'élection de membres du conseil de surveillance. Nous vous remercions de conserver votre confiance aux conseillers sortants qui se représentent à vos suffrages.



A. POGGIO
Président du Conseil
de Surveillance



Avoir des perspectives

La Participation Foncière Opportunité



Rapport général du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31/12/05

Mesdames,
Messieurs les Associés,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par votre assemblée générale, je vous présente mon rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2005 sur :

- le contrôle des comptes annuels de la SCPI LA PARTICIPATION FONCIERE OPPORTUNITE tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification des appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la Société de Gestion, COFRAG. Les valeurs vénales des immeubles, présentées dans ces comptes, ont été déterminées par la Société FONCIER EXPERTISE, expert indépendant nommé par votre assemblée générale du 18 juin 2003. Il m'appartient, sur la base de mon audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Opinion sur les comptes annuels

J'ai effectué mon audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes en coûts historiques et à apprécier leur présentation d'ensemble. Mes travaux sur les informations relatives aux valeurs vénales

des immeubles, déterminées par l'expert indépendant, ont consisté à en vérifier la concordance avec le rapport de l'expert. J'estime que l'intervention de l'expert indépendant et mes contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

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

Sans remettre en cause l'opinion exposée ci-dessus, j'attire votre attention sur le paragraphe "Changement de méthodes comptables" (II) de l'annexe des comptes qui expose les modifications intervenues au cours de l'exercice suite à l'application de la nouvelle réglementation affectant la comptabilisation des actifs.

Justification des appréciations

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

Dans le cadre de mon appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, je me suis assuré du bien-fondé du changement de méthodes comptables décrit dans l'annexe et de la présentation qui en a été faite.

Par ailleurs, quant à l'estimation de la provision pour grosses réparations, j'ai également vérifié la correcte application des modalités de sa constitution décrite en annexe des comptes.

Les autres appréciations auxquelles j'ai procédé n'appellent pas de commentaire particulier.

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

Vérifications et informations spécifiques

J'ai également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Je n'ai pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données par la Société de Gestion dans le rapport de gestion et dans les documents adressés aux associés sur la situation financière et les comptes annuels.

Fait à Paris, le 20 mars 2006

Bruno MECHAIN
Commissaire aux Comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

Rapport général du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Montigny le Bretonneux



Rapport spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées

Exercice clos le 31/12/05

Mesdames,
Messieurs les Associés,

En ma qualité de commissaire aux comptes de votre société, je vous présente mon rapport sur les conventions réglementées.

Conventions conclues au cours de l'exercice

En application de l'article L.214-76 du Code monétaire et financier, j'ai été avisé des conventions conclues au cours de l'exercice.

Il ne m'appartient pas de rechercher l'existence éventuelle de nouvelles conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui m'ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont j'ai été avisé, sans avoir à me prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon l'article L.214-76 précité, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

J'ai effectué mes travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui m'ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Opérations réalisées avec la SAS CODA (Compagnie de Développement et d'Aménagement)

- votre société a acquis le 13 mai 2005 auprès de la SCI (Société Civile Immobilière) LE PARC DES ALIZES, filiale de la Société CODA, un bâtiment à usage de bureaux situé à Aix en Provence (13100), moyennant un prix acte en mains de **1 370 000 € hors TVA**.

- votre société a acquis au cours de l'exercice auprès de la SCI LE CARAT 2, filiale de la Société CODA, différents lots de copropriété à usage de bureaux situés à Valbonne (06560) - Sophia Antipolis, moyennant un prix global, hors TVA, acte en mains de **2 363 740 €**.

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

Par ailleurs, j'ai été informé que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Conventions entre votre Société et la Compagnie Française d'Administration et de Gestion, COFRAG, votre Société de Gestion

Conformément aux dispositions de l'article 17 des statuts de votre société, concernant la rémunération de la Société de Gestion, il est prévu :

- une commission de gestion égale à 10 % des recettes brutes hors taxe de toute nature (loyers et produits financiers) de la société.

Ainsi, au titre de l'exercice 2005, votre société a pris en charge un montant de **771 666,09 € HT**.

- une commission de souscription perçue auprès des acquéreurs lors de la souscription des parts.

Cette commission, intégralement reversée à la Société de Gestion, s'est élevée à **3 870 382,52 € HT** au 31 décembre 2005.

- une commission de cession égale à 7,66 % H.T. de la valeur de la part perçue auprès des intéressés lors de la cession des parts avec intervention de la Société COFRAG.

Cette commission, intégralement reversée à la Société de Gestion, s'est élevée à **16 996,64 € HT** au 31 décembre 2005.

