



Société anonyme au capital de 160 470 000 euros
Siège social : 21-25 rue Balzac, 75008 Paris

DOCUMENT DE BASE



En application de son règlement général et notamment de l'article 212-23, l'Autorité des marchés financiers a enregistré le document de base le 6 mars 2006 sous le numéro I.06-018. Il ne peut être utilisé à l'appui d'une opération financière que s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers.

Ce document de base a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Cet enregistrement, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1-I du Code monétaire et financier, a été effectué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié "si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique pas l'authentification par l'Autorité des marchés financiers des éléments comptables et financiers présentés.

Des exemplaires du document de base sont disponibles sans frais auprès de CeGeREAL, 21-25 rue Balzac 75008 Paris, ainsi que sur les sites Internet de CeGeREAL (<http://www.cegereal.com>) et de l'Autorité des marchés financiers (<http://www.amf-france.org>).

NOTE

Le présent document de base présente CeGeREAL ("CeGeREAL" ou la "Société"). La Société était anciennement connue sous le nom de CGF Eurl. Au 31 décembre 2005, la Société a absorbé les sociétés CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl. Suite à ces opérations de fusion, la Société a été transformée en société anonyme et a changé de raison sociale.

Le document de base présente les comptes et les données pro forma de la Société pour les périodes de douze mois closes les 31 décembre 2003, 2004 et 2005. Les comptes et les données pour la période de douze mois close le 31 décembre 2003 sont présentés en normes comptables françaises. Les comptes et les données pour la période de douze mois close le 31 décembre 2004 sont établis à la fois en normes comptables françaises et en normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards ("IFRS")). Les comptes et les données pour la période de douze mois close le 31 décembre 2005 sont présentés en IFRS uniquement. Ces différents états financiers pro forma ont été élaborés à partir des informations issues des comptes sociaux des sociétés CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl. Ces états financiers pro forma ont fait l'objet d'une revue conformément aux normes professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, par les commissaires aux comptes de la Société et non d'un audit. Les éléments chiffrés exprimés en euros ont été arrondis à la centaine de milliers d'euros la plus proche.

Le document de base inclut également les rapports des commissaires aux comptes sur les comptes pro forma établis aux 31 décembre 2003 et 2004 conformément aux normes comptables françaises et aux 31 décembre 2004 et 2005 en IFRS qui se trouvent en page 203 et suivantes du présent document de base.

Par ailleurs, les rapports des commissaires à la fusion relatifs à la valorisation des actifs et aux modalités de ladite fusion sont incorporés par référence au présent document de base.

TABLE DES MATIÈRES

1	PERSONNES RESPONSABLES	8
1.1	<i>RESPONSABLES DU DOCUMENT DE BASE</i>	8
1.2	<i>ATTESTATION DES RESPONSABLES DU DOCUMENT DE BASE.....</i>	8
2	RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES.....	8
2.1	<i>COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES.....</i>	8
2.2	<i>COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS.....</i>	8
3	INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES.....	9
4	FACTEURS DE RISQUE	16
4.1	<i>RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ.....</i>	16
4.1.1	<i>Risques liés au marché de l'immobilier et à l'environnement économique</i>	16
4.1.2	<i>Risques liés à l'exploitation</i>	18
4.1.3	<i>Risques liés aux actifs.....</i>	20
4.1.4	<i>Risques liés à l'environnement réglementaire</i>	22
4.2	<i>RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ</i>	24
4.2.1	<i>Risques liés à la situation de la Société.....</i>	24
4.2.2	<i>Risques de marché</i>	26
5	INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR.....	27
5.1	<i>HISTOIRE ET ÉVOLUTION DE LA SOCIÉTÉ</i>	27
5.1.1	<i>Dénomination sociale</i>	27
5.1.2	<i>Registre du commerce et des sociétés.....</i>	27
5.1.3	<i>Date de constitution et durée de la Société</i>	28
5.1.4	<i>Siège social, forme juridique et législation applicable</i>	28
5.1.5	<i>Historique de la Société et opérations de fusion.....</i>	28
5.2	<i>PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS RÉALISÉS PAR LA SOCIÉTÉ DEPUIS 2003.....</i>	31
6	APERÇU DES ACTIVITÉS.....	31
6.1	<i>PRINCIPALES ACTIVITÉS.....</i>	31
6.1.1	<i>Positionnement</i>	32
6.1.2	<i>Stratégie.....</i>	34
6.1.3	<i>Présentation du marché de l'immobilier de bureaux et positionnement concurrentiel</i>	35
6.1.4	<i>Description de l'activité de la Société.....</i>	52
6.1.5	<i>Environnement réglementaire</i>	72
6.2	<i>ASSURANCES ET COUVERTURE DES RISQUES.....</i>	82
6.2.1	<i>Présentation générale de la politique d'assurance.....</i>	82
6.2.2	<i>Éléments d'appréciation des couvertures souscrites.....</i>	83
6.2.3	<i>Les couvertures d'assurances</i>	83

6.3	<i>PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE</i>	85
7	PLACE DE LA SOCIÉTÉ AU SEIN DU GROUPE COMMERZ GRUNDBESITZ	85
8	PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES	86
8.1	<i>PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES</i>	86
8.2	<i>ASPECTS ENVIRONNEMENTAUX LIÉS À LA DÉTENTION DES ACTIFS IMMOBILIERS PAR LA SOCIÉTÉ</i>	86
9	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE DE LA SOCIÉTÉ	86
9.1	<i>PRÉSENTATION GÉNÉRALE</i>	87
	9.1.1 <i>Etats financiers Pro Forma</i>	87
	9.1.2 <i>Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et les résultats de la Société</i>	95
	9.1.3 <i>Evaluation du patrimoine et Actif Net Réévalué</i>	96
9.2	<i>COMPARAISON DES PÉRIODES DE DOUZE MOIS CLOSES AUX 31 DÉCEMBRE 2003 ET 2004 EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES</i>	97
	9.2.1 <i>Bilan</i>	97
	9.2.2 <i>Compte de résultat</i>	102
	9.2.3 <i>Tableau de flux de trésorerie</i>	107
9.3	<i>COMPARAISON DES PÉRIODES DE DOUZE MOIS CLOSES AUX 31 DÉCEMBRE 2004 ET 2005 EN IFRS</i>	108
	9.3.1 <i>Introduction et méthodologie</i>	108
	9.3.2 <i>Comparaison des normes comptables françaises et des IFRS au 31 décembre 2004</i> .	108
	9.3.3 <i>Commentaires sur les comptes pro forma 2004 et 2005 en IFRS</i>	110
10	TRÉSORERIE ET CAPITAUX	121
10.1	<i>INFORMATIONS SUR LES CAPITAUX DE LA SOCIÉTÉ</i>	121
10.2	<i>FLUX DE TRÉSORERIE</i>	121
10.3	<i>INFORMATIONS SUR LES CONDITIONS D'EMPRUNT ET STRUCTURE DU FINANCEMENT</i>	121
10.4	<i>RESTRICTIONS À L'UTILISATION DES CAPITAUX</i>	125
11	RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	125
12	INFORMATION SUR LES TENDANCES	125
13	PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE	125
14	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE	125
14.1	<i>COMPOSITION ET FONCTIONNEMENT DES ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTRÔLE</i>	125
	14.1.1 <i>Conseil d'administration</i>	125
	14.1.2 <i>Cadres dirigeants</i>	131
14.2	<i>CONFLITS D'INTÉRÊTS AU NIVEAU DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE LA DIRECTION GÉNÉRALE</i>	134

15	RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES.....	134
15.1	<i>INTÉRÊTS ET RÉMUNÉRATIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DES DIRIGEANTS</i>	134
15.2	<i>MONTANT TOTAL DES SOMMES PROVISIONNÉES AUX FINS DU VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D'AUTRES AVANTAGES</i>	134
16	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION .	134
16.1	<i>MANDATS DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION ...</i>	135
16.2	<i>INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICE LIANT LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION À LA SOCIÉTÉ.....</i>	135
16.3	<i>COMITÉS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION</i>	135
16.4	<i>LIMITATIONS APPORTÉES AUX POUVOIRS DE LA DIRECTION</i>	138
	16.4.1 <i>Information du conseil d'administration</i>	138
	16.4.2 <i>Limitation des pouvoirs du directeur général et des directeurs généraux délégués...</i>	139
16.5	<i>DÉCLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE</i>	140
17	SALARIÉS.....	141
17.1	<i>RESSOURCES HUMAINES.....</i>	141
17.2	<i>PARTICIPATIONS ET STOCK OPTIONS.....</i>	141
17.3	<i>PARTICIPATION ET INTÉRESSEMENT DU PERSONNEL</i>	141
18	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES.....	141
18.1	<i>ACTIONNAIRE MAJORITAIRE</i>	141
18.2	<i>DROITS DE VOTE DE L'ACTIONNAIRE MAJORITAIRE.....</i>	142
18.3	<i>DÉCLARATION RELATIVE AU CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ PAR L'ACTIONNAIRE MAJORITAIRE.....</i>	142
18.4	<i>ACCORD PORTANT SUR LE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ</i>	142
19	OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS	142
19.1	<i>CONTRATS AVEC CGI.....</i>	142
	19.1.1 <i>Protocole d'accord.....</i>	142
	19.1.2 <i>Contrat d'asset management</i>	143
20	INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ	145
20.1	<i>COMPTES SOCIAUX ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2004 ET 2005 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES.....</i>	145
20.2	<i>COMPTES ET DONNÉES PRO FORMA AUX 31 DÉCEMBRE 2003 (ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES), 31 DÉCEMBRE 2004 (ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES ET IFRS) ET 31 DÉCEMBRE 2005 (ÉTABLIS EN IFRS)</i>	163
	20.2.1 <i>Comptes et données pro forma aux 31 décembre 2003 et 2004 établis en normes comptables françaises</i>	163
	20.2.2 <i>Comptes et données pro forma aux 31 décembre 2004 et 2005 établis en IFRS.....</i>	175

20.2.3	<i>Réconciliation entre les comptes pro forma établis selon les normes comptables françaises et les comptes pro forma établis selon le référentiel IFRS pour la période close au 31 décembre 2004.....</i>	181
20.2.4	<i>Principes, règles et méthodes comptables utilisés pour l'établissement des comptes pro forma 2005 et 2004 en IFRS</i>	188
20.2.5	<i>Gestion des risques financiers</i>	192
20.2.6	<i>Recours à des estimations</i>	193
20.2.7	<i>Commentaires sur le bilan et le compte de résultat pro forma 2005 et 2004 établis en IFRS</i>	193
20.3	RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES DE LA SOCIÉTÉ	203
20.3.1	<i>Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux en normes comptables françaises au 31 décembre 2005.....</i>	203
20.3.2	<i>Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées conclues au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005.....</i>	206
20.3.3	<i>Rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières pro forma en normes comptables françaises aux 31 décembre 2003 et 2004.....</i>	210
20.3.4	<i>Rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières pro forma en IFRS aux 31 décembre 2004 et 2005.....</i>	213
20.4	VÉRIFICATION DES INFORMATIONS HISTORIQUES ANNUELLES.....	216
20.4.1	<i>Informations financières historiques vérifiées.....</i>	216
20.4.2	<i>Autres informations vérifiées par les contrôleurs légaux.....</i>	216
20.4.3	<i>Informations financières ne provenant pas des états financiers de la Société.....</i>	216
20.5	DATE DES INFORMATIONS FINANCIÈRES.....	216
20.6	INFORMATIONS FINANCIÈRES INTERMÉDIAIRES ET AUTRES.....	216
20.7	POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES	216
20.8	PROCÉDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE.....	217
20.9	ABSENCE DE CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIÈRE OU COMMERCIALE.....	217
21	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	217
21.1	RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT LE CAPITAL	217
21.1.1	<i>Montant du capital (Article 7 des statuts)</i>	217
21.1.2	<i>Titres non représentatifs du capital</i>	217
21.1.3	<i>Répartition du capital et des droits de vote</i>	218
21.1.4	<i>Autres titres donnant accès au capital</i>	218
21.1.5	<i>Capital social autorisé, mais non émis.....</i>	218
21.1.6	<i>Informations sur le capital de tout membre du groupe faisant l'objet d'une option prévoyant de le placer sous options.....</i>	218
21.1.7	<i>Evolution du capital de la Société au cours des trois derniers exercices.....</i>	219
21.2	ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS.....	220
21.2.1	<i>Objet social.....</i>	220

21.2.2	<i>Stipulations statutaires relatives aux organes d'administration et de direction – Règlement intérieur du conseil d'administration</i>	220
21.2.3	<i>Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions</i>	224
21.2.4	<i>Modifications du capital et des droits attachés aux actions (extrait de l'article 8 des statuts)</i>	224
21.2.5	<i>Assemblées générales</i>	225
21.2.6	<i>Conventions d'actionnaires</i>	227
21.2.7	<i>Franchissement de seuils statutaires (extrait de l'article 10 des statuts)</i>	227
21.2.8	<i>Modifications du capital social</i>	227
21.2.9	<i>Conventions entre la Société et un administrateur ou le directeur général ou l'un de ses directeurs généraux délégués ou un actionnaire (article 21 des statuts)</i>	228
22	CONTRATS IMPORTANTS	228
22.1	<i>CONTRATS DE PROPERTY MANAGEMENT CONCLUS AVEC ASSET & PROPERTY MANAGEMENT (A&PM)</i>	228
22.2	<i>CONTRAT D'ASSET MANAGEMENT</i>	230
22.3	<i>CONVENTION DE CRÉDIT</i>	230
23	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS	230
23.1	<i>SYNTHÈSE DES RAPPORTS D'ÉVALUATION DE L'IMMOBILIER DE BUREAUX</i>	231
23.1.1	<i>Tour Europlaza</i>	234
23.1.2	<i>Arcs de Seine</i>	235
23.1.3	<i>Rives de Bercy</i>	237
24	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	238
25	INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	238

1 PERSONNES RESPONSABLES

1.1 RESPONSABLES DU DOCUMENT DE BASE

Martin Weinbrenner, directeur général et Ralf Schwarzer, directeur général délégué de la Société.

1.2 ATTESTATION DES RESPONSABLES DU DOCUMENT DE BASE

"Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de base sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous avons obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble du prospectus.

Cette lettre ne contient ni observations ni réserves.

Les informations financières historiques et les comptes et données pro forma présentés dans le présent document de base ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux figurant en page 203 et suivantes dudit document, qui ne contiennent ni observations ni réserves."

Martin Weinbrenner

Ralf Schwarzer

Directeur général

Directeur général délégué

2 RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES

2.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

Charles Leguide

21, rue Clément Marot
75008 Paris

Nommé par décision de l'associé unique de la société CGF Eurl en date du 28 septembre 1999, renouvelé par une décision de l'associé unique en date du 30 juin 2005 et confirmé par l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire en date du 31 décembre 2005, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

KPMG Audit

1 Cours Valmy
F-92923 Paris La Défense Cedex

Nommé par décision de l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire en date du 31 décembre 2005, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

2.2 COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS

Patrice Pelissier

3 avenue Mozart
75116 Paris

Nommé par décision de l'associé unique de la société CGF Eurl en date du 28 septembre 1999, renouvelé par une décision de l'associé unique en date du 30 juin 2005 et confirmé par l'assemblée

générale ordinaire et extraordinaire en date du 31 décembre 2005, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

SCP Jean-Paul André et Autres

2 bis rue de Villiers
92300 Levallois-Perret

Nommés par décision de l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire en date du 31 décembre 2005, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Depuis leurs nominations, les commissaires aux comptes et leurs suppléants n'ont pas été écartés et n'ont pas démissionné.

3 INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES

Les tableaux suivants présentent les principales données comptables et opérationnelles de la Société pour les trois derniers exercices. Ces données pro forma sont extraites des comptes pro forma de la Société pour les périodes de douze mois closes les 31 décembre 2003, 2004 et 2005. Les comptes et les données pro forma pour la période de douze mois close le 31 décembre 2003 sont présentés en normes comptables françaises. Les comptes et les données pro forma pour la période de douze mois close le 31 décembre 2004 sont établis à la fois en normes comptables françaises et en IFRS. Les comptes et les données pro forma pour la période de douze mois close le 31 décembre 2005 sont présentés en IFRS. Ces principales données comptables et opérationnelles doivent être lues à la lumière du Chapitre 9 "Examen de la situation financière de la Société", ainsi que des notes y afférentes figurant au Chapitre 20 "Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société".

Les comptes et données pro forma ont été établis afin de présenter les performances cumulées de la Société, ainsi que sa situation patrimoniale, selon un périmètre comparable à celui qui était le sien au 31 décembre 2005, c'est-à-dire après la fusion entre CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl et en prenant en considération des périodes de douze mois et des dates de clôture aux 31 décembre 2003 et 2004.

Les investisseurs sont invités à se reporter au Paragraphe 9.3.2 "Comparaison des normes comptables françaises et des IFRS au 31 décembre 2004" pour obtenir une explication des écarts significatifs entre les données établies en normes comptables françaises et celles établies en IFRS.