Fait à Paris, le 20 mars 2006

Bruno MECHAIN
Commissaire aux Comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

Négocier les tournants

Documents de synthèse

État du patrimoine

→ Placements immobiliers

	31 décembre 2005		31 décembre 2004	
	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées
IMMOBILISATIONS LOCATIVES				
Terrains et constructions locatives	+ 99 758 674	+ 108 760 000	+ 42 188 294	+ 46 360 000
Immobilisations en cours				
CHARGES À RÉPARTIR SUR PLUSIEURS EXERCICES				
Commissions de souscription				
Frais de recherche des immeubles				
TVA non récupérable sur immobilisations locatives				
Autres frais d'acquisition des immeubles				
PROVISIONS LIÉES AUX PLACEMENTS IMMOBILIERS				
Dépréciation exceptionnelle d'immobilisations locatives				
Grosses réparations à répartir sur plusieurs exercices	- 357 084		- 207 312	
Autres provisions pour risques et charges				
Total 1	99 401 590	108 760 000	41 980 983	46 360 000

→ Autres actifs et passifs d'exploitation

ACTIFS IMMOBILISÉS				
Associés, capital souscrit non appelé				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles d'exploitation				
Immobilisations financières	+ 28 904	+ 28 904	+ 13 094	+ 13 094
CRÉANCES				
Locataires et comptes rattachés	+ 927 185	+ 927 185	+ 704 446	+ 704 446
Autres créances	+ 11 223 890	+ 11 223 890	+ 5 691 784	+ 5 691 784
Provisions pour dépréciation des créances	- 146 228	- 146 228	- 116 273	- 116 273
VALEURS DE PLACEMENT ET DISPONIBILITÉS				
Valeurs mobilières de placement				
Fonds de remboursement				
Autres disponibilités	+ 19 489 207	+ 19 489 207	+ 34 008 317	+ 34 008 317
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES				
DETTES				
Dettes financières	- 1 402 489	- 1 402 489	- 934 779	- 934 779
Dettes d'exploitation	- 4 131 532	- 4 131 532	- 2 586 175	- 2 586 175
Dettes diverses	- 7 127 767	- 7 127 767	- 4 036 137	- 4 036 137
Total 2	18 861 171	18 861 171	32 744 277	32 744 277

→ Comptes de régularisation actif et passif

Charges constatées d'avance				
Charges à répartir sur plusieurs exercices			+ 17 313	
Produits constatés d'avance	- 135 745	- 135 745		
Total 3	- 135 745	- 135 745	17 313	
CAPITAUX PROPRES COMPTABLES	118 127 017		74 742 572	
VALEUR ESTIMÉE DU PATRIMOINE		127 485 426		79 104 277

Tableau d'analyse de la variation des capitaux propres

→ Capitaux propres comptables, évolution au cours de l'exercice

	1 ^{er} janvier 2005 Situation d'ouverture	Affectation résultat N-1	Autres mouvements	31 décembre 2005 Situation de clôture
CAPITAL				
Capital souscrit	68 448 250		39 578 500	108 026 750
Capital en cours de souscription				
PRIME D'ÉMISSION				
Prime d'émission	16 183 447		11 137 150	27 320 597
Prime d'émission en cours de souscription				
Prélèvement sur prime d'émission	- 9 968 108		- 7 629 194	- 17 597 302
ECART D'ÉVALUATION				
Ecart de réévaluation				
Ecart sur dépréciation des immeubles d'actifs				
FONDS DE REMBOURSEMENT PRÉLEVÉ SUR LE RÉSULTAT DISTRIBUABLE				
PLUS OU MOINS-VALUES RÉALISÉES SUR CESSIONS D'IMMEUBLES				
RÉSERVES				
REPORT À NOUVEAU	415 797	- 336 814	- 17 313	61 671
RÉSULTAT DE L'EXERCICE				
Résultat de l'exercice	2 754 604	- 2 754 604	6 084 170	6 084 170
Acomptes sur distribution	- 3 091 418	3 091 418	- 5 768 869	- 5 768 869
Total général	74 742 572		43 384 444	118 127 017



Documents de synthèse

Compte de résultat

Charges (Hors Taxes)	31 décembre 2005	Totaux partiels	31 décembre 2004	Totaux partiels
CHARGES IMMOBILIÈRES		1 768 132		740 913
Charges ayant leur contrepartie en produits	1 169 136		453 016	
Charges d'entretien du patrimoine locatif	71 083		7 443	
Grosses réparations	75 978		62 957	
Autres charges immobilières	451 936		217 497	
CHARGES D'EXPLOITATION DE LA SOCIÉTÉ		8 341 513		5 678 731
Diverses charges d'exploitation				
• Rémunération de la gérance : gestion de la société	771 666		353 347	
• Diverses charges d'exploitation	3 251 967		1 392 902	
Dotations aux amortissements d'exploitation				
• Amortissement des immobilisations locatives	133 399		83 481	
• Amortissement des frais recherches locataires			5 771	
Dotations aux provisions d'exploitation				
• Provisions pour créances douteuses	71 370		85 053	
• Provisions pour grosses réparations	225 750		103 437	
Autres charges	3 887 379		3 654 740	
CHARGES FINANCIÈRES				
Charges financières diverses				
Dotations aux amortissements et aux provisions				
CHARGES EXCEPTIONNELLES		4		20
Charges exceptionnelles	4		20	
Dotations aux amortissements et aux provisions				
TOTAL DES CHARGES	10 109 667	10 109 667	6 419 663	6 419 663
BÉNÉFICE NET		6 084 170		2 754 604
TOTAL GÉNÉRAL		16 193 837		9 174 267

Produits (Hors Taxes)	31 décembre 2005	Totaux partiels	31 décembre 2004	Totaux partiels
PRODUITS DE L'ACTIVITÉ IMMOBILIÈRE ET PRODUITS ANNEXES		8 783 950		3 904 609
Produits de l'activité immobilière				
• Loyers	7 475 398		3 353 393	
• Charges facturées	1 169 136		453 016	
Produits annexes	139 417		98 199	
AUTRES PRODUITS		7 032 361		4 995 375
Reprises d'amortissements d'exploitation				
Reprises de provisions d'exploitation				
• Provisions pour créances douteuses	41 414		1 377	
• Provisions pour grosses réparations	75 978		62 957	
Transfert de charges d'exploitation	6 897 973		4 922 758	
Autres produits	16 997		8 283	
PRODUITS FINANCIERS		371 382		270 376
Divers produits financiers	371 382		270 376	
Reprise de provisions sur charges financières				
PRODUITS EXCEPTIONNELS		6 143		3 907
Produits exceptionnels	6 143		3 907	
Reprises d'amortissements et provisions exceptionnels				
TOTAL DES PRODUITS	16 193 837	16 193 837	9 174 267	9 174 267
PERTE NETTE				
TOTAL GÉNÉRAL		16 193 837		9 174 267

Faits significatifs

Au 31 décembre 2005 :

L'"Etat du patrimoine" de la Société **LA PARTICIPATION FONCIERE OPPORTUNITE** fait apparaître une valeur bilantielle totale de **118 127 017 €** et une valeur estimée totale de **127 485 426 €**.

Le bénéfice s'établit à **6 084 170 €**, le dividende distribué pour une part en pleine jouissance est de **51 €**.

La collecte des capitaux de l'exercice s'élève à **50 715 650 €**.

La valeur nominale de la part est de **650 €** et la prime d'émission de **185 €**.

Le nombre de parts souscrites s'élève à 166 195 parts.

Informations sur les règles générales de présentation et d'évaluation des comptes

Les comptes de l'exercice sont établis dans le respect des dispositions figurant dans le Code monétaire et financier. Les règles comptables particulières applicables aux Sociétés Civiles de Placement Immobilier sont définies par l'arrêté du 26 avril 1995, modifié par l'arrêté du 14 décembre 1999, homologuant le règlement n° 99-06 du Comité de la réglementation comptable du 23 juin 1999.

Leur établissement respecte les principes de prudence, de permanence des méthodes, d'indépendance des exercices en se plaçant dans la perspective de continuité de l'exploitation.

Les documents de synthèse comprennent depuis les exercices ouverts à compter du 01/01/2000 l'"Etat du patrimoine", le tableau d'"Analyse de la variation des capitaux propres", le "Compte de résultat" et l'"Annexe".

L'Etat du patrimoine se présente en liste, il comporte deux colonnes :

- colonne "valeurs bilantielles" représentant les éléments du patrimoine aux coûts historiques.

- colonne "valeurs estimées" représentant, à titre d'information, la valeur vénale des immeubles locatifs et la valeur nette des autres actifs de la société. Cette dernière tient compte des plus et moins-values latentes sur actifs financiers.

► Changement de méthodes comptables

Les règles concernant la définition, la comptabilisation et l'évaluation des actifs ont été modifiées par le règlement CRC n° 2004-06 du 23/11/2004, et applicables à partir du 01/01/2005 :

- le compte 4818 "charges à étaler" est désormais supprimé du plan comptable général. Ainsi la valeur résiduelle au 31/12/2004 des frais de recherche de locataires de 17 313 € a été imputée sur le report à nouveau, qui est passé de 78 983 € à 61 671 €.

Ces frais sont, à compter du 01/01/2005, comptabilisés directement en charges d'exploitation (49 379 € au titre de l'exercice).

- les commissions versées dans le cadre d'une transaction immobilière, qui étaient prélevées sur la prime d'émission, sont à compter du 01/01/2005 considérées comme un élément du coût d'acquisition de l'immeuble (760 790 € incorporés au titre de l'exercice)

La société n'a pas présenté de comptes pro-forma pour l'exercice 2004, compte tenu de l'impact non significatif sur la présentation des états financiers de ce changement de réglementation comptable.

► Principales règles d'évaluation

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Immobilisations locatives

Elles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat hors frais d'acquisition plus travaux et honoraires de transaction).

Conformément à la réglementation propre aux SCPI, les "terrains et constructions" ne font l'objet d'aucun amortissement.

Le prix d'acquisition des terrains est compris dans le coût d'acquisition de l'immeuble quand la distinction n'est pas possible.

Les agencements de nature à augmenter la valeur locative des biens sont immobilisés et ne subissent aucun amortissement.

Constructions sur sol d'autrui :

Un avenant au bail emphytéotique relatif au terrain sis à Chassieu (immeuble acquis en 06/2004) a été signé le 14/04/2005 notifiant :

- la prolongation de la durée du bail de six années et onze jours, portant ainsi la date de fin du bail au 31/12/2034.

- la suppression de l'obligation de restituer le terrain nu en fin de bail, de sorte que les constructions édifiées sur le terrain deviendront la propriété du bailleur (PF1) sans indemnité.

Valeurs vénales des immobilisations locatives

La valeur vénale des immeubles locatifs résulte d'une expertise effectuée par la Société FONCIER EXPERTISE, agissant en qualité d'expert indépendant. Chaque immeuble fait l'objet d'une expertise tous les 5 ans. Les autres années, la valeur résulte d'une actualisation par l'expert sans visite systématique de l'immeuble.