Compte de résultat pro forma simplifié de la société (normes comptables françaises)**Compte de résultat Proforma en M€**

	2004	2003
	12 mois	12 mois
Total des produits d'exploitation	56,1	53,8
dont Loyers	51,6	49,0
Charges courantes d'exploitation	(1,2)	(2,7)
Impôts et taxes	(3,0)	(2,3)
Dotations aux amortissements	(21,1)	(21,8)
Total des charges d'exploitation	(25,3)	(26,8)
Résultat d'exploitation	30,8	27,0
Résultat financier	(18,2)	(20,5)
Résultat exceptionnel		0,7
Impôts sur les sociétés	(2,2)	2,9
Résultat de la période	10,4	10,1

Les chiffres ci-dessus présentent les charges de la Société sur les exercices 2003 et 2004. Ils ne tiennent pas compte de l'option prévue pour le régime SIIC, de l'organisation de la Société après son introduction en bourse (incidence de la cotation sur les frais de structure estimés à 4,4 millions d'euros) ni de l'incidence du refinancement de la dette existante qui est intervenu aux termes d'une convention d'ouverture de crédits conclue le 2 mars 2006 pour un montant maximum en principal de 424,9 millions d'euros (dont 379,9 millions d'euros ont été mis à la disposition de la Société le 2 mars 2006) et dont l'impact est détaillé au Paragraphe 9.1.1.1 "Hypothèses générales retenues pour l'établissement des Etats Financiers Pro Forma en normes françaises et en IFRS".

Bilan pro forma simplifié de la Société (normes comptables françaises)**Bilan - Actif et Passif Proforma en M€**

	31/12/2004	31/12/2003
Immobilisations incorporelles (valeur nette)		0,5
Terrains	236,4	236,4
Construction	408,5	428,0
Autres immobilisations	1,0	1,0
Immobilisations corporelles (valeur nette)	645,9	665,3
Total de l'actif circulant	11,4	9,9
Disponibilités	26,1	50,2
Charges à répartir	0,0	0,9
TOTAL ACTIF	683,4	726,8
Capitaux propres agrégés	215,1	204,7
Provision pour risques et charges	57,1	61,7
Dettes financières	393,6	430,0
Total des autres dettes	14,5	30,4
Produits constatés d'avance	3,1	0,0
TOTAL PASSIF	683,4	726,8

Les chiffres présentés ci-dessus ne tiennent pas compte de l'incidence du refinancement de la dette existante qui est intervenu aux termes d'une convention d'ouverture de crédits conclue le 2 mars 2006 pour un montant maximum en principal de 424,9 millions d'euros (dont 379,9 millions d'euros ont été mis à la disposition de la Société le 2 mars 2006) contre un endettement de 393,6 millions d'euros au 31 décembre 2004.

Flux de trésorerie (normes comptables françaises)

Tableau des flux de trésorerie Proforma En M €	
	2004
Résultat net	10,4
Dotations / reprises amortissements et provisions	16,6
Marge brute d'autofinancement	27,0
Variation du besoin en fonds de roulement	(14,4)
Flux nets dégagés par l'activité	12,6
Acquisition / cessions d'immobilisations	(0,3)
Flux nets liés aux opérations d'investissement	(0,3)
Souscription / remboursement des emprunts et dettes	(36,4)
Flux nets liés aux opérations de financements	(36,4)
Variation de trésorerie théorique	(24,1)
Variation de trésorerie réelle	(24,1)

Compte de résultat pro forma de la Société (IFRS)

K€		Pro forma 2005 Normes IFRS	Pro forma 2004 Normes IFRS
Loyers		52 937	51 627
Autres prestations		5 297	4 552
Charges liées aux immeubles		(4 606)	(3 634)
Loyers nets		53 628	52 545
Charges administratives		(599)	(589)
Autres charges et produits opérationnels		(1)	(104)
Augmentation de la juste valeur des immeubles de placement		54 198	24 450
Diminution de la juste valeur des immeubles de placement			(3 965)
Total des variations de juste valeur sur les immeubles de placement		54 198	20 485
Résultat opérationnel		107 226	72 337
Résultat financier		(12 603)	(22 752)
Charge d'impôt		(31 049)	(13 990)
RESULTAT NET		63 574	35 595

Les chiffres ci-dessus présentent les charges de la Société sur les exercices 2004 et 2005. Ils ne tiennent pas compte de l'option prévue pour le régime SIIC, de l'organisation de la Société après son introduction en bourse (incidence de la cotation sur les frais de structure estimés à 4,4 millions d'euros) ni de l'incidence du refinancement de la dette existante qui est intervenu aux termes d'une convention d'ouverture de crédits conclue le 2 mars 2006 pour un montant maximum en principal de 424,9 millions d'euros (dont 379,9 millions d'euros ont été mis à la disposition de la Société le 2 mars 2006) et dont l'impact est détaillé au Paragraphe 9.1.1.1 "Hypothèses générales retenues pour l'établissement des États Financiers Pro Forma en normes françaises et en IFRS".

Bilan pro forma de la Société (IFRS)

K€	Pro forma au 31 décembre 2005 Normes IFRS	Pro forma au 31 décembre 2004 Normes IFRS
<u>Bilan actif</u>		
Immeubles de placement	854 960	800 720
Autres actifs non courants	19	18
Total actif non courant	854 979	800 738
Créances clients	14 961	1 361
Autres créances d'exploitation	12 347	9 935
Autres créances	0	59
<i>Total des créances</i>	27 308	11 355
Trésorerie et équivalents de trésorerie	35 016	26 148
Total actif courant	62 324	37 503
TOTAL ACTIF	917 303	838 241
<u>Bilan passif</u>		
Capital	160 470	224 125
Réserve légale	16 047	
Prime de fusion	39 745	2 558
Report à nouveau	65 070	20 051
Résultat de la période	63 574	35 595
Capitaux propres	344 906	282 329
Emprunts part à plus d'un an	214 756	231 157
Autres dettes financières à plus d'un an	1 218	1 469
Dette d'impôts sur les sociétés	34 067	39 838
Impôt différé passif	130 292	104 803
Total dettes non courantes	380 333	377 267
Emprunts part à moins d'un an	164 480	161 039
Dettes fournisseurs	1 485	1 581
Impôt sur les sociétés à payer	822	6 805
Autres dettes d'exploitation	11 763	6 104
Produits constatés d'avance	13 514	3 116
Total dettes courantes	192 064	178 645
TOTAL PASSIF	917 303	838 241

Les chiffres présentés ci-dessus ne tiennent pas compte de l'incidence du refinancement de la dette existante qui est intervenu aux termes d'une convention d'ouverture de crédits conclue le 2 mars 2006 pour un montant

maximum en principal de 424,9 millions d'euros (dont 379,9 millions d'euros ont été mis à la disposition de la Société le 2 mars 2006) contre un endettement de 393,6 millions d'euros au 31 décembre 2004.

Flux de trésorerie (IFRS)

Le tableau suivant présente les flux de trésorerie établis à partir des comptes pro forma de la Société pour les périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2004 et 2005 en IFRS :

	31-déc-05	31-déc-04
Flux d'exploitation		
Résultat net	63 574	35 595
<i>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie :</i>		
Dotations aux amortissements et provisions	15	89
Reprise de provisions	(2 051)	(4 598)
Imputation des frais de fusion sur la prime de fusion	(997)	
Réévaluation à la juste valeur	(54 198)	(20 485)
Variation des impôts différés	25 489	11 799
Actualisation	(3 746)	4 566
Marge brute d'autofinancement	28 086	26 966
Variation du besoin en fonds de roulement	(5 976)	(14 408)
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	22 110	12 558
Flux d'investissements		
Acquisition des immeubles de placement	(42)	(274)
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	(42)	(274)
Flux de financement		
Augmentation / Remboursement des emprunts et dettes financières	(13 200)	(36 357)
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	(13 200)	(36 357)
Variation de la trésorerie	8 868	(24 073)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	26 148	50 221
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période	35 016	26 148

Principales données opérationnelles

Le tableau suivant présente le taux d'occupation des actifs de la Société :

Au 31 décembre

Taux d'occupation	2003	2004	2005
Europlaza	97,95%	100%	99,37%
Arcs de Seine	100%	100%	100%
Rives de Bercy	100%	100%	100%

4 FACTEURS DE RISQUE

Les investisseurs, avant de procéder à l'acquisition d'actions de la Société, sont invités à examiner l'ensemble des informations contenues dans le document de base, y compris les risques décrits ci-dessous. Ces risques sont, à la date d'enregistrement du document de base, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière ou ses résultats et qui sont importants pour la prise de décision d'investissement. L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que la liste des risques présentée au présent Chapitre 4 n'est pas exhaustive et que d'autres risques, inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée, à la date d'enregistrement du document de base, comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur la Société, son activité, sa situation financière ou ses résultats, peuvent exister.

4.1 RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

4.1.1 Risques liés au marché de l'immobilier et à l'environnement économique

- Risque lié à l'environnement économique

La conjoncture économique générale est susceptible d'encourager ou au contraire de freiner la demande de nouvelles surfaces de bureaux. Elle peut également avoir une incidence à long terme sur le taux d'occupation et sur la capacité des locataires à payer leur loyer et leurs charges locatives.

La capacité de la Société à augmenter le niveau de ses loyers — voire à les maintenir — à l'occasion des renouvellements de baux est fonction de l'évolution de l'offre et de la demande et du marché, qui sont influencés par la conjoncture économique générale. Le taux d'occupation dépend d'ailleurs de la rencontre de l'offre et de la demande. Une baisse future de la demande sur le marché de l'immobilier de bureaux de la région parisienne pourrait affecter l'activité et les résultats de la Société.

La valeur du portefeuille immobilier de la Société dépend de nombreux facteurs dont le niveau de l'offre et de la demande sur le marché, facteurs qui évoluent eux-mêmes en fonction de l'environnement économique général (voir également Paragraphe 4.1.3 "Risques liés aux actifs" et Paragraphe 9.1.2 "Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et les résultats de la Société").

Les variations à la baisse de l'indice national du coût de la construction INSEE (ICC) sur lequel sont indexés les loyers des baux influent directement sur les revenus locatifs de la Société. L'indice ICC a progressé de plus de 25% sur les dix dernières années et a connu une évolution supérieure à l'indice des prix à la consommation. La Société n'est toutefois pas en mesure de prévoir les différents facteurs pouvant influencer sur l'indice ICC (voir également Paragraphe 6.1.3 "Présentation du marché de l'immobilier de bureaux").

Le niveau des revenus locatifs de la Société et ses résultats, la valeur de son patrimoine et sa situation financière ainsi que ses perspectives pourraient donc subir l'influence de ces facteurs et s'en trouver affectés en cas d'évolution défavorable.

- Risque lié au niveau des taux d'intérêts

Aux termes d'une convention d'ouverture de crédits conclue le 2 mars 2006, la banque Eurohypo AG a consenti à la Société un crédit d'un montant maximum en principal de 424,9 millions d'euros, composé de trois tranches (A, B et C d'un montant principal respectif de 199,9 millions d'euros, 180 millions d'euros et 45 millions d'euros) (voir Section 10.3 "Informations sur les conditions d'emprunt et structure du financement").

Le taux d'intérêt applicable aux tranches A et B est un taux fixe de 3,55% par an plus la marge applicable. Toutefois, une option est offerte à la Société d'opter pour un taux variable (EURIBOR) le 15 mai 2006 à condition de souscrire une couverture de taux. La tranche C, quant à elle, portera intérêt à compter de son utilisation éventuelle par la Société, à taux variable (EURIBOR) plus la marge applicable (voir Section 10.3 "Informations sur les conditions d'emprunt et structure du financement").

La variation des taux d'intérêts aurait, dans l'hypothèse où la Société déciderait d'opter pour le taux variable et/ou d'utiliser la tranche C et à défaut de souscription d'une couverture de taux, une influence sur la situation financière de la Société, sur le coût de son endettement, ou sur le coût de financement d'investissements à venir.

L'activité immobilière a bénéficié au cours des dernières années d'un environnement favorable caractérisé par une baisse des taux d'intérêts à long terme. Néanmoins, depuis le 1er septembre, 2005 une inflexion de ce mouvement avec une remontée des taux d'intérêts à long terme a été constatée en Europe, les taux de rendement de l'OAT à 5 ans passant de 2,52% au 1er septembre 2005 à 3,03% au 30 décembre 2005 (Source : Bloomberg). La Société n'est pas en mesure de prévoir les différents facteurs pouvant influencer sur l'évolution des taux d'intérêts.

La poursuite de l'augmentation des taux d'intérêts, si elle s'avérait significative, aurait un impact sur la valorisation du patrimoine de la Société dans la mesure où les taux de rendement appliqués par les experts immobiliers aux loyers d'immeubles à usage de bureaux sont déterminés en partie en fonction des taux d'intérêts. En conséquence, une hausse significative des taux d'intérêts pourrait entraîner une baisse de la valeur d'expertise du patrimoine de la Société (voir également Paragraphe 4.1.3 "Risques liés aux actifs" (risque lié à l'estimation de la valeur des actifs)).

- Risque lié à l'environnement concurrentiel

Dans le cadre de son activité locative, la Société est confrontée à une concurrence importante. Elle est en effet confrontée à une forte concurrence de la part de nombreux intervenants sur le marché de la location de bureaux. Certains d'entre eux ont des capacités financières, et des capacités internes de développement plus importantes ou un portefeuille immobilier plus attractif. De plus, ces concurrents peuvent avoir localement une présence commerciale plus forte que celle de la Société et donc une meilleure capacité à répondre aux besoins spécifiques des locataires.

A l'approche de l'échéance de ses baux, la Société pourrait donc faire face à une forte concurrence d'acteurs opérant sur le secteur de l'immobilier de bureaux et disposant d'un patrimoine immobilier susceptible d'offrir aux locataires de la Société des actifs répondant à leurs besoins à des conditions locatives plus attractives que celles que la Société est en mesure de leur offrir.

Dans le cadre de son activité patrimoniale, la Société peut, le cas échéant, se trouver en concurrence avec des propriétaires institutionnels et des sociétés dédiées à l'immobilier (gestionnaire de fonds immobiliers, sociétés foncières, promoteurs...). La Société pourrait ne pas être à même de mener à bien sa stratégie d'arbitrage ou de développement, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur sa croissance, sur son activité et ses résultats futurs. La Société pourrait par ailleurs, en cas de dégradation de la conjoncture économique, ne pas être en mesure de céder rapidement et dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs immobiliers si cela s'avérait nécessaire (voir également Paragraphe 6.1.3 "Présentation du marché de l'immobilier de bureaux et positionnement concurrentiel").

4.1.2 Risques liés à l'exploitation

- Risque lié à l'évolution du niveau des loyers du marché de l'immobilier de bureaux

Le niveau des loyers et la valorisation des immeubles de bureaux sont fortement influencés par l'offre et la demande de surfaces immobilières. Une évolution défavorable de la demande par rapport à l'offre serait susceptible d'affecter les résultats, l'activité, le patrimoine et la situation financière de la Société. En outre, l'activité de la Société et notamment son développement dépendent en partie de la disponibilité d'actifs immobiliers offrant les caractéristiques et les qualités minimales recherchées par les locataires (voir également Paragraphe 4.1.3 "Risques liés aux actifs" (Risque lié à l'estimation de la valeur des actifs)).

Le tableau ci-dessous illustre à titre d'exemple la sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation de la valeur locative de marché. La valeur locative de marché correspond au montant pour lequel un bien pourrait raisonnablement être loué au moment de son expertise. Elle s'analyse comme la contrepartie financière annuelle de l'usage d'un bien immobilier dans le cadre d'un contrat d'occupation. La valeur locative de marché correspond donc au montant qui devrait être obtenu de la part d'un locataire pour pouvoir disposer de l'usage d'un bien aux conditions usuelles d'occupation pour la catégorie d'immeuble concernée.

	Hausse de la valeur locative de marché				Données au 31 décembre 2005 %	Baisse de la valeur locative de marché			
	10%	7,50%	5,00%	2,50%		2,50%	5,00%	7,50%	10%
Montant des loyers (en €)	57 301 000	56 000 000	54 700 000	53 394 000	52 091 723	50 790 000	49 490 000	48 185 000	46 900 000
Valeur du portefeuille (en €)	920 000 000	903 540 000	887 310 000	871 100 000	854 960 000	838 610 000	822 375 000	806 150 000	789 910 000
Variation de la valeur du portefeuille (en €)	65 040 000	48 580 000	32 350 000	16 140 000		16 350 000	32 585 000	48 810 000	65 050 000
Variation de la valeur du portefeuille (en %)	7,60%	5,68%	3,78%	1,89%		1,91%	3,81%	5,71%	7,61%

Source : CBRE

- Risque de dépendance à l'égard de certains locataires

Les cinq locataires les plus importants (Bouygues Telecom, Crédit Foncier de France, Cap Gemini, GE Capital et TF1) représentent 81% du total des loyers au 1^{er} janvier 2006. Bien que les actifs de la Société fassent déjà ou puissent faire l'objet d'une location multi-utilisateurs, les difficultés financières d'un de ces locataires, la demande de renégociation des baux au moment de leur renouvellement ou le départ de l'un de ces locataires seraient susceptibles d'avoir un effet défavorable sur la situation financière, les résultats et les perspectives de la Société.

- Risque lié au non-paiement des loyers

La totalité du chiffre d'affaires de la Société est généré par la location à des tiers de ses actifs immobiliers. Dès lors, le défaut de paiement des loyers serait susceptible d'affecter les résultats de la Société.

Compte tenu de l'importance des cinq principaux locataires de la Société, le défaut de paiement d'un ou plusieurs de ces locataires pourrait avoir un effet défavorable significatif sur la situation financière, les résultats et les perspectives de la Société (voir Paragraphe 6.1.4 "Description de l'activité de la Société").