→ Valeur patrimoniale de la société

PATRIMOINE	Global	Par part
VALEUR VÉNALE/EXPERTISE	108 760 000	654,41
VALEUR COMPTABLE	99 758 674	600,25
VALEUR DE RÉALISATION	127 485 426	767,08
VALEUR DE RECONSTITUTION	147 519 338	887,63

Les expertises et actualisations sont établies dans le respect des règles stipulées par la charte professionnelle des experts immobiliers conformément à la recommandation commune de l'Autorité des marchés financiers et du Conseil national de la comptabilité.

L'expert détermine la valeur d'un immeuble locatif en mettant en œuvre deux méthodes :

- la méthode par comparaison directe de la valeur par référence à des transactions récentes comparables.
- la méthode par capitalisation du revenu brut qui consiste à lui appliquer un taux de capitalisation conduisant à une valeur hors droits et hors frais.

La Société FONCIER EXPERTISE a procédé sur cet exercice à 20 actualisations, 4 révisions quinquennales et expertisé 19 des immeubles acquis en 2005 ; 2 immeubles acquis en décembre 2005 ont été conservés à leur prix d'acquisition.

Plan d'entretien des immeubles locatifs

La dotation aux provisions pour grosses réparations de 0,35 % de la valeur comptable totale des immeubles est calculée au prorata du 1er jour du trimestre qui suit la date d'acquisition des immeubles.

Elle reste déterminée en fonction du plan quinquennal d'entretien. Ce plan, élaboré par les services techniques, précise la nature et l'estimation des travaux prévus.

Locataires

Une provision pour dépréciation des créances locataires est constituée lorsque le recouvrement des créances apparaît incertain. Ces créances sont alors dépréciées après déduction éventuelle du dépôt de garantie et de la TVA.

Prélèvements sur prime d'émission

La TVA non récupérable sur acquisitions, les frais de constitution, d'augmentation de capital, d'acquisitions d'immeubles, ainsi que la commission de souscription versée à la Société de Gestion sont prélevés sur la prime d'émission.

Tableaux chiffrés (en €)

Immobilisations locatives

État de l'actif immobilisé

Immobilisations locatives	Valeur brute au 01/01/2005	Acquisitions	Diminutions	Valeur brute au 31/12/2005
Terrains et immeubles locatifs	38 182 447	57 703 779		95 886 226
Agencements, aménagements	3 878			3 878
Construction s/sol d'autrui	4 085 450			4 085 450
Total	42 271 775	57 703 779		99 975 554

Tableau récapitulatif des placements immobiliers

Terrains et constructions locatives	Valeurs 2005		Valeurs 2004	
	Comptables	Estimées	Comptables	Estimées
Bureaux	81 601 391	89 075 000	35 869 862	39 830 000
Locaux industriels et entrepôts	5 253 163	5 060 000	1 083 913	930 000
Locaux commerciaux	731 755	1 050 000	731 755	950 000
Locaux d'activités	12 172 365	13 575 000	4 502 764	4 650 000
Total	99 758 674	108 760 000	42 188 294	46 360 000

L'"Inventaire détaillé des placements immobiliers" figure en page 34 du présent document.

État des amortissements

	Montant au 01/01/05	Dotations de l'exercice*	Reprises de l'exercice	Montant au 31/12/05
Amort. constructions s/sol d'autrui	83 481	133 399	0	216 880
Total	83 481	133 399	0	216 880

* suite à l'avenant signé le 14/04/05, la nouvelle durée d'amortissement est calculée sur la base de la valeur nette comptable au 31/12/04 (méthode prospective simplifiée).

État des provisions

	Montant au 01/01/05	Dotations de l'exercice	Reprises de l'exercice*	Montant au 31/12/05
Provisions pour grosses réparations	207 312	225 750	75 978	357 084
Total	207 312	225 750	75 978	357 084

* reprises entièrement utilisées.

Immobilisations financières

Elles correspondent aux fonds de roulement versés aux syndics.

Créances

Locataires et comptes rattachés

Elles correspondent aux soldes débiteurs des comptes locataires et aux comptes rattachés.

→ **Autres créances**

	2005	2004
Créances fiscales et sociales	710 856	442 633
Associés : opérations en capital	8 648 411	4 283 482
Fournisseurs débiteurs		5 862
Débiteurs divers	200	366 374
Provisions sur charges versées aux syndicats	1 864 423	593 433
Total	11 223 890	5 691 784

> **Disponibilités**

L'essentiel de la trésorerie au 31 décembre 2005 (16,78 millions €) est placé en certificats de dépôts négociables auprès de la Banque O.B.C.

→ **Autres provisions**

	Montant au 01/01/05	Dotations de l'exercice	Reprises de l'exercice*	Montant au 31/12/05
Provisions pour dépréciation des comptes locataires	116 273	71 370	41 414	146 228
Provisions pour dépréciation des débiteurs divers				
Provisions pour risques et charges				
Total	116 273	71 370	41 414	146 228

* dont provision utilisée 31 219 €.

> **Dettes**→ **Dettes financières**

	2005	2004
Dépôts de garantie reçus des locataires	1 393 196	932 728
Agios à payer	9 293	2 051
Total	1 402 489	934 779

→ **Dettes d'exploitation**

	2005	2004
Comptes locataires créditeurs	398 341	178 271
Locataires provisions sur charges reçues	1 560 517	1 079 923
Gérance, fournisseurs et comptes rattachés	2 172 674	1 327 980
Total	4 131 532	2 586 175

→ **Dettes diverses**

	2005	2004
Dettes fiscales et sociales	251 235	249 947
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4 570 399	2 383 309
Associés, dividendes à payer	1 947 642	1 152 084
Créditeurs divers	358 490	250 796
Total	7 127 767	4 036 137

➤ Capitaux propres

Capital souscrit

Le capital est composé de 166 195 parts pour un montant de 108 026 750 € dont 60 890 parts ont été souscrites sur l'exercice pour 39 578 500 €.

➔ Prime d'émission/prélèvements sur prime d'émission

	Montant au 01/01/05	Variation de l'exercice	Montant au 31/12/05
Prime d'émission brute	16 183 447	11 137 150	27 320 597
Prélèvements sur prime d'émission			
- frais de constitution, d'augmentations de capital	- 30 892	- 5 938	- 36 830
- frais d'acquisition des immeubles	- 2 238 545	- 2 976 901	- 5 215 446
- commissions de souscription	- 7 698 670	- 4 646 355	- 12 345 025
Total des prélèvements	- 9 968 108	- 7 629 194	- 17 597 302
Prime d'émission nette	6 215 339	3 507 956	9 723 295

Affectation du résultat de l'exercice précédent

L'Assemblée Générale qui s'est tenue le 22 juin 2005 a décidé d'affecter le bénéfice de l'exercice 2004, d'un montant de 2 754 604 €, à une distribution de dividendes à hauteur des acomptes déjà versés, soit 3 091 418 €, et la différence, soit 336 814 €, au report à nouveau.

► Informations diverses (en €)

➔ Produits à recevoir

	Montant
Locataires et comptes rattachés	325 438
Autres créances d'exploitation	0
Disponibilités	7 002
Total	332 440

➔ Produits constatés d'avance

Ils s'élèvent à un montant de 135 745 € et concernent des loyers afférant à l'exercice 2006.

➔ Produits exceptionnels

Ils s'élèvent à un montant de 6 143 € et correspondent essentiellement à des soldes locataires conservés.

➔ Charges à payer

	Montant
Services bancaires	9 293
Gérance, fournisseurs et comptes rattachés*	86 510
Charges immobilières	143 977
Frais d'Assemblée Générale	18 891
Divers	3 394
Total	262 065

* Dont honoraires expertise immeubles : 48 267 €.

→ Ventilation des remboursements de charges

Nature des charges	Montant
Charges diverses, fournitures et services	273 281
Taxes locatives	160 993
Total charges locatives	434 274
Travaux, entretien courant	92 520
Assurances	73 572
Taxes foncières	475 933
Taxes sur les bureaux en IDF	52 807
Frais de procédures	523
Charges non locatives diverses	852
Commissions et honoraires	38 656
Total charges immobilières	734 862
Total	1 169 136

→ Engagements hors bilan

	Montant
Engagements donnés	
Engagements d'achats d'immeubles (1)	11 448 773
Engagements divers (2)	0
Total	11 448 773
Engagements reçus	
Cautions reçues des locataires	739 159
Autres engagements reçus des locataires (3)	202 600
Total	941 759

(1) Lettres d'engagement uniquement.

(2) Les cautions données par la Banque O.B.C. pour Lyon Le Sophora et Toulouse Basso Cambo sont échues au 31/12/05.

(3) Séquestre signé par le locataire SLE à Valbonne.