- Risque lié à un éventuel remplacement du *property manager*

L'administration et la gestion locative de la totalité des actifs immobiliers de la Société ont été confiées depuis 1999 à la société Asset & Property Management, anciennement connue sous le nom de Corporate Property Asset Management ("**A&PM**" ou le "**property manager**"). A&PM assure la gestion locative quotidienne des actifs immobiliers (facturation et recouvrement des loyers, vérification du respect des engagements contractuels, traitement des demandes et difficultés des

locataires) (voir également Paragraphe 6.1.4 "Description de l'activité de la Société" et Section 22.1 "Contrats de *property management* conclus avec Asset & Property Management (A&PM)").

Aux termes des accords conclus, la Société et A&PM peuvent, sous certaines conditions, résilier les contrats qui les lient en respectant un simple préavis de six mois. Le cas échéant, un remplacement du *property manager* pourrait, du fait de la connaissance historique privilégiée du patrimoine de la Société et de ses locataires par A&PM, entraîner pour la Société une période d'adaptation de son remplaçant à la spécificité des actifs immobiliers donnés en gestion. Un tel remplacement pourrait entraîner une diminution temporaire de l'efficacité de recouvrement des loyers et, plus généralement, de la qualité des prestations fournies, de la satisfaction des différents locataires de la Société pendant cette période de transition, ainsi que des surcoûts liés au changement de prestataire de services, notamment du fait des économies d'échelle réalisées liées à la taille du portefeuille de CGI géré par A&PM.

- Risque lié à la qualité des prestataires et des sous-traitants

L'attractivité du portefeuille immobilier, ses revenus locatifs ainsi que sa valorisation peuvent être affectés par la perception que les locataires potentiels ont des immeubles, c'est-à-dire le risque que ces locataires potentiels jugent la qualité, la propreté et/ou la sécurité des immeubles insuffisantes, ou encore par la nécessité d'engager des travaux de restructuration, de rénovation ou de réparation.

L'activité locative de la Société repose sur certains sous-traitants et prestataires de services, notamment les entreprises d'entretien ou de gardiennage. La cessation d'activité ou des paiements de certains de ces sous-traitants ou prestataires de services ou la baisse de qualité de leurs prestations ou produits pourraient affecter la Société en entraînant par exemple une baisse de la qualité des prestations de services dans le cadre de la gestion quotidienne, par exemple du fait du remplacement de prestataires de services défaillants par des prestataires de services plus onéreux, ou d'éventuelles pénalités de retard mises à la charge de la Société. La Société ne peut garantir que les prestations ou produits des sous-traitants ou prestataires de services donneront entière satisfaction à ses locataires, notamment parce que le *property manager* responsable de la gestion des immeubles composant le patrimoine de la Société (voir Paragraphe 6.1.4 "Description de l'activité de la Société") n'exerce qu'un contrôle limité sur le personnel des sous-traitants et/ou prestataires de services.

- Risque lié aux coûts et à la disponibilité de couvertures d'assurances appropriées

La Société bénéficie d'une couverture d'assurance souscrite tant au niveau national qu'au niveau de son Actionnaire Majoritaire, placée auprès de sociétés d'assurance de premier plan, garantissant les dommages pouvant être occasionnés aux actifs de son patrimoine ainsi que les pertes de loyers consécutives pour des durées d'indemnisations de 36 mois (voir Paragraphe 6.2.3 "Les couvertures d'assurances").

Néanmoins, compte tenu de la taille des actifs à assurer et du niveau d'assurance souhaité, la Société, si elle sortait du périmètre du groupe Commerz Grundbesitz (le "**groupe CG**") ou si elle cessait de bénéficier du pouvoir de négociation du groupe CG, pourrait ne pas être en mesure d'obtenir le même niveau de couverture ou, à tout le moins, aux mêmes conditions financières. La Société serait alors soumise à des risques plus importants ou aurait à supporter des niveaux de prime plus élevés ce qui pourrait avoir une incidence sur sa situation financière, ses résultats et sa stratégie.

4.1.3 Risques liés aux actifs

- Risque lié à l'estimation de la valeur des actifs

Le portefeuille de la Société sera évalué sur une base semestrielle. La dernière évaluation du patrimoine, en date du 31 décembre 2005, a été réalisée par CB Richard Ellis Valuation, expert indépendant. La valeur de ce portefeuille d'actifs dépend du rapport entre l'offre et la demande sur le marché et de nombreux autres facteurs susceptibles de variation significative, ainsi que de l'évolution de l'environnement économique.

Le tableau suivant illustre à titre d'exemple la sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation du taux de capitalisation :

	Hausse du taux de capitalisation*				Données au 31 décembre 2005	Baisse du taux de capitalisation*			
	0,50%	0,375%	0,25%	0,125%		%	0,125%	0,25%	0,375%
Valeur du portefeuille (en €)	788 220 000	803 870 000	820 170 000	837 130 000	854 960 000	873 310 000	892 620 000	912 810 000	933 930 000
Variation de la valeur du portefeuille (en €)	66 740 000	51 090 000	34 790 000	17 830 000		18 350 000	37 660 000	57 850 000	78 970 000
Variation de la valeur du portefeuille (en %)	7,8%	6,0%	4,1%	2,1%		2,1%	4,4%	6,8%	9,2%

Source : CBRE

* Selon la Charte de l'expertise en Evaluation immobilière, les "taux de capitalisation" sont les taux faisant référence à un rapport direct entre la valeur vénale hors droits et le revenu. Ces taux se distinguent des "taux de rendements" qui sont davantage utilisés et prennent en compte les frais d'acquisition du bien immobilier et sont formulés par l'acquéreur.

En IFRS, le résultat de la Société pourrait donc varier sensiblement en cas de baisse ou hausse significative des taux de capitalisation sur le secteur immobilier.

Entre deux évaluations semestrielles, la valeur comptable des immeubles ne fera pas l'objet d'un ajustement en cas de variation de prix de marché et pourrait donc ne pas refléter la valeur de réalisation effective du patrimoine.

Dès lors, l'évaluation des actifs de la Société peut ne pas être en adéquation avec leur valeur de réalisation dans l'hypothèse d'une cession.

- Risque lié à la concentration du portefeuille dans une même région géographique

Les performances du secteur immobilier sont cycliques et reflètent les tendances sous-jacentes de la croissance économique d'une région géographique.

Les trois actifs immobiliers de la Société sont localisés dans la région parisienne et plus particulièrement dans la petite couronne. La baisse des valeurs locatives dans cette région et la

présence d'une offre de qualité dans les régions voisines pourraient favoriser les mouvements d'entreprises souhaitant saisir l'opportunité d'un meilleur rapport qualité/prix.

La dégradation de la conjoncture du marché locatif dans la région parisienne pourrait affecter les résultats, l'activité ou la situation financière de la Société.

- Risques liés à la concentration du portefeuille dans un même secteur locatif

La Société n'a pas adopté une stratégie d'allocation sectorielle qui lui permettrait de pondérer son portefeuille immobilier entre des actifs de bureaux, de commerce, d'habitation ou de logistique. Une dégradation de la conjoncture du marché immobilier de bureaux sur lequel le portefeuille de la Société est concentré, pourrait avoir des effets négatifs sur la situation financière, les résultats, l'activité et les perspectives de développement de la Société.

4.1.4 Risques liés à l'environnement réglementaire

- Risque lié à la réglementation allemande applicable à l'Actionnaire Majoritaire

CeGeREAL est une société foncière détenue par Commerz Grundbesitz Investmentgesellschaft mbH, son actionnaire majoritaire ("**CGI**" ou "**Actionnaire Majoritaire**") pour le compte du fonds hausInvest europa. CeGeREAL, en tant que filiale de CGI, est indirectement soumise à certaines dispositions de la législation allemande applicable à CGI relative aux investissements et aux fonds d'investissements allemands (voir également Paragraphe 6.1.5 "Environnement réglementaire").

En particulier, aussi longtemps que CGI ne modifie pas la qualification de son investissement dans la Société de "participation dans une société foncière" en "participation dans des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur une place boursière européenne" au sens de la réglementation allemande, le nombre d'actifs que peut détenir la Société est limité à trois.

En outre, CGI doit respecter différents ratios ou seuils dans la gestion des actifs du fonds hausInvest europa, en particulier en ce qui concerne le volume des liquidités disponibles, le rapport entre investissements immobiliers directs et indirects, le ratio d'investissements dits liquides, ou encore la valeur maximum de chaque actif calculée par rapport à la valeur totale du fonds hausInvest europa.

Les possibilités d'acquisition de la Société pourraient par exemple être limitées par le fait notamment qu'elle ne peut acquérir un actif immobilier que si la valeur brute dudit actif, cumulée avec la valeur de l'ensemble des actifs qu'elle détient déjà au moment de l'acquisition, ne dépasse pas 15% de la valeur brute du fonds hausInvest europa (soit à titre indicatif environ 11,3 milliard d'euros au 31 janvier 2006).

Ces contraintes réglementaires propres à l'Actionnaire Majoritaire ont une incidence directe sur la politique d'investissement ou de désinvestissement et les orientations stratégiques de la Société.

Si l'Actionnaire Majoritaire venait à décider de modifier la qualification de son investissement dans la Société de "participations dans des sociétés foncières" à "titres admis aux négociations sur une place boursière européenne", il devrait alors réduire significativement sa participation dans la Société. Ceci pourrait le conduire à céder des actions sur le marché à un ou plusieurs acquéreurs (placements structurés, bloc...) ou à des partenaires dans le cadre d'opérations stratégiques (cession de gré à gré, apport...). De telles opérations pourraient, le cas échéant, entraîner l'application des dispositions légales relatives notamment aux procédures d'offre publique d'achat ou de garantie de cours si elles conduisaient à un changement de contrôle de la Société (voir cependant Paragraphe 6.1.2 "Stratégie" et Section 18.4 "Accord portant sur le contrôle de la Société").

De plus, la Société n'est pas en mesure de prévoir les modifications qui pourraient intervenir et qui, si elles lui étaient indirectement applicables, pourraient avoir un effet défavorable sur sa stratégie, son patrimoine, son activité et sa situation financière.

Le respect de l'ensemble des dispositions de la réglementation allemande par CGI dans sa gestion fait également l'objet d'un contrôle par Commerzbank AG, en qualité de banque dépositaire (voir également Paragraphe 6.1.5 "Environnement réglementaire"). Bien que la banque dépositaire ne dispose pas d'un pouvoir discrétionnaire et soit tenue de donner son accord (lorsque ce dernier est requis), si la réglementation allemande est respectée, la Société n'est pas en mesure d'assurer que ce contrôle ne sera pas un obstacle ou un frein dans la mise en œuvre de sa stratégie et qu'il n'entraînera pas des conséquences défavorables sur son patrimoine, son activité et sa situation financière.

- Risque lié à la réglementation française applicable

Risque lié à la réglementation actuelle ou future

Dans la conduite de ses activités de détention et gestion d'actifs immobiliers de bureaux, la Société est tenue de respecter, outre les règles fiscales inhérentes à son statut de SIIC une fois l'option exercée, de nombreuses réglementations d'application spécifique ou générale régissant, entre autres, la santé publique, l'environnement, la sécurité et les baux commerciaux (voir Paragraphe 6.1.5 "Environnement réglementaire"). Toute modification substantielle de ces réglementations est susceptible d'avoir un impact sur les résultats d'exploitation ou les perspectives de développement ou de croissance de la Société.

Par ailleurs, comme c'est usuellement le cas pour les propriétaires d'actifs immobiliers, la Société ne peut garantir que tous ses locataires se conforment strictement à l'ensemble des réglementations qui leur sont applicables, et notamment en matière d'environnement, de santé et de sécurité publique. Toutefois, bien que les termes des baux mettent à la charge des preneurs l'obligation de se conformer pour l'utilisation de leurs locaux à la réglementation applicable aux locaux loués, de sorte que la Société pourrait se retourner contre son locataire responsable d'une infraction à ladite réglementation, les conséquences de ces éventuelles irrégularités seraient susceptibles d'entraîner l'application de sanctions à la Société, en qualité de propriétaire, qui pourraient affecter ses résultats et sa situation financière (voir Paragraphe 6.1.5 "Environnement réglementaire" et Chapitre 20 "Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société").

Risque lié à la réglementation des baux

En France, la législation relative aux baux commerciaux est très rigoureuse à l'égard du bailleur. En effet, certaines dispositions légales en matière de baux commerciaux et en particulier celles liées à la durée, à la résiliation, au renouvellement ou à l'indexation des loyers relatifs à ces baux sont d'ordre public et peuvent limiter notamment la flexibilité dont disposent les propriétaires afin d'augmenter les loyers pour les faire correspondre aux loyers du marché et afin d'optimiser leurs revenus locatifs (voir Paragraphe 6.1.5 "Environnement réglementaire").

Par ailleurs, à la date d'échéance du bail ainsi qu'à l'issue de chaque période triennale sauf convention contraire, le locataire a la faculté de libérer les locaux. A l'échéance du bail, en cas de refus de renouvellement par le bailleur, le preneur a droit à une indemnité d'éviction.

Risque lié aux contraintes résultant du régime fiscal applicable aux sociétés d'investissements immobiliers cotées ("SIIC"), à un éventuel changement des modalités de ce statut ou encore à la perte du bénéfice de ce statut

La Société bénéficiera dès que possible du régime fiscal des SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts et à ce titre sera exonérée d'impôt sur les sociétés. La Société devrait exercer l'option pour ce régime au titre du premier exercice ouvert après la clôture anticipée de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2006 ; clôture anticipée qui devrait intervenir au dernier jour du mois du règlement-livraison des actions qui seront offertes au marché dans le cadre de l'admission des actions de la Société aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris.

Le bénéfice de ce régime fiscal est conditionné notamment par le respect de l'obligation de redistribuer une part importante de ses profits et pourrait être remis en cause en cas de non-respect de ces conditions. Enfin, la perte du bénéfice du régime fiscal des SIIC et de l'économie d'impôt correspondante ou d'éventuelles modifications substantielles des dispositions applicables au SIIC serait susceptible d'affecter l'activité, les résultats et la situation financière de la Société.

Risque environnemental lié à la santé (amiante, légionelle, installations classées)

L'activité de la Société est soumise à des lois et réglementations relatives à l'environnement et à la santé publique. Ces lois et règlements concernent notamment la détention ou l'utilisation d'installations susceptibles de présenter un risque pour la santé publique, la sécurité ou la protection de l'environnement qui sont listées dans la nomenclature des installations classées. L'exploitation d'une installation classée est soumise à autorisation ou à déclaration en fonction de l'importance du risque qu'elle présente, l'autorité administrative pouvant prescrire des mesures particulières et informant l'exploitant des règles applicables à l'installation. La Société est également soumise aux règles applicables concernant l'utilisation de substances ou matériaux toxiques dans les constructions et les équipements des immeubles. Si ces lois et réglementations applicables devenaient plus strictes, la Société pourrait enregistrer des dépenses supplémentaires.

De plus, les immeubles de la Société peuvent être exposés à des problèmes liés à la santé publique et à la sécurité, notamment dans le cas où viendrait à être décelée la présence de légionelle ou d'amiante au sein desdits immeubles. Les immeubles Europlaza et Arcs de Seine ont toutefois fait l'objet de travaux de désamiantage en 1999 et 2000. L'ensemble immobilier Rives de Bercy n'a pas eu à connaître de tels travaux puisque sa construction est intervenue après l'entrée en vigueur de la réglementation interdisant l'utilisation, l'importation et la vente de matériaux contenant de l'amiante.

La totalité des baux prévoient toutefois la prise en charge par les locataires des travaux de mise en conformité avec toute la réglementation nouvelle concernant l'hygiène, la sécurité et les conditions de travail.

Par ailleurs, toute évolution de la réglementation en matière de sécurité notamment pour les immeubles de grande hauteur (tel que l'immeuble Europlaza) pourrait entraîner des charges supplémentaires d'exploitation et d'entretien pour la Société.

4.2 RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ

4.2.1 Risques liés à la situation de la Société

- Absence d'historique des activités en tant qu'entité indépendante

Les activités de la Société étaient jusqu'au 31 décembre 2005 exercées dans le cadre de trois sociétés (CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl). Il ne peut être exclu qu'elle rencontre des difficultés, y compris si les membres de son équipe dirigeante et son personnel devaient ne pas parvenir à travailler efficacement ensemble et/ou en coordination avec le *property manager*, et des surcoûts dans la conduite de ses activités en tant qu'entité indépendante.

- Risque de dépendance vis-à-vis du groupe CG

La Société bénéficie d'un accès privilégié aux compétences et à l'expertise du groupe CG via un contrat d'*asset management* conclu avec CGI en date du 8 février 2006 aux termes duquel CGI est en charge de diverses missions de conseil en matière d'investissements, d'exploitation des actifs immobiliers, d'analyse du marché, de l'activité locative, et de la stratégie locative (voir Paragraphe 19.1.1 "Contrat d'*asset management*"). Le non-renouvellement ou la résiliation anticipée de ce contrat engendrerait la perte du bénéfice de l'expérience de CGI à l'égard du patrimoine de la Société. Une telle situation pourrait entraîner des coûts de remplacement et de formation de prestataires de service de substitution ou de création de ces services en interne, et générer des coûts supplémentaires ou d'éventuels retards liés à des difficultés de mise en place de ces services, susceptibles d'avoir un effet défavorable sur l'activité et les résultats de la Société.