Nice - Rue Provana

Annexe

Inventaire détaillé des placements immobiliers

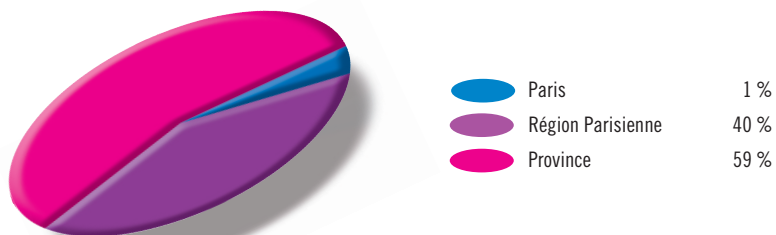
NOM DE L'IMMEUBLE	SURFACE EN M ²	ANNÉE ACQUIS.	PRIX ACQUIS.	TRAVAUX AMORT.	PRIX DE REVENT 2005	ESTIMATION 2005	PRIX DE REVENT 2004	ESTIMATION 2004	LOCATAIRES
BUREAUX									
→ RÉGION PARISIENNE 1^{ÈRE} PÉRIPHÉRIE									
BOULOGNE, TILLEULS	525	2003	1 332 000		1 332 000	1 550 000	1 332 000	1 500 000	Bruno Giraud / PG Conseil Zoulou Production
BOULOGNE, GALLIENI	722	2004	2 120 000		2 120 000	2 450 000	2 120 000	2 400 000	Prosodie
MONTIGNY LE BRETONNEUX, LE CAMPUS	2 708	2005	3 060 000		3 060 000	3 300 000			Auralog
NANTERRE, LE CLEMENCEAU	282	1999	346 822		346 822	660 000	346 822	620 000	Neurones
NANTERRE, GAMBETTA	1 936	2002	2 533 045		2 533 045	3 200 000	2 533 045	2 900 000	Prévoir Vie / ICF / Sita Remédiation
NANTERRE, RUE DES PEUPLIERS	2 864	2005	3 485 000		3 485 000	3 485 000			Kia automobiles
SEVRES, RUE TROYON 6 ^E	505	2001	1 153 124		1 153 124	1 381 000	1 153 124	1 500 000	Icon Clinical / Mathworks
SEVRES, RUE TROYON 4 ^E	303	2000	487 303		487 303	830 000	487 303	680 000	Icon Clinical
SEVRES, RUE TROYON 8 ^E	380	2004	1 054 000		1 054 000	1 039 000	1 054 000	1 200 000	Circular Provente
→ RÉGION PARISIENNE 2^{ÈME} PÉRIPHÉRIE									
CERGY ST CHRISTOPHE	3 574	2005	4 000 000		4 000 000	4 000 000			Ville de Cergy, DDE
ERMONT	5 127	2005	7 765 602		7 765 602	7 500 000			GMF Vie
MEUDON, LE VOLTA	392	2001	559 335		559 335	680 000	559 335	650 000	SII
NOISY LE GRAND	3 566	2005	5 040 800		5 040 800	5 600 000			ANPE
→ PROVINCE NORD									
MARCQ EN BAROEUL	2 900	2003	3 000 000		3 000 000	3 300 000	3 000 000	3 150 000	Nextiraone France
→ PROVINCE SUD EST									
AIX EN PROVENCE, LE TRITIUM BAT. A	975	2000	1 111 353		1 111 353	1 400 000	1 111 353	1 350 000	Cibleclick / Adecco Ouest Coordination
AIX EN PROVENCE, LE TRITIUM BAT. C	975	2000	1 189 102		1 189 102	1 400 000	1 189 102	1 370 000	Daikin / Serca
AIX EN PROVENCE, PARC LES ALIZES, LA ROBOLE	1 020	2005	1 370 000		1 370 000	1 370 000			EPHTA
BRON, RUE MARYSE BASTIE	1 501	2005	1 682 155		1 682 155	1 820 000			OPAC Rhone, GETEC
CHARBONNIERES I	1 572	2005	1 948 392		1 948 392	2 150 000			Conseil Régional Rhône Alpes, HYDRAC
CHARBONNIERES II	342	2005	367 500		367 500	430 000			Conseil Régional Rhône Alpes
LYON, PARC TECHNOLOGIQUE DE ST PRIEST BAT 5	917	2000	1 028 726		1 028 726	1 380 000	1 028 726	1 250 000	Abel Guillemot
LYON, PARC TECHNOLOGIQUE DE ST PRIEST BAT 2	837	1999	905 547		905 547	1 270 000	905 547	1 200 000	SERL / ESCO Iris Bus France
LYON, LE SOPHORA	2 556	2004	3 184 639		3 184 639	3 400 000	3 184 639	3 200 000	Cofatech
MARSEILLE, LA VALENTINE TRAVERSE DE LA MONTRE	837	2003	723 085		723 085	893 000	723 085	835 000	Campenon Bernard
MARSEILLE, LA VALENTINE TRAVERSE DE LA MONTRE	770	2004	744 000	3 878	747 878	821 500	747 878	765 000	CGTT
MARSEILLE, LA VALENTINE TRAVERSE DE LA MONTRE	1 766	2004	1 661 500		1 661 500	1 885 500	1 661 500	1 750 000	Pages Jaunes / SPIR
MARSEILLE, RUE DE PARADIS	2 754	2005	3 070 760		3 070 760	3 050 000			Divers locataires
NICE, CALIFORNIE	1 999	2004	2 734 900		2 734 900	3 250 000	2 734 900	3 100 000	Spada / Canal Toys
NICE, PROVANA	1 419	2005	1 462 000		1 462 000	1 500 000			Conseil des Prud'Hommes SARL Biana
RILLIEUX LA PAPE	920	2005	715 580		715 580	800 000			Groupe Mondial Tissu
ST DIDIER AU MONT D'OR	963	2001	1 189 102		1 189 102	1 400 000	1 189 102	1 300 000	ADP GSI France
SOPHIA ANTIPOLIS, LES COLLINES DE SOPHIA	1 664	2003	1 841 000		1 841 000	2 100 000	1 841 000	1 950 000	Mécalop / CCF Color Média / Axima
SOPHIA ANTIPOLIS, ATLAS	553	2003	919 000		919 000	990 000	919 000	910 000	CCMX / IPSI Canon Méditerranée
SOPHIA ANTIPOLIS, ATLAS	271	2005	448 540		448 540	470 000			AMETRA
SOPHIA ANTIPOLIS, ATLAS	271	2005	450 200		450 200	470 000			Euro Computer Services
SOPHIA ANTIPOLIS, ATLAS	862	2005	1 465 000		1 465 000	1 450 000			UNILOG
VALBONNE ESPACE DE SOPHIA, ROUTE DES LUCIOLLES	3 986	2005	5 220 000		5 220 000	5 500 000			SLE / EOS / TGI