- Risques liés à la présence du fonds d'investissements hausInvest europa

Risque lié au manque de liquidité des autres actifs du fonds

Le fonds hausInvest europa étant un fonds ouvert, les porteurs de parts de ce fonds ont la possibilité de demander le remboursement de leurs parts à tout moment. Ces demandes de remboursement peuvent être influencées par de nombreux facteurs propres au fonds, notamment ses performances, de même que par des facteurs externes au fonds tels que, par exemple, les difficultés rencontrées par d'autres fonds du même type ou les rapports ou notations défavorables qui pourraient être publiés par des agences indépendantes. Le fonds dispose d'un volant de liquidités pour faire face à de telles demandes, dans une certaine limite. En cas d'insuffisance de ces liquidités, CGI pourrait être contrainte de céder des actifs, dont le cas échéant des titres de la Société, voire, en tant qu'actionnaire majoritaire, inciter la Société à céder certains de ses actifs et à distribuer le produit de telles cessions, ce qui constituerait une modification de la stratégie de la Société. La cession de titres de la Société par CGI pourrait avoir un impact négatif sur le cours de l'action de la Société.

Risque lié à la fluctuation de la valeur du fonds

Aux termes de la législation allemande, l'investissement pour le compte d'un fonds dans des sociétés foncières fait l'objet de certaines limites. En particulier, la valeur brute des actifs et droits y afférents des sociétés foncières dans lesquelles CGI investit pour le compte du fonds hausInvest europa est limitée à 49% de la valeur brute totale du fonds. La valeur brute des actifs immobiliers et des droits y afférents de chaque société foncière dans laquelle des sommes sont investies pour le compte du fonds hausInvest europa est en outre limitée à 15%, ce seuil s'appréciant au moment de l'acquisition de l'actif considéré. La fluctuation de la valeur du fonds pourrait influencer la politique d'investissement de CGI et avoir indirectement un effet significatif sur les orientations stratégiques de la Société et son activité.

- Risque lié à l'Actionnaire Majoritaire

A la date du présent document de base CGI détient l'intégralité du capital et des droits de vote de la Société à l'exception des actions détenues par chaque administrateur, le directeur général et les directeurs généraux délégués. A l'issue de l'admission des actions de la Société aux négociations

sur l'Eurolist d'Euronext Paris, CGI en demeurera l'actionnaire majoritaire en capital et en droits de vote. En conséquence, CGI conservera une influence significative sur la Société et sur la conduite de son activité. CGI sera ainsi en mesure de prendre des décisions importantes afférentes non seulement à la composition du conseil d'administration de la Société, à l'approbation de ses comptes, au versement du dividende, mais également au capital de la Société ou à ses statuts sans que les actionnaires minoritaires ne puissent s'y opposer en assemblée générale (voir également Paragraphe 6.1.5 "Environnement réglementaire").

En outre, CGI gère en France d'autres actifs immobiliers pour le compte du fonds hausInvest europa. Bien qu'il existe une communauté d'intérêts entre les actionnaires de la Société et les porteurs de parts du fonds visant à maximiser la valeur du patrimoine de la Société, CGI pourrait se trouver en position de conflit d'intérêts dans le cadre de certaines transactions (par exemple négociation de bail, cession d'un immeuble) ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur le patrimoine, la situation financière, les résultats ou les orientations stratégiques de la Société.

Le non-respect de la réglementation allemande relative au fonds d'investissements pourrait contraindre CGI à requalifier son investissement immobilier dans la Société, actuellement qualifié de "participation dans une société foncière", en investissement financier c'est-à-dire en "participation dans une société dont les titres sont admis aux négociations sur une place boursière européenne". Par ailleurs, CGI est libre de requalifier son investissement immobilier dans la Société en investissement financier. Dans les deux cas, la cession corrélative d'un nombre significatif d'actions de la Société par CGI serait susceptible d'avoir un effet négatif sur l'évolution du cours de bourse de la Société.

- Risque de non-représentativité des états financiers présentés dans le document de base

Une partie des éléments composant le patrimoine de la Société lui a été transférée dans le cadre des opérations de fusion intervenues le 31 décembre 2005 (voir Paragraphe 5.1.5 "Historique de la Société et opérations de fusion"). L'activité de la Société faisait donc historiquement partie des activités des sociétés CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl. Les états financiers pro forma de la Société ont été extraits des états financiers audités des sociétés CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl. Bien que la Société n'ait pas été propriétaire de tous les actifs et passifs immobiliers durant les périodes considérées, les états financiers pro forma présentent les actifs, passifs, produits et charges rattachables à l'activité de la Société et comptabilisés au sein des sociétés CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl au cours des périodes considérées.

Les états financiers pro forma ne sont cependant pas pleinement représentatifs de ce qu'auraient été la situation financière et les résultats de la Société si elle avait exercé son activité comme une entité autonome au cours des périodes présentées et ne sont pas nécessairement représentatifs de l'activité et des résultats futurs de la Société notamment parce qu'ils doivent prendre en compte certains ajustements présentés au Chapitre 9 "Examen de la situation financière et du résultat" et notamment au Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma".

- Risque lié à l'absence de cotation antérieure et fluctuations des cours

Jusqu'à l'admission des actions de la Société aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris, les actions de la Société n'auront fait l'objet d'aucune cotation sur un marché réglementé. Bien que la Société prévoie de demander l'admission de ses actions aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris, il n'est pas possible de garantir l'existence d'un marché liquide pour ses actions, ni qu'un tel marché, s'il se développe perdurera. Le prix des actions de la Société dans le cadre de leur admission aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris pourrait ne pas refléter les performances

futures du cours. Le cours qui s'établira postérieurement à l'admission des actions de la Société aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris est susceptible de varier significativement par rapport à ce prix. Si un marché liquide pour les actions de la Société ne se développe pas, la liquidité et le cours des actions pourraient en être négativement affectés.

4.2.2 Risques de marché

- Risque de liquidité

Eurohypo AG et la Société ont conclu, le 2 mars 2006, une convention d'ouverture de crédits principalement destinée au refinancement de l'endettement de la Société existant à la suite des opérations de fusion décrites au Paragraphe 5.1.5 "Historique de la Société et opérations de fusion". Ce contrat comporte des clauses usuelles de remboursement anticipé (total ou partiel) du crédit dans différents cas et sous certaines conditions contractuellement définies.

Ces cas sont visés à la Section 10.3 "Information sur les conditions d'emprunt et structure du financement" et correspondent notamment (i) au non-paiement des sommes dues au titre de la convention d'ouverture de crédits, (ii) à l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre de la Société, (iii) sous certaines conditions, au changement de contrôle de la Société, (iv) au changement de son objet social, (v) au défaut de paiement (supérieur à 250 000 euros) au titre d'un endettement de la Société autre que celui contracté auprès d'Eurohypo AG, ou (vi) au non-respect des déclarations, garanties ou engagements de CGI et de la Société au titre des documents conclus dans le cadre du refinancement, notamment concernant la mise en place de garanties ou sûretés sur les actifs de la Société autres que celles accordées au prêteur, la cession d'un ou plusieurs actifs immobiliers, l'obligation de maintenir le ratio (revenus locatifs prévisionnels nets annuels / intérêts et frais annuels) à un niveau supérieur à 150%, la modification significative des termes des baux générant plus de 5% des revenus locatifs sans l'accord du prêteur, ou encore l'obligation de maintenir le ratio (encours des sommes empruntées / valeur de marché des actifs immobiliers) à un niveau inférieur à 70%.

Si l'un des événements énumérés ci-dessus se réalise, et s'il n'y ait pas remédié dans les délais requis, le prêteur a la possibilité d'annuler ses engagements au titre de la convention d'ouverture de crédits, de déclarer immédiatement exigibles l'encours du crédit et les sommes y afférentes, et de réaliser tout ou partie des sûretés et garanties octroyées. Dans cette situation, la Société pourrait ne pas être en mesure d'obtenir un refinancement pour un montant ou à des conditions financières équivalents à ceux dont elle bénéficie actuellement. Une telle décision pourrait avoir un effet négatif sur la situation financière et l'activité de la Société.

- Risque de change

A la date du présent document de base, la Société réalise la totalité de son chiffre d'affaires dans la zone euro et ne supporte donc pas, à ce titre, de risque de change.

- Risque sur actions

A la date du présent document de base, la Société ne détient pas de participation directe dans des sociétés cotées, ni de participation indirecte dans de telles sociétés *via* la détention d'OPCVM-actions, et ne supporte donc pas, à ce titre, de risque sur actions.

5 INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR

5.1 HISTOIRE ET ÉVOLUTION DE LA SOCIÉTÉ

5.1.1 Dénomination sociale

La Société a pour dénomination sociale CeGeREAL.

5.1.2 Registre du commerce et des sociétés

La Société est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le n° 422 800 029. Le numéro SIRET de la Société est le 422 800 029 00023 et son code activité est le 702C (location d'autres biens immobiliers).

5.1.3 Date de constitution et durée de la Société

La Société a été constituée le 22 avril 1999 pour une durée de quatre-vingt-dix-neuf années sous la forme d'une société à responsabilité limitée. Elle a été transformée en société anonyme le 31 décembre 2005.

5.1.4 Siège social, forme juridique et législation applicable

Le siège social de la Société est situé : Etoile Saint Honoré, 21-25 rue Balzac 75008 Paris, (France).

La Société est une société anonyme de droit français à conseil d'administration, régie notamment par les dispositions du Code de commerce et du décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales.

Les coordonnées téléphoniques du siège social sont les suivantes : + 33.(0)1.53.75.92.98.

5.1.5 Historique de la Société et opérations de fusion

Historique

A la date du présent document de base, la Société est détenue en quasi-totalité par CGI, une filiale de Commerz Grundbesitz-Gesellschaft mbH ("**CGG**") créée en 1992.

CGI est détenue à hauteur de 75% par CGG (elle-même intégralement détenue par Commerzbank AG) et à hauteur de 25% par DBV-Winterthur Holding AG (voir également Chapitre 7 "Place de la Société au sein du groupe Commerz Grundbesitz").

CGI est une société de droit allemand gérant des fonds d'investissements allemands, spécialisée dans le secteur immobilier, qui intervient pour le compte des fonds d'investissements hausInvest europa depuis 1993 et Haus-Invest Global depuis 2004. Elle gère uniquement des fonds dits "ouverts" destinés à accueillir des investissements de particuliers et d'entreprises.

hausInvest europa est un fonds d'investissements créé le 7 avril 1972. De 1972 à 1993, la société de gestion du fonds hausInvest europa était Deutsche Grundbesitz Investmentgesellschaft mbH dont les actionnaires étaient Deutsche Bank AG (60%), Commerzbank AG (30%) et Wüstenrot Holding GmbH (10%). CGI a été immatriculée et agréée en qualité de société de capital investissement en 1992. CGI a repris les actifs du fonds hausInvest europa et a reçu un mandat de gestion des actifs dudit fonds le 1^{er} juillet 1993, succédant ainsi à Deutsche Grundbesitz Investmentgesellschaft mbH. Sa stratégie d'investissement est aujourd'hui centrée sur l'Europe, CGI investissant dans les principales villes européennes. La stratégie de gestion de hausInvest europa est fondée sur une politique active d'arbitrage de ses actifs.

La valeur nette du fonds hausInvest europa a considérablement évolué passant de 600 millions d'euros en 1992 (représentant 15 600 investisseurs) à 8,26 milliards d'euros (représentant plus de 500 000 investisseurs) au 31 janvier 2006. Sur cette période, la part de marché de hausInvest europa en volume, sur le marché des fonds immobiliers dits "ouverts", est passée de 5,2% en 1992 à 10,8% en 2005.

D'après le classement publié par Global Property Research, hausInvest europa est le troisième plus important fonds d'investissements immobiliers en Europe et le plus important des fonds dits "ouverts" allemands.

Société/Fonds d'investissements	Pays	Place de cotation	Capitalisation boursière/Valeurs estimées (en millions d'euros)
Land Securities Plc	Royaume-Uni	Londres	11 530
British Land Company Plc	Royaume-Uni	Londres	8 705
Haus-Invest Europa	Allemagne	-	8 257
Deka-ImmobilienEuropa	Allemagne	-	7 777
Rodamco Europe	Pays-bas	Amsterdam	6 367
DIFA Fonds NR 1	Allemagne	-	6 059
Metrovacesa SA	Espagne	Madrid	5 745
DIFA Grund	Allemagne	-	5 595
Unibail	France	Paris	5 532
Grundbesitz Invest	Allemagne	-	5 471
Liberty International plc	Royaume-Uni	Londres	5 213
Credit Suisse Euroreal	Allemagne	-	5 110
Grundwert Fonds	Allemagne	-	5 043
SEB Immoinvest	Allemagne	-	4 834
Deka-ImmobilienFonds	Allemagne	-	4 757
Hammerson Plc	Royaume-Uni	Londres	4 347
Klepierre	France	Paris	3 754
Slough Estates Plc	Royaume-Uni	Londres	3 657
Corio	Pays-bas	Amsterdam	3 252
KanAm grundinvest Fonds	Allemagne	-	2 503

Source : Données relatives aux sociétés foncières : GPR / Kempen (31 janvier 2006)

Données relatives aux fonds d'investissements : BVI (31 janvier 2006).

CGI est présente en France depuis 1998. Au 31 décembre 2005, elle détenait pour le compte du fonds hausInvest europa, 18 actifs immobiliers en France, dont trois par le biais des entreprises unipersonnelles à responsabilité limitée CGF, CG Arc de Seine et CGF II, pour une valeur d'expertise d'environ 2,3 milliards d'euros. Ces actifs sont situés à Paris et en région parisienne et il s'agit quasi-exclusivement d'ensembles immobiliers de bureaux. CGI mène une politique active de gestion de son patrimoine avec l'acquisition de 22 immeubles depuis 1998 qui représentaient environ 3 milliards d'euros au 1^{er} semestre 2005 et la cession de quatre ensembles immobiliers pour environ 650 millions d'euros en novembre 2005.

Historique de l'acquisition des actifs

1999-2001

Les ensembles immobiliers constituant le patrimoine de la Société appartenaient auparavant à trois sociétés externes au groupe CG. La Tour Europlaza appartenait à la société Lad 20, l'ensemble immobilier Arcs de Seine appartenait à la société QPJ, et l'actif Rives de Bercy appartenait à la société Rives de Bercy.

CGF, CG Arcs de Seine et CGF II ont respectivement acquis la totalité des actions des sociétés Lad 20, QPJ et Rives de Bercy auprès d'entités gérées par HRO, groupe de promotion immobilière.

Immédiatement après ces acquisitions, les sociétés Lad 20, QPJ et Rives de Bercy ont été absorbées respectivement par CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl aux termes de traités de fusion en date du 20 mai 1999 (pour Europlaza), du 24 juillet 2000 (pour Arcs de Seine) et du 30 novembre 2001 (pour Rives de Bercy).

Les contrats d'acquisition des structures QPJ et Rives de Bercy ont été conclus au début de la construction des actifs Arcs de Seine et Rives de Bercy ce qui a permis à CGI de superviser la construction et la commercialisation de ces immeubles.

Opérations de fusion

CGI détenait auparavant l'intégralité du capital des trois sociétés CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl, chacune détenant un actif immobilier situé dans la région Ile-de-France.

Afin d'optimiser la gestion de ses activités et de simplifier sa structure en France, CGI a décidé de regrouper ces trois ensembles immobiliers au sein d'une unique société, CGF Eurl.

Dans cette optique, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl ont été absorbées par CGF Eurl aux termes d'un traité de fusion conclu entre ces trois sociétés le 30 novembre 2005.

Ces opérations de fusion ont eu un effet rétroactif à la date du 1^{er} janvier 2005 pour CG Arcs de Seine Eurl et à la date du 1^{er} octobre 2005 pour CGF II Eurl.

Les sociétés absorbées ont apporté à CGF Eurl l'intégralité des éléments d'actifs et de passifs composant leur patrimoine tels qu'ils étaient précisés dans les états comptables de chacune des sociétés absorbées établis au 30 septembre 2005.

Aux termes du traité de fusion, CG Arcs de Seine Eurl a apporté à CGF Eurl différents actifs et passifs comprenant notamment un ensemble immobilier dénommé "Arcs de Seine" situé au 34 Quai du Point du Jour, 92100 Boulogne-Billancourt (Hauts-de-Seine), cadastré section BQ numéro 217, lots de volume numéros 111 et 101 correspondant aux parcelles de terrain cadastrées section BQ numéro 169 et BQ numéro 153 respectivement, évalué à la valeur nette comptable d'environ 279 millions d'euros.

Aux termes du traité de fusion, CGF II Eurl a quant à elle apporté différents éléments d'actifs et de passifs comprenant notamment un immeuble dénommé "Rives de Bercy" situé 4 et 5 Quai de Bercy et Rue de l'Arcade, 3 Quai de Bercy et Avenue de la Liberté, 1bis Avenue de la Liberté et 12 rue de l'Arcade, 94220 Charenton-le-Pont (Val de Marne), cadastré section C numéros 61, 70 et 73, évalué à la valeur nette comptable d'environ 124 millions d'euros.

Au total, le montant de l'actif net apporté par les sociétés absorbées à CGF Eurl s'élevait à 118 133 500 euros. En rémunération de ces apports, la société a procédé à une augmentation de capital de 82 470 000 euros au profit de CGI. Cette augmentation correspond à la création de 6 872 500 nouvelles parts sociales.

Dans le cadre du traité de fusion, les gérants des sociétés absorbées ont fait, au nom de ces sociétés, une déclaration relative au paiement de leurs impôts et cotisations sociales ou parafiscales, ainsi que de toute autre obligation à l'égard de l'administration fiscale et des divers organismes de sécurité sociale incombant aux sociétés absorbées. En cas d'inexactitude de cette déclaration, CGI a consenti à la Société une garantie aux termes de laquelle elle s'est engagée à indemniser la Société pour l'intégralité de tout passif fiscal de la Société trouvant son origine ou sa cause dans un événement, un fait ou une opération antérieur à la fusion et qui n'aurait fait l'objet d'aucune comptabilisation ou provision dans les comptes des sociétés absorbées arrêtés au 31 décembre 2004

pour CG Arcs de Seine Eurl et au 30 septembre 2005 pour CGF II Eurl, ou l'intégralité de la fraction d'un tel passif excédant le montant comptabilisé ou provisionné dans les comptes des sociétés absorbées.

Cette clause d'indemnisation ne s'applique cependant pas :

- au préjudice qui serait né d'un redressement fiscal qui se traduirait par un simple décalage d'imposition d'un exercice fiscal à l'autre à l'exception des majorations, pénalités et/ou intérêts de retard qui seraient mis à la charge de la société absorbante ;
- dans la mesure où le préjudice invoqué par la Société résulterait d'une omission ou négligence grossière de cette dernière.

Cette garantie pourra être mise en jeu jusqu'au terme d'un délai de trois mois suivant l'expiration de la prescription effectivement applicable.

Ces opérations de fusion ont été approuvées par décision de l'associé unique des sociétés absorbées et par décision de l'associé unique de CGF, alors entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée, en date du 31 décembre 2005.

Aucun créancier n'ayant formé opposition aux opérations de fusion, la fusion est devenue définitive le 31 décembre 2005.

Par une décision en date du 31 décembre 2005, la Société a changé de forme sociale en vue de faire l'objet d'une admission aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris. Depuis cette décision, la Société est une société anonyme. A l'occasion de cette décision, la dénomination de la Société a été modifiée et est devenue Sopreal. Elle a ensuite fait l'objet d'une nouvelle modification à la faveur d'une assemblée générale mixte en date du 20 février 2006 pour devenir CeGeREAL.

5.2 PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS RÉALISÉS PAR LA SOCIÉTÉ DEPUIS 2003

Voir Paragraphe 6.1.4 "Description de l'activité de la Société".

6 APERÇU DES ACTIVITÉS

Les données chiffrées figurant dans le présent chapitre sont issues des comptes et des données pro forma de la Société établis, pour les périodes de douze mois closes les 31 décembre 2003 et 2004 en normes comptables françaises et pour les périodes de douze mois closes les 31 décembre 2004 et 2005 en IFRS, à partir des états financiers des sociétés CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl pour les périodes considérées (voir Section 9.1 "Présentation générale" et Section 4.2 "Risques liés à la Société" (Risque de non représentativité des états financiers présentés dans le document de base)).

6.1 PRINCIPALES ACTIVITÉS

CeGeREAL est une société foncière spécialisée, filiale de CGI, détenue pour le compte du fonds hausInvest europa. La Société exerce une activité patrimoniale consistant à acquérir et à exploiter des actifs immobiliers de bureaux en vue de les louer principalement à de grandes entreprises de renommée nationale et internationale.

La Société est propriétaire d'un patrimoine constitué de trois actifs immobiliers situés autour de Paris en "première couronne", dont la valeur globale d'expertise établie par l'expert indépendant CB Richard Ellis Valuation a été estimée au 31 décembre 2005 à environ 854,9 millions d'euros (hors droits de mutation) (voir Paragraphe 6.1.4 "Description de l'activité de la Société" et Section

23.1 "Synthèse des rapports d'évaluation de l'immobilier de bureaux"). Au 31 décembre 2005, ses revenus locatifs pro forma se sont élevés à 52,9 millions d'euros (en IFRS).

Par son patrimoine, la Société se situerait au 11^{ème} rang des foncières françaises bénéficiant du régime des sociétés d'investissement immobilières cotées ("SIIC")¹, statut pour lequel elle entend opter après l'admission de ses actions aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris.

Elle se positionnera sur le marché français comme l'une des rares sociétés foncières cotées dont le portefeuille est exclusivement composé d'actifs immobiliers de bureaux récents constituant ainsi un véhicule d'investissement original et spécialisé.

6.1.1 Positionnement

La Société s'est positionnée sur le marché de l'investissement dans l'immobilier de bureaux comme un acteur spécialisé sur des actifs de première qualité tout en visant à optimiser leur rendement et à conserver des coûts de gestion maîtrisés.

Un patrimoine d'actifs de première qualité composé exclusivement d'immeubles de bureaux

Le patrimoine de la Société se compose de trois ensembles de bureaux situés autour de Paris dans les Hauts de Seine, à La Défense et à Boulogne-Billancourt ainsi que dans le Val de Marne, à Charenton-le-Pont, dans des zones d'affaires connaissant un développement rapide bénéficiant tout à la fois de leur proximité de Paris, d'une excellente accessibilité et d'une bonne desserte par les transports en commun.

Chacun de ces trois actifs est d'une taille significative, avec une surface totale unitaire comprise entre 30 000 et 50 000 m² environ. La surface locative totale des trois actifs s'élevait à environ 126 415 m² au 31 décembre 2005.

Il s'agit par ailleurs d'ensembles immobiliers très "visibles" tant par leur localisation proche de grands axes (boulevard circulaire de La Défense, Quai de Seine et Autoroute A5) que par leur architecture moderne. Construits ou entièrement rénovés entre 1998 et 2003, ces trois ensembles immobiliers offrent un niveau élevé de qualité et de prestations :

- équipements techniques modernes (climatisation, systèmes de sécurité, groupes électrogènes...);
- disponibilité de parkings en nombre suffisant (environ 1 pour 50 m² de surfaces de bureaux en moyenne);
- surfaces annexes correspondant aux attentes de grandes entreprises et de leurs salariés (espaces d'archivage, restaurant d'entreprise, auditorium ou salle de sport...).

S'agissant d'immeubles de taille importante, de construction ou restructuration récente, les charges d'exploitation immobilières inhérentes à ces ensembles les rendent particulièrement attractifs au regard des prestations fournies (voir également Paragraphe 6.1.4 "Description de l'activité de la Société" (refacturations aux locataires)).

La Société détient la pleine propriété de ses immeubles et dispose à ce titre d'une complète maîtrise de leur exploitation et de leur développement. Elle considère pouvoir faire évoluer l'exploitation de

¹ Ce classement effectué au 31 décembre 2005 se fonde sur une revue par la Société des rapports annuels au 30 juin 2005 des SIIC existantes.

ses immeubles en fonction des demandes et attentes des locataires (conversion de surfaces mono utilisateur en surfaces multi locataires par exemple) (voir également Paragraphe 5.1.5 "Historique de la Société et des opérations de fusion").

Une politique locative sélective fondée sur des baux "institutionnels" privilégiant des preneurs de premier rang

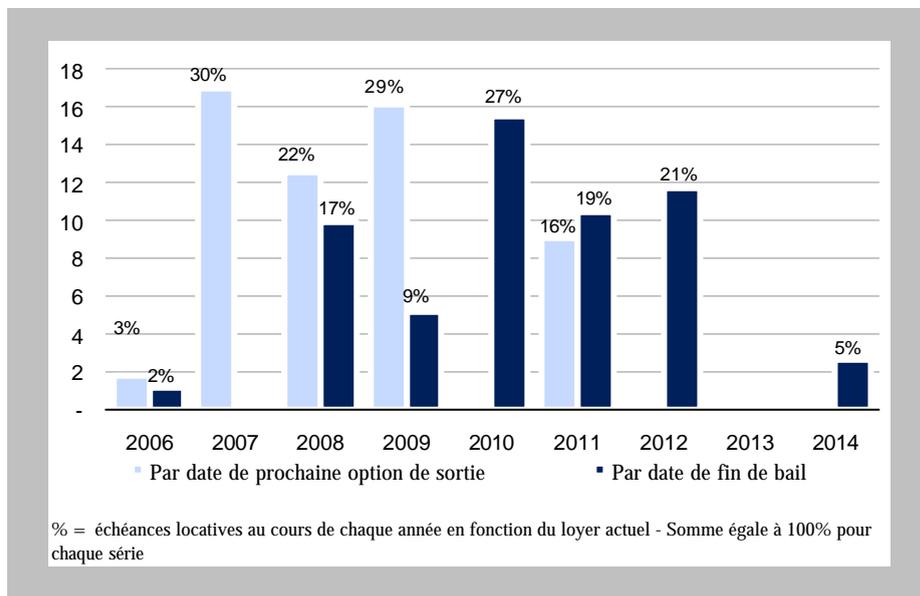
La Société a privilégié, dans la mesure du possible, la conclusion de baux commerciaux avec, le plus souvent, des échéances de six ou neuf ans, qui prévoient, sauf exception, le transfert à la charge du locataire de l'ensemble des coûts d'exploitation, d'entretien et de certaines réparations de l'immeuble loué ainsi que les taxes liées à l'actif immobilier qui sont le plus souvent refacturées aux locataires. La majorité des baux actuels correspond à des baux dits "double net", ne laissant à la charge du bailleur que les dépenses de l'article 606 du Code civil.

La Société a choisi de se concentrer sur des entreprises de renommée nationale ou internationale (Bouygues Telecom, Crédit Foncier de France, Cap Gemini, GE Capital, TF1...) à la recherche de surfaces importantes et de locaux disposant d'équipements modernes. A la date du présent document de base, ces locataires ont offert historiquement un risque de défaillance très limité.

En 2004, la Société a enregistré 51,6 millions d'euros de revenus locatifs pro forma (en IFRS). Au 31 décembre 2005, les revenus locatifs pro forma se sont élevés à 52,9 millions d'euros (en IFRS).

La Société dispose ainsi d'une bonne répartition de ses échéances locatives. Le graphique ci-dessous présente la répartition de la masse locative au 1^{er} janvier 2006 en fonction des échéances des baux et de la prochaine date permettant leur résiliation anticipée.

Graphique de la répartition des échéances locatives



La Société considère par ailleurs que la taille et la localisation de ses actifs alliées à la qualité des prestations offertes et des aménagements réalisés sont des atouts importants pour les locataires de nature à favoriser le renouvellement des baux à leur échéance. La Société estime qu'en cas de départ d'un locataire occupant une surface importante, elle pourrait augmenter le nombre de ses locataires en convertissant des surfaces mono utilisateur en surfaces multi locataires.

Une gestion fondée sur une logique d'externalisation

La Société s'appuie sur l'expertise du groupe CG dans le cadre d'un contrat de prestations de services et capitalise, pour ses activités d'*asset management*, sur la connaissance privilégiée par ce dernier du marché de l'immobilier de bureaux français, et sur la réactivité de ses équipes de commercialisation et d'exploitation.

Le conseil d'administration de la Société et les différents comités qui lui sont rattachés contrôleront la mise en œuvre par CGI de la politique qu'ils définiront en matière d'*asset management* ainsi que des différentes missions d'administration qui devraient être déléguées à CGI. (Voir Paragraphe 6.1.4 "Description de l'activité de la Société" et Section 19.1 "Contrats avec CGI").

En matière de gestion immobilière, et compte tenu du nombre d'actifs composant le patrimoine actuel de la Société, ses effectifs resteront limités, dans un premier temps, à une ou deux personnes.

La Société souhaite maintenir une politique d'externalisation et une collaboration étroite avec A&PM, partenaire historique pour les missions de *property management*. La Société considère que, compte tenu de la taille et de la composition de son portefeuille actuel, cette solution est efficiente car A&PM possède une très bonne connaissance de ses actifs dont il assure la gestion depuis leur acquisition et peut bénéficier des économies d'échelle liées à la taille du portefeuille d'immeubles qu'il gère par ailleurs (30 immeubles représentant 600 000 m² dont la totalité du portefeuille d'immeubles de CGI en France).

6.1.2 Stratégie

La Société a vocation à poursuivre la valorisation de son patrimoine immobilier et à développer son activité sur le marché de la location de bureaux en France en s'appuyant notamment sur l'expertise du groupe CG.

Poursuivre la mise en valeur de son portefeuille immobilier par une politique locative réactive visant notamment à :

- maintenir une politique de gestion locative efficace et réactive assurant à la Société un excellent taux d'occupation (97,95% pour 2003, 100% pour 2004 et 99,37% pour 2005 sur Europlaza, 100% pour 2003, 2004 et 2005 sur Arcs de Seine et Rives de Bercy) et de recouvrement des loyers, charges locatives et impôts (supérieur à 99% pour l'exercice 2005) ;
- optimiser le niveau des loyers de son portefeuille d'immeubles en fonction de l'évolution du marché de l'immobilier de bureaux en Ile-de-France, tant à l'occasion des renouvellements de baux arrivant à échéance que par un dialogue constructif avec ses clients, le cas échéant en anticipation des échéances locatives ; et
- demeurer vigilante sur le niveau qualitatif de son patrimoine et procéder à des investissements visant à conforter l'attractivité et la valeur de ses actifs immobiliers.

En l'absence d'arbitrage, la Société n'envisage pas à court terme de modifier la composition initiale de son patrimoine.

Optimiser la détention des actifs de la Société en engageant le processus d'admission des actions de la Société aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris

La Société optera pour le régime fiscal relatif aux sociétés d'investissements immobiliers cotées dit régime "SIIC" afin de disposer d'un statut optimisé pour l'exercice de son activité.

Dans ce cadre, la Société a mis à profit le niveau actuel historiquement bas des taux d'intérêts à long terme pour mettre en place une nouvelle dette bancaire auprès d'Eurohypo AG sur sept ans dont la majeure partie (tranches A et B) portera intérêt à taux fixe, soit à un taux de 3,55% par an plus la marge applicable (voir Section 10.3 "Informations sur les conditions d'emprunt et structure du financement"), l'autre partie de cette nouvelle dette bancaire (la tranche C) devant porter intérêt à taux variable (plus la marge applicable) dans l'hypothèse où elle serait utilisée par la Société (voir Section 10.3 "Informations sur les conditions d'emprunt et structure du financement").

L'objectif de la Société est de générer pour ses actionnaires un dividende stable à un niveau correspondant à 4,5% à 5% de l'actif net réévalué après option régime SIIC. La première distribution de dividendes sera décidée par l'assemblée générale devant approuver les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006.

A moyen terme la Société pourrait étudier un processus d'expansion visant à acquérir un ou plusieurs autres actifs immobiliers

En conséquence des contraintes réglementaires allemandes actuelles, la Société est limitée à la détention de trois actifs immobiliers ; un tel processus d'expansion nécessiterait une modification des statuts de la Société et conduirait l'Actionnaire Majoritaire à modifier la qualification de son investissement dans la Société de "participation dans des sociétés foncières" à "titres admis aux négociations sur une place boursière européenne" et à réduire sa participation dans la Société à 10% du capital (voir Paragraphe 6.1.5 "Environnement réglementaire").

A ces conditions et dans le cadre d'un tel processus d'expansion, la Société envisagerait de privilégier l'acquisition d'ensembles immobiliers de bureaux d'une taille significative. Ces investissements pourraient éventuellement être réalisés par la Société agissant seule ou en coopération avec CGI pour le compte des fonds qu'elle gère, et/ou d'autres grands investisseurs (compagnie d'assurance, fonds d'investissements...) dans le cadre de partenariats.

Compte tenu des conditions exposées ci-dessus, la Société ne peut prendre aucun engagement ni donner aucune garantie sur la mise en œuvre d'une telle stratégie.

6.1.3 Présentation du marché de l'immobilier de bureaux et positionnement concurrentiel

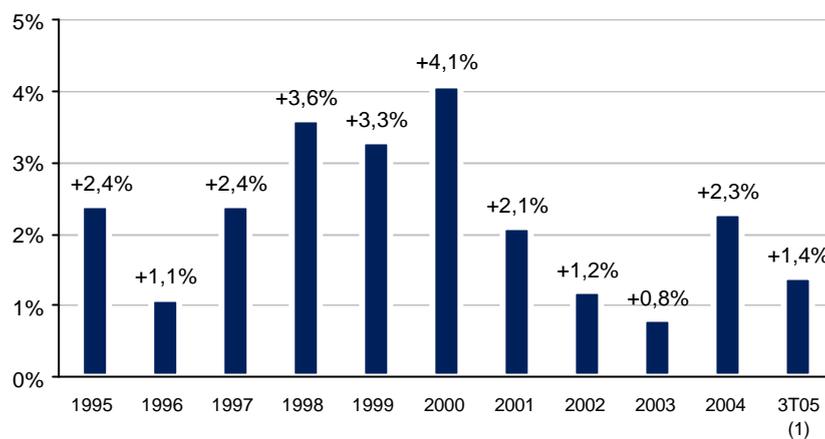
6.1.3.1 Présentation du marché de l'immobilier de bureaux

Contexte macroéconomique

Le secteur de l'immobilier de bureaux est directement influencé par la conjoncture économique générale. Les principaux indicateurs macroéconomiques, notamment la croissance du produit intérieur brut ("PIB"), le niveau des créations d'emploi, le niveau des taux d'intérêts, et dans une moindre mesure le niveau de l'inflation et du coût de la construction, sont susceptibles d'avoir à plus ou moins long terme une incidence sur le marché de l'immobilier de bureaux.