Inventaire détaillé des placements immobiliers

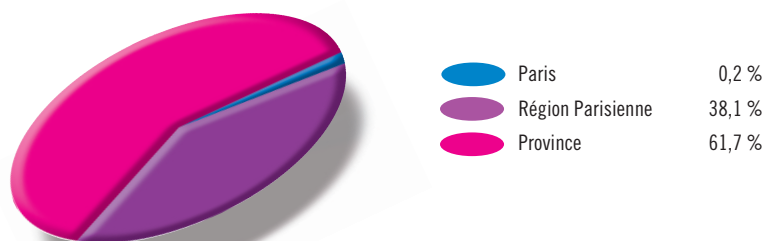
NOM DE L'IMMEUBLE	SURFACE EN M ²	ANNÉE ACQUIS.	PRIX ACQUIS.	TRAVAUX AMORT.	PRIX DE REVIENT 2005	ESTIMATION 2005	PRIX DE REVIENT 2004	ESTIMATION 2004	LOCATAIRES
BUREAUX									
→ PROVINCE SUD OUEST									
MONTPELLIER, RUE D'ATHÈNES	3 523	2004	3 298 400		3 298 400	3 600 000	3 298 400	3 300 000	La Poste / Patrick Harlow
MONTPELLIER, PARC DU MILLENAIRE	843	2004	750 000		750 000	800 000	750 000	750 000	Dafco
TOULOUSE, BASSO COMBO	2 006	2002	2 000 000		2 000 000	2 400 000	2 000 000	2 200 000	EDF / Orange
TOULOUSE ATRIUM	3 036	2005	4 180 000		4 180 000	4 100 000			Actif plus Talc de Luzenac
Total bureaux	64 922 m²								
LOCAUX D'ACTIVITÉS									
→ RÉGION PARISIENNE 2^{ÈME} PÉRIPHÉRIE									
GENNEVILLIERS, ROCHE	655	1999	500 795		500 795	570 000	500 795	600 000	Desautel
MASSY	4 360	2005	4 175 000		4 175 000	4 175 000			Mikli / Hycl Wolf Safmat / DFA
Total locaux d'activités	24 715 m²								
→ PROVINCE SUD EST									
CHASSIEU, AVENUE DU PROGRÈS	15 447	2004	4 085 450	- 216 880	3 868 570	4 930 000	4 001 969	4 050 000	Divers locataires
MANDELIEU LA NAPOULE	4 253	2005	3 628 000		3 628 000	3 900 000			Divers locataires
LOCAUX INDUSTRIELS ET ENTREPOTS									
→ RÉGION PARISIENNE 2^{ÈME} PÉRIPHÉRIE									
SAVIGNY LE TEMPLE	12 935	2005	3 016 100		3 016 100	3 000 000			ATPI
→ PROVINCE NORD									
LILLE, PARC D'ACTIVITÉS DE SAINGHIN	1 856	2001	1 083 913		1 083 913	960 000	1 083 913	930 000	Nord Hitech
→ PROVINCE SUD EST									
CHASSIEU, RUE JACQUARD	2 570	2005	1 153 150		1 153 150	1 100 000			Deanjean Transports
Total locaux industriels et entrepôts	17 361 m²								
LOCAUX COMMERCIAUX									
→ PARIS HORS QUARTIER CENTRE D'AFFAIRES									
RUE LOBINEAU	265	1999	731 755		731 755	1 050 000	731 755	950 000	Dugast MDM
TOTAL	107 264		99 971 676	- 213 002	99 758 674	108 760 000	42 188 294	46 360 000	



→ Répartition géographique en valeur venale



→ Répartition géographique en m²



→ Répartition sectorielle en m²



→ Composition du patrimoine en m²

	BUREAUX	LOCAUX COMMERCIAUX	LOCAUX D'ACTIVITÉS	LOCAUX INDUST. & ENTREPOTS	TOTAL
PARIS		265			265
RÉGION PARISIENNE	22 884		5 015	12 935	40 834
PROVINCE	42 039		19 700	4 426	66 165
TOTAL	64 923	265	24 715	17 361	107 264



PROJET DE RÉSOLUTIONS

Garder son style

La Participation Foncière Opportunité

Projet de résolutions

Assemblée Générale ordinaire

> Première résolution

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance :

- du rapport de la Société de Gestion,
- du rapport du Conseil de Surveillance,
- du rapport du Commissaire aux Comptes sur les comptes de l'exercice et de son rapport spécial sur les conventions visées à l'article L 214-76 du Code monétaire et financier,

- approuve lesdits rapports et les comptes de l'exercice 2005,
- approuve toutes les opérations traduites par ces comptes, notamment celles faisant l'objet du rapport spécial sur les conventions,
- approuve les comptes annuels au 31 décembre 2005 qui sont présentés et qui se traduisent par un résultat bénéficiaire de **6 084 170 €**,
- donne quitus à la Société de Gestion de l'exécution de sa mission pour ledit exercice.