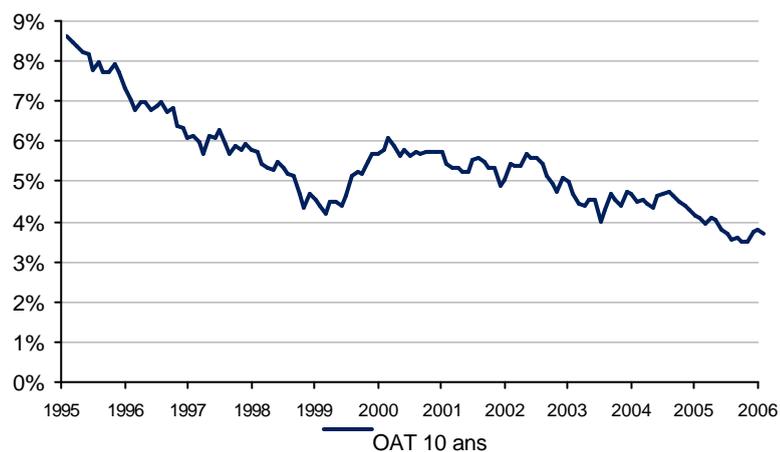
Après un ralentissement de la croissance du PIB entre 2001 et 2003 qui s'est traduit par une remontée du chômage et un recul de l'indice de confiance des ménages, l'activité de la Société s'est inscrite depuis le début de l'année 2004 dans un contexte économique caractérisé par une plus forte croissance économique. Les tendances du premier semestre 2005 laissent néanmoins attendre une croissance inférieure à celle de 2004. Sur les dix dernières années, le niveau des taux d'intérêts à long terme s'est en revanche maintenu à des niveaux historiquement bas. Les graphiques ci-dessous présentent les principaux indicateurs économiques français sur les dix dernières années.

Le graphique suivant présente l'évolution du taux de croissance annuelle du PIB en France sur la période 1995-2005 (Source : Datastream) :

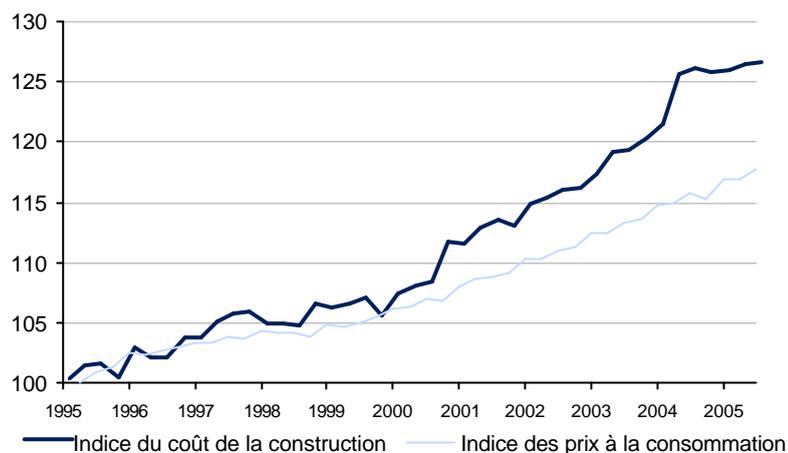


(1) Acquis de croissance à fin Septembre 2005

Le graphique suivant présente l'évolution des taux d'intérêt en France depuis 1995 (Source : Datastream) :



Le graphique suivant présente l'évolution de l'indice du coût de la construction en France de 1996 à 2005 (Source : INSEE ; base 100 en 1995) :



Positionnement en Europe du marché des bureaux situés à Paris et en Ile de France

Avec un parc de bureaux qui approche les 50 millions de m², Paris et sa région constituent le premier pôle tertiaire européen. La principale concurrente de Paris est Londres avec plus de 20 millions de m² de surfaces de bureaux, suivie par Berlin (17 millions de m²), Bruxelles (12 millions de m²), Francfort (11 millions de m²), Stockholm (10 millions de m²), Madrid (10 millions de m²) et Milan (9 millions de m²) (Source : Cushman & Wakefield Healey & Baker).

Le marché locatif francilien est aussi le premier d'Europe, ce qui est cohérent avec la taille de son parc construit. Il bénéficie de surcroît de la grande diversification sectorielle de ses utilisateurs, caractéristique qui a favorisé un développement équilibré de ce marché. Le marché locatif francilien apparaît ainsi comme sain avec un taux de vacance de l'ordre de 5,8% au 1^{er} janvier 2006 et une tendance à la reprise des valeurs locatives.

En termes de volumes investis, la place de Paris et de l'Ile-de-France demeure à un niveau inférieur à celle de Londres qui reste en valeur le premier marché de l'investissement immobilier de bureaux avec, selon CBRE, 20 milliards d'euros en 2005 contre 9,8 milliards d'euros pour Paris sur la même période.

Evolution récente de l'activité d'immobilier de bureaux

Une analyse de l'offre et de la demande de bureaux dans la région parisienne sera d'abord présentée, suivie d'une analyse générale du marché de l'investissement.

On constate une divergence entre l'évolution du marché locatif et celle du marché de l'investissement immobilier depuis quelques années.

Le marché locatif est notamment influencé par le niveau d'activité et en particulier par le rythme des créations d'emplois. Le marché de l'investissement immobilier bénéficie de taux d'intérêt qui restent à des niveaux historiquement bas.

Par ailleurs, l'attrait du marché immobilier français (liquidité, qualité des produits, diversité des risques locatifs...) engendre une forte concurrence sur le marché de l'investissement.

L'activité sur le marché de l'investissement en immobilier locatif a été soutenue avec 15,7 milliards d'euros échangés en 2005, comparé à 9,5 milliards d'euros en 2004 (Source : CBRE, janvier 2006).

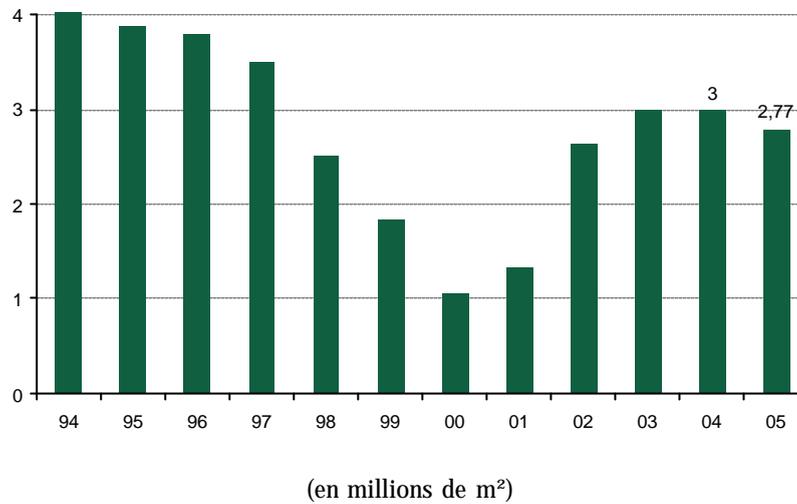
L'offre immédiate de bureaux

Après avoir atteint un niveau historiquement élevé au second trimestre 2003, l'offre actuelle de bureaux sur la région parisienne oscille entre 2,7 et 3,1 millions de m². Toutefois, au cours des derniers trimestres de l'année 2005, la tendance s'est davantage orientée à la baisse. En effet, au 1^{er} janvier 2005, le stock immédiat s'établissait à 3 millions de m² de bureaux, alors qu'il ne représentait plus que 2,77 millions de m² au 1^{er} janvier 2006, soit une baisse de 7,6% (Source : CBRE, janvier 2006).

Cet ajustement s'explique par deux facteurs. D'une part, les livraisons de surfaces supérieures à 5 000 m² continuent d'alimenter le marché mais de manière mesurée. D'autre part, les surfaces libérées ne sont pas systématiquement remises sur le marché, certaines subissant des travaux de rénovation ou de restructuration avant d'être proposées de nouveau à la location.

Le tableau ci-dessous présente l'offre de bureaux sur la période 1994 – 2005 :

Evolution de l'offre immédiate en fin de période en Ile-de-France



Depuis 2004, à l'exception de La Défense et des secteurs sud de Paris, tous les secteurs géographiques ont connu une baisse de l'offre.

Selon CBRE, le taux de vacance en Ile-de-France est en diminution à 5,8% au 1^{er} janvier 2006, soit un niveau sensiblement inférieur au taux d'autres grandes villes européennes comme Francfort (15,1%), Londres (9,4%) ou Madrid (9,3%) (Source : CBRE, au 31 décembre 2005). La baisse du taux de vacance est observée dans tous les secteurs, à l'exception de Paris 12^e et 13^e arrondissements et de la première périphérie sud. CBRE observe que le secteur de La Défense a connu une forte baisse du taux de vacance en raison de la signature de transactions significatives en fin d'année.

Le tableau ci-après présente le taux de vacance au 1^{er} janvier 2006 en fonction des différents secteurs géographiques de la région parisienne :

Taux de vacance au 1^{er} janvier 2006 et évolution annuelle

	Janvier 2006	Tendance par rapport janvier 2005
Paris Centre Ouest	5,0%	↓
Gare de Lyon/Bercy/Paris Rive Gauche	6,1%	↑
Paris 14/15	3,5%	↓
Total Paris	4,2%	↓
La Défense	7,5%	↓
Secteurs des Affaires de l'Ouest	8,5%	↓
Première Périphérie Nord	13,9%	↓
Première Périphérie Est	9,0%	↓
Première Périphérie Sud	11,3%	↑
Deuxième Périphérie	5,1%	↓
Total Ile-de-France	5,8%	↓

Source : CBRE

Le volume d'immeubles neufs ou rénovés, immédiatement disponibles, n'a pas sensiblement évolué depuis le début de l'année 2005. Au 1^{er} janvier 2006, leur proportion au sein de l'offre immédiate s'élevait à 32% (contre 34% au 1^{er} janvier 2005) (Source : CBRE, janvier 2006).

L'offre future

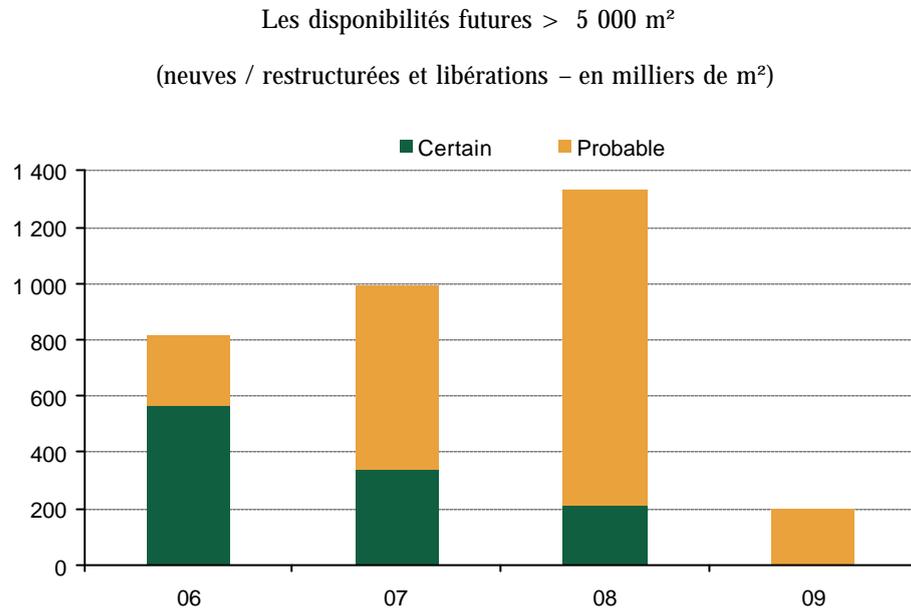
L'offre future certaine de bureaux s'élevait à 1,47 millions de m² au 1^{er} janvier 2006. Cela représentait une augmentation de 12% sur l'année. Cette évolution modérée s'explique par le fait que les surfaces libérées font l'objet de travaux plus ou moins lourds et, dans le même temps, les utilisateurs s'orientent vers des immeubles du stock probable pour les grandes entreprises et du stock immédiat pour les petites et moyennes entreprises. Néanmoins, ces mouvements se réalisent, la plupart du temps, sans consommation nette de surfaces : les entreprises libèrent autant de surfaces qu'elles louent ou pré-louent (Source : CBRE, janvier 2006).

Un peu plus de 250 projets certains ou probables d'une surface supérieure à 5 000 m² étaient recensés au 1^{er} janvier 2006, pour une surface totale de 3,3 millions de m². Ce volume est légèrement inférieur à celui de l'année précédente sur la même période (3,5 millions de m²). Cette évolution correspond au volume significatif de surfaces pré-commercialisées au cours des 12 mois précédant le 1^{er} janvier 2006 (Source : CBRE, janvier 2006).

Les offres futures supérieures à 5 000 m² se composent pour un tiers d'offres certaines (1,12 millions de m²) dont la moitié sera disponible à la location en 2006. L'offre probable de surfaces de plus de 5 000 m² représente les deux tiers de ces immeubles (2,21 millions de m²). Ces

livraisons ont encore une probabilité non négligeable d'être décalées dans le temps (Source : CBRE, janvier 2006).

Le tableau ci-dessous présente l'offre future de bureaux d'une surface supérieure à 5.000 m² :



Source : CBRE

La dernière étude du Groupe de Recherches sur l'Economie de la Construction et de l'Aménagement (Grecam) publiée par le consultant en immobilier Drivers Jonas en novembre 2005 montre que les surfaces en chantier situées à La Défense ont diminué principalement du fait de la livraison d'opérations importantes (Ariane, CBX et Palatin). Les surfaces en chantier du secteur des affaires de l'ouest parisien sont quant à elles restées stables.

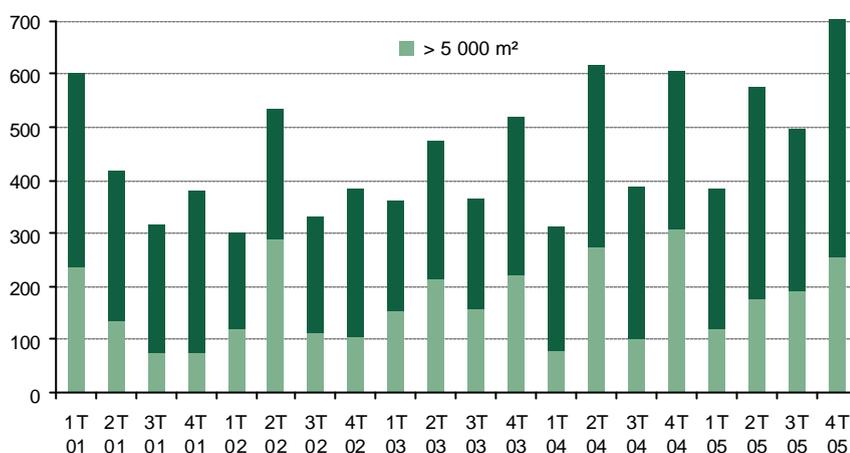
La demande de bureaux

Malgré un léger fléchissement de la demande exprimée en nombre et en volume constaté en 2005, celle-ci a connu une amélioration qualitative. En dépit de la difficulté des négociations, les délais de négociation ont eu tendance à légèrement se raccourcir en 2005.

La principale motivation des entreprises demeure la recherche d'économies et la rationalisation de leurs implantations. Les fusions/acquisitions et regroupements des grandes entreprises sont toujours des moteurs puissants de la demande. Les demandes concernant des extensions sont réapparues mais restent minoritaires.

Le tableau ci-dessous présente la demande placée trimestrielle sur la période 2002-2005 et son évolution :

Demande placée trimestrielle (en milliers de m²)



Source : CBRE

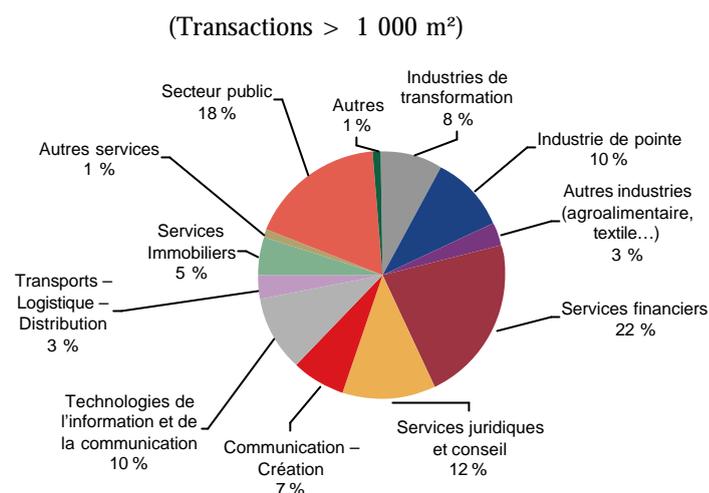
Au total 2,2 millions de m² de bureaux ont été commercialisés en Ile-de-France en 2005, dont 709 000m² au quatrième trimestre. La demande placée croît ainsi de 12% par rapport à l'année 2004 et de 28% par rapport à 2003. Ce résultat masque toutefois une relative "stagnation" du marché francilien puisque la consommation nette de surfaces est quasi-nulle : les entreprises libérant autant de surfaces qu'elles en consomment.

Au cours de l'année 2005, les secteurs d'affaires traditionnels ont attiré la majorité des transactions. Paris et les Secteurs des Affaires de l'Ouest (dont La Défense) représentent respectivement 36% et 29% de la demande placée. La 1^{ère} Périphérie a connu une reprise significative, doublant sa part de marché par rapport à 2004 (15%), notamment grâce aux grandes transactions localisées dans la 1^{ère} Périphérie Est.

42% des surfaces commercialisées en 2005 concernaient des bâtiments neufs ou restructurés, soit un niveau presque équivalent à 2004 (44%).

La diversité économique de l'Ile-de-France s'est illustrée en 2005 puisque les services financiers ont représenté 22% des transactions portant sur des surfaces de plus de 1 000 m² et le secteur public 18% de ces transactions. Les sociétés de services totalisent quant à elles 60% des surfaces commercialisées.

Répartition des transactions par secteurs d'activité en 2005



Source : CBRE

En 2005, 90% des transactions étaient des locations. La majorité de ces transactions ont été signées dans le cadre d'un bail de durée classique (3/6/9 ans). Plus les surfaces sont importantes, plus la durée d'engagement est longue. Ainsi, 68% des locations de surfaces supérieures à 5 000 m² correspondaient à des baux de 9 ans et plus.

Le marché des transactions de 1 000 m² à 5 000 m² a été dynamique au cours de l'année écoulée avec près de 380 transactions, soit 33% de plus qu'en 2004.

62 transactions de plus de 5000 m² ont été signées en 2005, contre 58 en 2004. Toutefois, la demande placée totale sur ce créneau de surface est en légère baisse, passant de 760 000 m² en 2004 à 750 000 m² pour 2005.

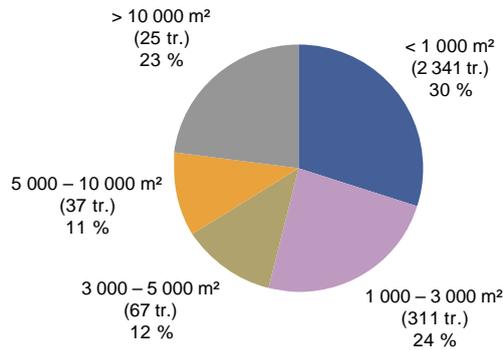
12 immeubles de plus de 5000 m² ont été pré-commercialisés au cours de l'année 2005 pour un volume global de 253 000 m². Ces transactions se sont réalisées sur de très grands ensembles immobiliers (21 100 m² de taille moyenne) (Source : CBRE, janvier 2006).

Typologie des baux par créneaux de surface :

	< 1 000 m ²	1 000 - 5 000 m ²	> 5 000 m ²
3/6/9 ans	89%	48%	5%
6/9 ans	9%	42%	27%
9 ans et plus	2%	10%	68%

Source : CBRE

Le graphique ci-dessous présente une analyse de la demande placée par taille d'actifs :



Source : CBRE / Immostat

Valeur locative du marché

Depuis le début de l'année 2005, les loyers faciaux moyens semblent être dans une phase de stabilisation générale. La moyenne en Ile-de-France, à la fin de l'année 2005, se situait entre 209 et 299 euros (hors taxes et charges) par mètre carré et par an, respectivement pour les locaux anciens et pour les locaux neufs ou rénovés (Source : CBRE, janvier 2006).

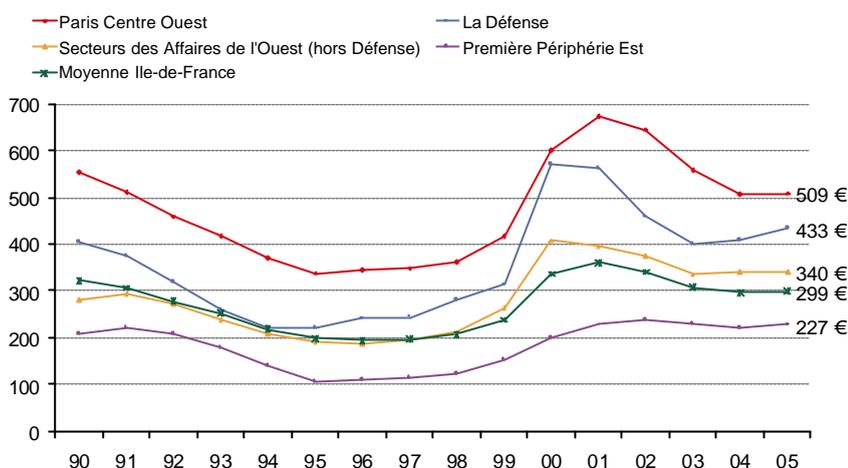
Deux raisons majeures expliquent cette stabilisation :

- les loyers ont connu trois années successives de réajustement marqué, atteignant un "point bas" ;
- la volonté des bailleurs de maintenir des loyers faciaux à des niveaux "satisfaisants".

Après les fortes corrections observées de fin 2001 à fin 2004, les loyers faciaux "*prime*" connaissent un redressement depuis le début de l'année 2005 à la faveur de la signature de transactions à des niveaux de loyers faciaux élevés. La Défense est le secteur dont le réajustement du loyer "*prime*" a été le plus important, passant de 387 euros par an et par m² à la fin de l'année 2004 à 493 euros à la fin de l'année 2005. Au cours de l'année 2005, ce secteur a, en effet, connu plusieurs transactions sur des immeubles "*prime*" (à un loyer facial supérieur à 450 euros), ce qui ne s'était pas produit depuis plusieurs mois.

Le graphique ci-après présente l'évolution des loyers faciaux moyens pondérés :

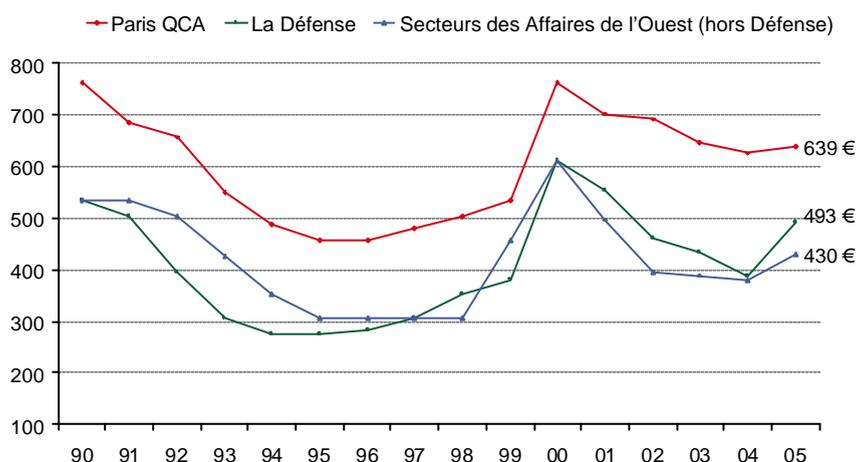
Evolution des loyers faciaux moyens pondérés – immeubles neufs ou restructurés
(€ courants HT HC/m²/an)



Source : CBRE

Le graphique ci-après présente l'évolution des loyers faciaux "prime"² :

Evolution des loyers faciaux "prime" (€ courants HT HC/m²/an)



Source : CBRE

Les valeurs faciales "prime" cachent toujours des aménagements commerciaux conséquents et dont l'intensité n'a pas diminué au cours de l'année, entraînant toujours un écart significatif entre les valeurs faciales et les valeurs économiques.

² Depuis 2001, le loyer "prime" correspond à la moyenne pondérée des dix transactions les plus élevées en termes de valeurs locatives, recensées au cours des six derniers mois et portant sur une surface supérieure ou égale à 500 m².

Les franchises de loyers peuvent aller de 1 à 1,5 mois par année d'engagement pour les petites et moyennes surfaces et de 9 à 12 mois pour les grandes transactions dans le cadre de baux fermes de 6 ans, voire plus pour les grands programmes "prime".

En raison de la stratégie poursuivie par les bailleurs concernant leurs actifs, le marché apparaît de plus en plus segmenté. Deux grandes catégories de bailleurs peuvent ainsi être identifiées :

- les bailleurs souhaitant revendre leur actif à court terme et préférant afficher au bail un loyer élevé tout en consentant des aménagements commerciaux d'envergure ;
- les bailleurs n'ayant pas de velléité de revente de leur actif à court ou moyen terme et privilégiant un écart raisonnable entre loyer facial et loyer économique.

Le marché de l'investissement

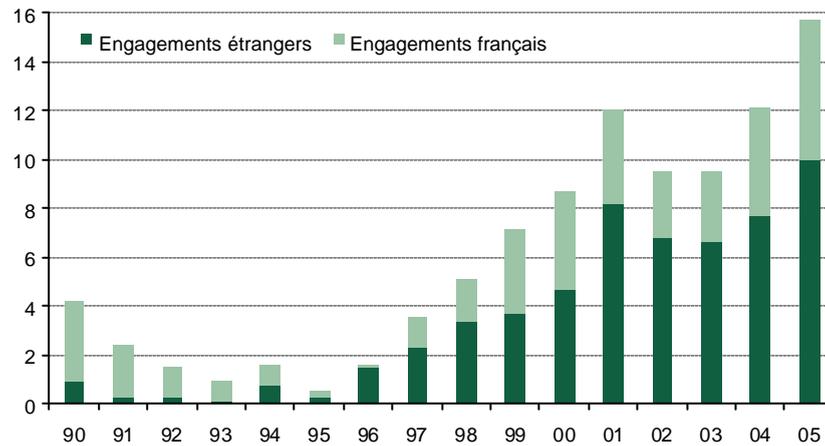
Une demande active confrontée à une offre insuffisante

Les engagements répertoriés au 1^{er} janvier 2006 en immobilier d'entreprise en France atteignaient 15,7 milliards d'euros, comparé à 12,1 milliards d'euros comptabilisés sur la même période au 1^{er} janvier 2005, soit une progression de 29,8% par rapport à 2004. Environ 550 opérations de plus de 1 million d'euros ont été comptabilisées en 2005, contre 410 en 2004. Cette hausse du nombre de transactions a surtout résulté de l'accroissement des opérations d'une valeur inférieure à 50 millions d'euros, mais également par celui des opérations d'une valeur supérieure à 150 millions d'euros (Source : CBRE, janvier 2006).

L'afflux de capitaux sur le marché français et les conditions de financement favorables ont permis d'atteindre ce niveau historique.

Le tableau ci-après présente les investissements directs dans l'immobilier d'entreprise en France :

Engagements directs en immobilier d'entreprise en France (en milliards d'euros)

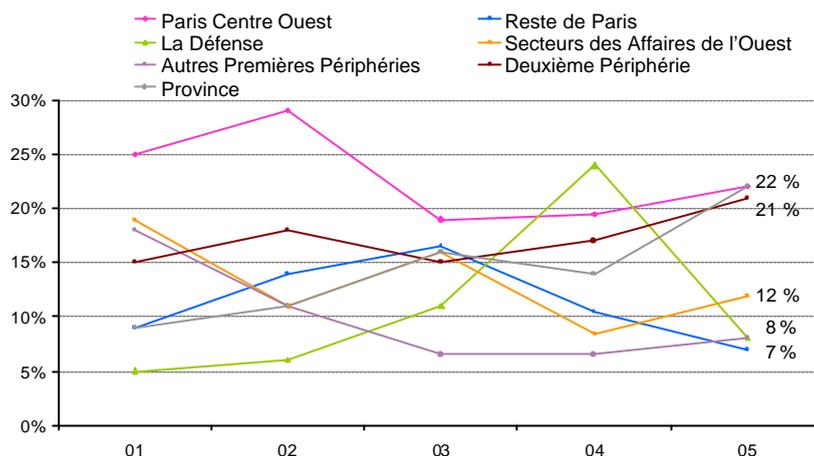


Source : CBRE/ Immostat

Paris et le quartier ouest des affaires attirent toujours le plus d'investissements (49%). Toutefois, la raréfaction des produits de bonne qualité dans ces zones contraint les investisseurs à rediriger leurs investissements vers des zones secondaires en région parisienne et en province.

Le tableau ci-après présente une analyse de la localisation des investissements :

Répartition géographique des engagements



Source : CBRE

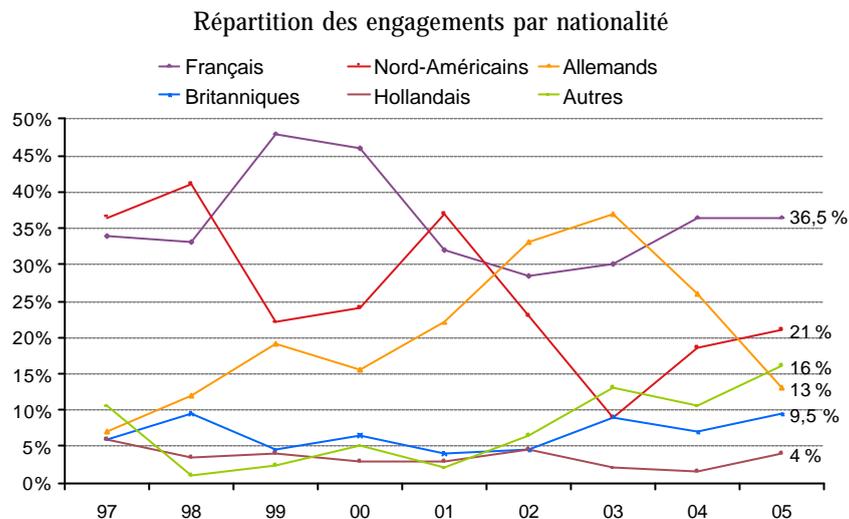
Les premiers investisseurs étaient français et nord-américains

Au cours de l'été 2005, les investisseurs français se sont montrés très dynamiques. Au final, ils totalisaient 36,5% des engagements sur l'année 2005, retrouvant ainsi leur "traditionnelle" première position devant les nord-américains (21%). Les engagements des investisseurs français se caractérisaient par une diversification accrue vers la deuxième périphérie et la province. (Source : CBRE, janvier 2006).

Le retour des investisseurs nord-américains, observé en 2004 s'est confirmé en 2005, aussi bien à la vente qu'à l'acquisition. Les fonds opportunistes présents au début des années 2000 ont été remplacés par des fonds "core", qui s'engagent sur des bureaux et des produits logistiques sécurisés.

Le recul des investissements allemands a été significatif en 2005 puisqu'ils n'ont représenté que 13% du montant total investi pendant l'année 2005 à comparer à 26% pour l'ensemble de l'année 2004. Les investisseurs allemands ont été remplacés par de nouveaux acteurs venus du Moyen-Orient, d'Irlande, d'Espagne ou encore d'Italie (Source : CBRE, janvier 2006).

Le tableau ci-après présente une analyse des investissements par nationalité :



Source : CBRE

Des taux de rendement toujours sous pression

Après une première phase d'ajustement en 2004, la baisse des taux de rendement s'est poursuivie, voire intensifiée en 2005. Cette diminution des taux est due à l'effet conjugué de l'abondance des capitaux disponibles sur le marché et de la forte concurrence des investisseurs sur les produits de meilleure qualité.

La baisse des taux de rendement a concerné l'ensemble des produits et des secteurs géographiques. Les taux "prime" ont ainsi perdu entre 50 et 100 points de base selon les produits et les secteurs au cours de l'année 2005. Désormais, la qualité des immeubles et de leurs locataires semblent primer leur localisation, atténuant ainsi la hiérarchie géographique des taux.

Pour les produits de meilleures qualité et localisation, les taux de rendement nets immédiats atteignent 4,5% pour les bureaux, 5% pour les boutiques, 5,5% pour les centres commerciaux, 6,5% pour les entrepôts de classe A et 8% pour les locaux d'activités.

Les taux de rendement "prime" en France

	Janvier 2005	Janvier 2006
Bureaux Paris Centre Ouest	5,30%	4,50%
Bureaux Paris Autres Arrondissements Tertiaires	6,25%	6,00%
Bureaux Reste de Paris	6,00%	6,00%
Bureaux La Défense	6,10%	6,00%
Bureaux Secteurs des Affaires de l'Ouest	5,90%	5,50%
Bureaux Reste 1^{ères} Périphéries	6,50%	5,50%
Bureaux 2^{ème} Périphérie	7,00%	6,00%
Bureaux Province	7,75%	6,75%
Entrepôts France	7,50%	6,50%
Locaux d'activités France	8,50%	8,00%
Magasins France	5,50%	5,00%
Centres commerciaux France	5,75%	5,50%
Retail Park France	6,50%	5,00%

Source : CBRE

Les taux de rendement "prime" en Europe

Londres West End	4,00%	↓
Paris QCA	4,50%	↓
Madrid	4,75%	↓
Francfort	5,30%	→
Amsterdam	5,75%	↓
Bruxelles	6,25%	→

Source : CBRE

La phase ascendante du marché de l'investissement français devrait se poursuivre en raison de l'abondance des capitaux, de la professionnalisation des investisseurs et de fondamentaux du marché locatif sains (demande placée soutenue, niveaux de loyers maîtrisés...). Par conséquent, le volume d'engagement en 2006 devrait être au moins égal à celui de 2005.

Les actifs sécurisés resteront privilégiés, mais la diversification du marché devrait se poursuivre avec des actifs offrant des rendements attractifs, tels que les commerces, la logistique, mais également de nouveaux produits comme les hôtels, les cliniques, les maisons de retraite, etc.

Les marchés de la Deuxième Périphérie et de la province devraient également attirer de plus en plus d'investisseurs cherchant à placer leurs capitaux dans un contexte devenu de plus en plus concurrentiel sur les actifs "prime" dans les secteurs d'affaires traditionnels.