> Deuxième résolution

L'Assemblée Générale, sur le bénéfice net distribuable, c'est-à-dire :

- bénéfice de l'exercice 6 084 169,66 €
- report à nouveau + 61 670,64 €
- soit, **6 145 840,30 €**

décide :

- de fixer le dividende de l'exercice au montant des acomptes déjà versés : - 5 768 869,00 €
- et d'affecter le solde : **376 971,30 €** au report à nouveau

> Troisième résolution

L'Assemblée Générale, sur proposition de la Société de Gestion, approuve les valeurs de réalisation et de reconstitution de la Société fixées au 31 décembre 2005 respectivement à **127 485 426 €** et à **147 519 338 €**.

> Quatrième résolution

L'Assemblée Générale, sur proposition de la Société de Gestion, nomme Monsieur Olivier BOURNET, Commissaire aux Comptes suppléant de la Société, jusqu'à l'expiration du mandat de Monsieur Christian BRANDON, démissionnaire.

Son mandat prendra donc fin à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2009.

> Cinquième résolution

L'Assemblée Générale, sur proposition de la Société de Gestion, et après consultation du Conseil de Surveillance, fixe à 4 000 € la rémunération à allouer globalement au Conseil de Surveillance pour l'exercice 2006 et autorise le remboursement des frais de déplacement.

Résolutions relatives à la nomination des membres du Conseil de Surveillance

> Sixième résolution

L'Assemblée Générale nomme, membre du Conseil de Surveillance, Monsieur BLICQ.

Son mandat expirera avec l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2008.

> Septième résolution

L'Assemblée Générale nomme, membre du Conseil de Surveillance, Monsieur BRONSART.

Son mandat expirera avec l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2008.

> Huitième résolution

L'Assemblée Générale nomme, membre du Conseil de Surveillance, Monsieur MALGRAS.

Son mandat expirera avec l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2008.

> Neuvième résolution

L'Assemblée Générale nomme, membre du Conseil de Surveillance, la société APOGGIATURE.

Son mandat expirera avec l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2008.

> Dixième résolution

L'Assemblée Générale nomme, membre du Conseil de Surveillance, la société civile ISIS.

Son mandat expirera avec l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2008.

> Onzième résolution

L'Assemblée Générale nomme, membre du Conseil de Surveillance, la société LES MARMOTTES DE BELLEDONNE.

Son mandat expirera avec l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2008.

Assemblée Générale Extraordinaire

> Première résolution

L'Assemblée Générale décide de porter le montant du capital statuaire à 300 000 000 €.

Cette augmentation pourra être réalisée en plusieurs tranches, dans un délai qui expirera le 31 décembre 2009, conformément aux dispositions de l'ordonnance du 13 octobre 2005.

En conséquence, les 2^{ème} et 3^{ème} paragraphes de l'article 7 des statuts "Augmentation de capital" sont modifiés comme suit :

Ancien texte

Par décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 23 juin 2004, la Société de Gestion est investie des pouvoirs nécessaires pour décider et réaliser l'augmentation du capital social en une ou plusieurs fois, pour le porter à un montant maximum de 150 000 000 €.

L'utilisation de cette autorisation dans un délai qui expirera le 31 décembre 2014 s'opère par tranches successives décidées par la Société de Gestion dans les conditions prévues aux articles L214-63 et L214-64 du CMF et aux articles 8 et 9 du Règlement.

Nouveau texte

Par décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 21 juin 2005, la Société de Gestion est investie des pouvoirs nécessaires pour décider et réaliser l'augmentation du capital social en une ou plusieurs fois, pour le porter à un montant maximum de 300 000 000 €.

L'utilisation de cette autorisation dans un délai qui expirera le 31 décembre 2009 s'opère par tranches successives décidées par la Société de Gestion dans les conditions prévues aux articles L214-63 et L214-64 du CMF et aux articles 8 et 9 du Règlement.

> Deuxième résolution

Compte tenu du changement de la dénomination sociale de la Société de Gestion, l'Assemblée Générale Extraordinaire décide de modifier le deuxième paragraphe de l'article 13 des statuts "Société de Gestion" ainsi qu'il suit :

Ancien texte

La Société Anonyme "COMPAGNIE FRANCAISE D'ADMINISTRATION ET DE GESTION - COFRAG", au capital de 422 400 €, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris, sous le numéro B 775 696 446, dont le siège social est à PARIS 8^{ème}, 39, rue de la Bienfaisance, gérante de la Société depuis l'origine, a reçu en qualité de société de gestion de SCPI, l'agrément de la Commission des Opérations de Bourse, devenue l'Autorité des marchés financiers, le 6 mars 1995 sous le numéro 95-10.

Nouveau texte

La société anonyme "PERIAL ASSET MANAGEMENT" au capital de 422 400 €, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris, sous le numéro B 775 696 446, dont le siège social est à PARIS 8^{ème}, 39, rue de la Bienfaisance, anciennement dénommée "Compagnie Française d'Administration et de Gestion - "COFRAG", gérante de la Société depuis l'origine, a reçu en qualité de société de gestion de SCPI, l'agrément de la Commission des Opérations de Bourse, devenue l'Autorité des marchés financiers, le 6 mars 1995 sous le numéro 95-10.

> Troisième résolution

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs à la Société de Gestion pour accomplir toutes les formalités consécutives aux résolutions qui précèdent.



Le patrimoine PFO en France

Massy



Montpellier - Atalante



Toulouse - Atrium



Cergy