L'année 2006 devrait par ailleurs être marquée par des opérations d'envergure, dans le cadre d'arbitrages de portefeuilles au niveau européen.

L'année 2006 pourrait également se caractériser par le retour des opérations d'externalisation, grâce aux évolutions du statut SIIC et par la création des OPCI.

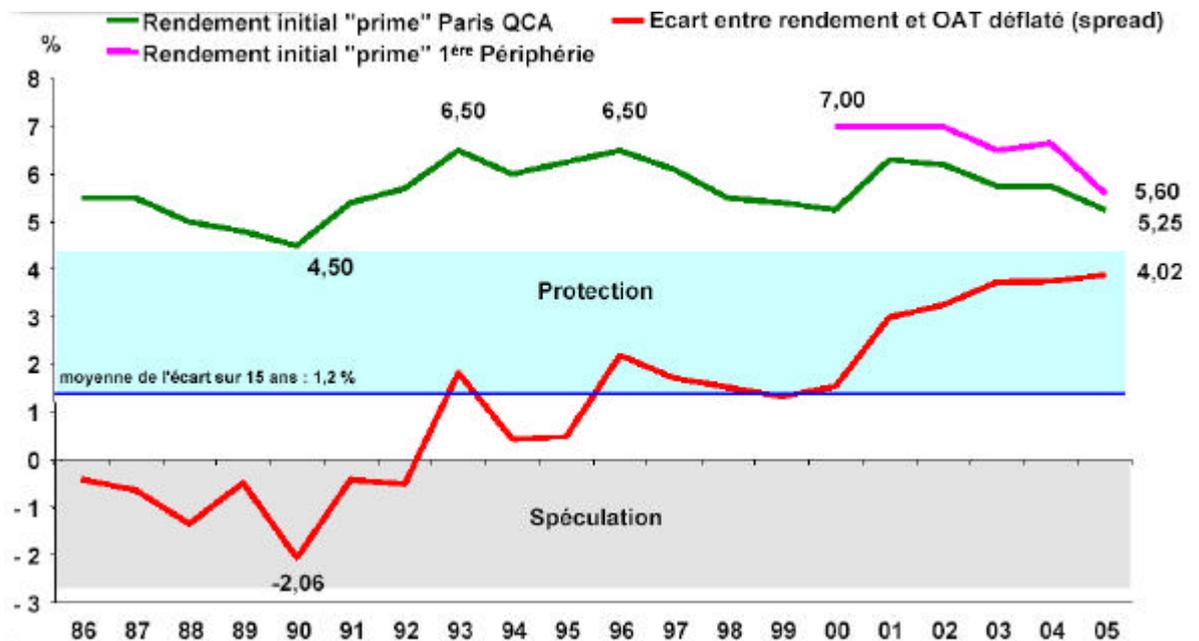
Enfin, les taux de rendement net immédiats pourraient encore diminuer au 1^{er} semestre 2006, si les taux d'intérêt demeurent identiques.

Prévisions de taux d'intérêt

	2005	2006
A 3 mois	2,35%	2,85%
Obligations publiques à 10 ans	3,39%	3,79%

Source Consensus Centre de Prévion de l'Expansion, janvier 2006

Malgré la diminution des rendements immobiliers, la prime de risque sur l'OAT déflatée est en augmentation constante depuis 2000 (Source : Atis Real). En effet, l'augmentation de cette prime s'explique par le fait que la baisse des taux d'intérêts a été plus rapide que la baisse des rendements immobiliers.



Perspective : égaler ou dépasser le record de 2005

Compte tenu du bon niveau d'activité constaté au cours de l'année 2005, l'année 2006 devrait enregistrer un volume d'investissement comparable, voire supérieur à 2005.

Les taux de rendement vont continuer de baisser au moins lors du premier semestre 2006 dans les quartiers d'affaires traditionnels, mais également dans certains secteurs secondaires. La qualité des locataires, la pérennité des engagements (baux de longue durée) et la qualité des immeubles constituent des critères de décision clés pour les investisseurs, plus que la localisation géographique de l'actif immobilier.

A plus long terme, les volumes devraient s'inscrire dans la lignée des années 2004 et 2005. Le marché français a, en effet, acquis une maturité le plaçant au niveau des grandes places internationales (Source : CBRE, janvier 2006).

6.1.3.2 Positionnement concurrentiel

La Société sera en concurrence avec des propriétaires institutionnels et des sociétés dédiées à l'immobilier (gestionnaire de fonds immobiliers, sociétés foncières, promoteurs...).

Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques des sociétés foncières appartenant à l'indice "SIIC France" / Euronext-IEIF :

NOM	Capitalisation boursière au 31/01/06 (M€)	Immeubles de placement au 30/06/05 (M€)	Facteur de flottant Euronext (%)	Dernier dividende	Rendement
GEICINA	6 034	7 972	20	3,70	3,89
UNIBAIL	5 538	6 792	100	3,75	3,19
KLEPIERRE	3 758	4 918	50	2,30	2,89
FONCIERE LYONNAISE	1 988	2 087	10	2,05	4,49
FONC,DES REGIONS	1 641	4 016	30	2,64	2,89
BAIL INVEST.FONC.	1 560	1 537	40	1,70	3,89
SILIC	1 351	1 393	50	2,06	2,69
ICADE EMGP	793	751	10	3,17	4,39
ALTAREA	760	488	10	0,00	0,09
FONCIERE DES MURS	512	1 133	10	2,66	3,69
TOUR EIFFEL	416	287	90	1,57	1,99
SIIC DE PARIS	410	434	20	8,50	4,09
ICADE FONCIERE DES PIMONTS	340	697	10	2,34	2,39
ACANTHE DEV.	336	371	40	0,28	6,69
AFFINE	244	319	40	4,00	4,49
SIIC PARIS8EME	96	61	20	1,60	3,39
ADT S.I.I.C.	71	51	90	0,01	5,99
MINES DE LA LUCETTE	46	56	40	0,00	0,09
FONCIERE MASSENA	35	50	50	4,50	n
ADC SIIC	31	49	50	0,04	7,59

Sources : Datastream, BALO

Ces acteurs sont susceptibles de venir concurrencer la Société tant sur le marché locatif que sur le marché de l'investissement où ils peuvent faire bénéficier, tout comme la Société, les cessionnaires d'actifs des avantages de l'article 210E du CGI (taux d'impôt sur les sociétés sur la plus-value ramené à 16,5% en contrepartie d'un engagement de conservation de l'actif pendant 5 ans pris par le cessionnaire).

Néanmoins, comme l'illustre le graphique de répartition des investissements par nationalité, les acteurs domestiques ont représenté moins de 50% d'un marché qui se caractérise par un morcellement important et une grande diversité de ses acteurs.

6.1.4 Description de l'activité de la Société

6.1.4.1 Patrimoine immobilier

La Société détient trois actifs immobiliers constitués d'immeubles de bureaux situés respectivement au 20 avenue André Prothin, 92127 Paris-La Défense 4 (Tour Europlaza), au 34 Quai du Point du Jour, 92104 Boulogne-Billancourt (Arcs de Seine) et au 4 et 5 Quai de Bercy et Rue de l'Arcade, 3 Quai de Bercy et Avenue de la Liberté, 1bis Avenue de la Liberté et 12 rue de l'Arcade, 94220 Charenton-le-Pont (Rives de Bercy).

Ces immeubles présentent de nombreux avantages qui en font des actifs très recherchés et facilement loués notamment du fait de leur emplacement dans des quartiers de bureaux très prisés, et de leur conception récente et moderne. Le taux d'occupation est d'ailleurs excellent (97,95% pour 2003, 100% pour 2004 et 99,37% pour 2005 sur Europlaza, 100% pour 2003, 2004 et 2005 sur Arcs de Seine et Rives de Bercy).

Ces actifs immobiliers sont actuellement loués à une vingtaine de locataires. Ces derniers sont des entreprises de renommée nationale et internationale (tels que notamment Bouygues Télécom, Crédit Foncier de France, Cap Gemini, GE Capital et TF1), ce qui permet en particulier à la Société de réduire le risque lié au non paiement des loyers (voir également Paragraphe 4.1.2 "Risques liés à l'exploitation").

Au 31 décembre 2005, la surface locative totale du patrimoine immobilier de la Société s'élevait à environ 126 415 m² pour une valeur globale d'expertise d'environ 854 960 000 euros (hors droits de mutation). Cette valeur a été obtenue en retenant deux méthodes d'estimation : d'une part, la méthode par capitalisation du revenu, qui a été privilégiée, et, d'autre part, la méthode par comparaison, qui a été utilisée à titre de recoupement (voir également Section 23.1 "Synthèse des rapports d'évaluation").

Le tableau suivant présente la répartition du portefeuille immobilier de la Société en termes de valeur d'expertise et de surface locative brute par site au 31 décembre 2005, ainsi que les loyers qu'il a générés au cours de la période indiquée :

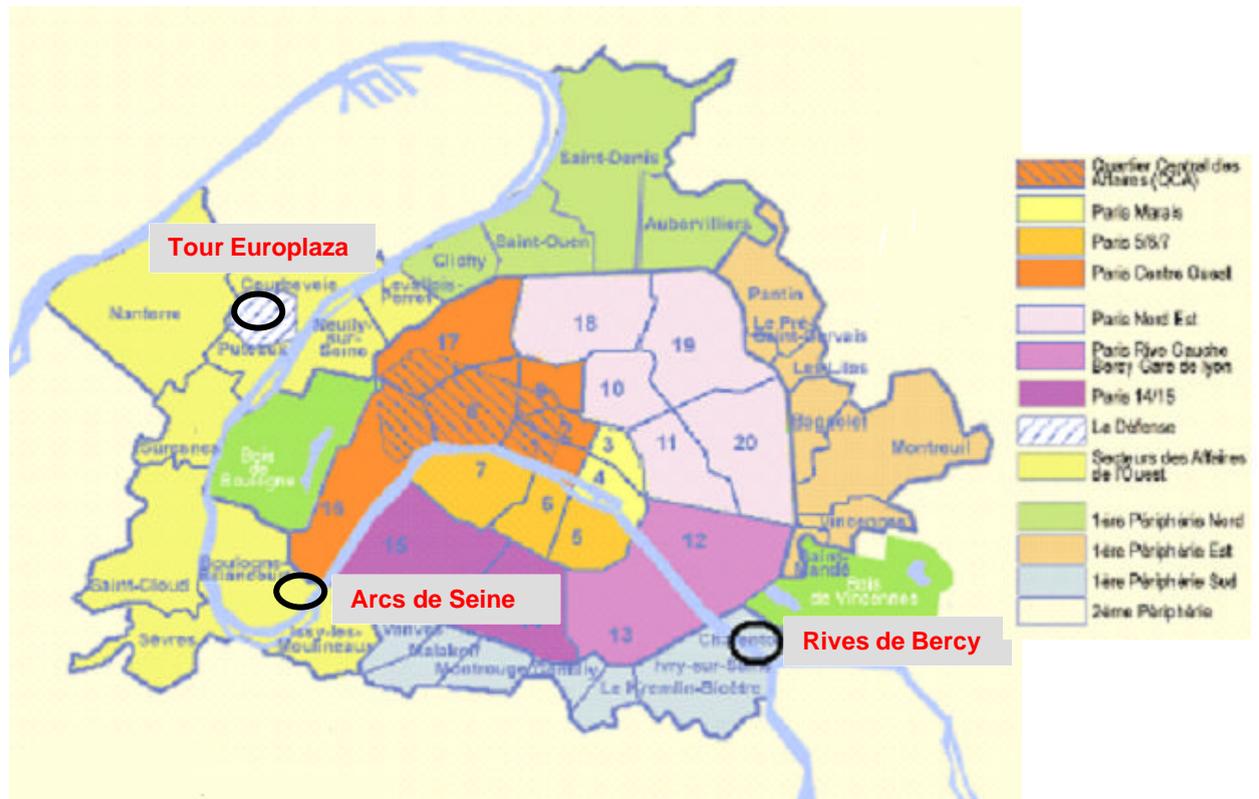
Actifs	Valeur d'expertise		Surface locative brute**		Loyers annuels HT	
	au 31 décembre 2005		au 31 décembre 2005		A la date d'enregistrement du présent document	
	(en millions d'euros)	(%)	(m ²)	(%)	(en euros)	(%)
Tour Europlaza (1999*) .	346,31	40,48	49 322	39,02	22 994 216	40,80
Arcs de Seine (2000*) ...	340,50	39,85	45 151	35,72	22 389 058	39,72
Rives de Bercy (2003*) ..	168,15	19,67	31 942	25,27	10 976 741	19,48
Total.....	854,96	100	126 415	100	56 360 015	100

* Année de construction ou de réhabilitation

** La surface locative brute comprend la surface des bureaux et archives et les quotes-parts de parties communes

Source : CBRE

Les trois actifs composant le patrimoine de la Société sont situés autour de Paris dans les Hauts de Seine, à La Défense, à Boulogne-Billancourt et dans le Val de Marne.



Les actifs de la Société présentent de nombreuses qualités répondant aux besoins des locataires les plus exigeants. La politique de la Société tendant à une meilleure valorisation de ses actifs se traduit par un taux d'occupation proche de 100% sur ses trois actifs immobiliers depuis 2003. Les trois ensembles immobiliers exploités par la Société présentent les caractéristiques principales suivantes :

- Tour Europlaza

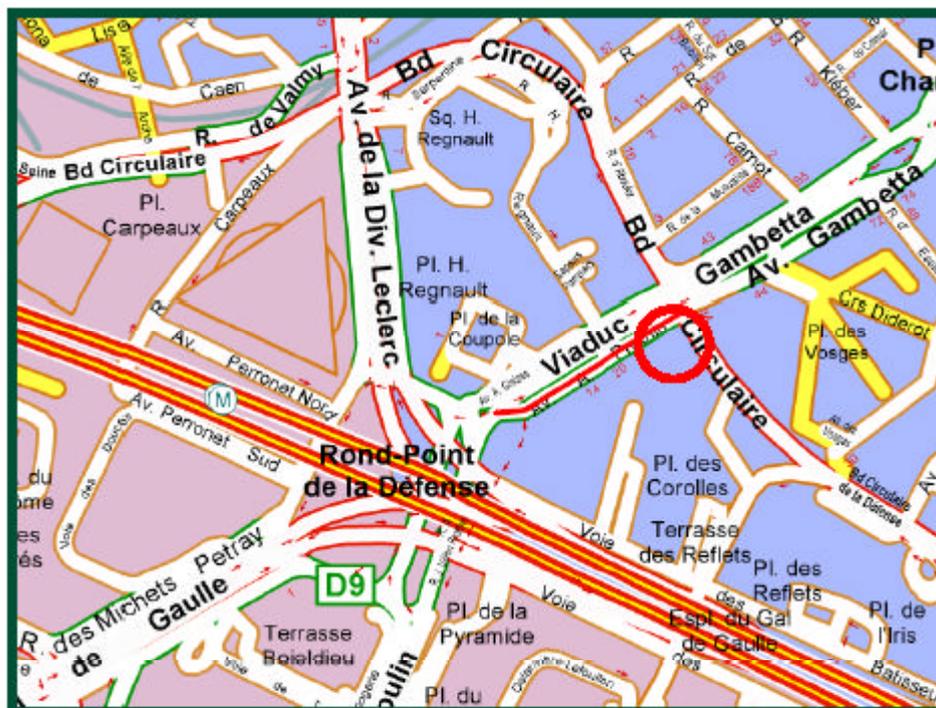
Cet immeuble a été construit en 1972. A cette date, cet ensemble immobilier était connu sous le nom de Tour Septentrion. Des travaux d'aménagement et de rénovation importants ont eu lieu en 1998-1999, il bénéficie encore de la garantie décennale. La tour a alors été rebaptisée Tour Europlaza. Ces travaux ont permis de faire de cet ensemble immobilier, un immeuble très moderne. La Tour Europlaza est composée de deux bâtiments de 4 et 31 étages.

Situé au cœur de La Défense, à 10 km à l'ouest de Paris, cet ensemble immobilier bénéficie notamment de sa position géographique qui le rend facilement accessible depuis Paris et les aéroports parisiens. La Défense est très bien desservie par les transports en commun (ligne 1 du métro et RER ligne A) ainsi que par le réseau routier et autoroutier (A14, A86, D131 et N314). En outre, les deux aéroports Roissy Charles de Gaulle et Orly sont accessibles en moins d'une heure depuis cet ensemble immobilier.

La photographie ci-dessous présente la façade de l'immeuble Europlaza :



La carte ci-dessous présente la situation de la Tour Europlaza et le réseau routier pouvant y conduire :



Cet immeuble bénéficie du dynamisme du quartier d'affaires de La Défense qui est toujours en cours d'extension. Ainsi, de nouveaux ensembles immobiliers tels que les Tours CBX et Défense Plaza, ou encore l'immeuble Exaltis ont été construits récemment ou sont en cours de construction. Les immeubles plus anciens font, quant à eux, l'objet de rénovations régulières, de sorte que La Défense reste l'un des quartiers d'affaires les plus modernes et les plus recherchés par les entreprises.

Le parc de bureaux de La Défense s'établit à 4,7 millions de m² pour l'ensemble du périmètre, soit près de 10% du parc francilien. L'offre immédiate a poursuivi sa progression au 3^{me} trimestre (+ 2%), même si celle-ci semble s'atténuer. L'offre immédiate est majoritairement concentrée dans le quartier des affaires de La Défense et ses zones d'influences (78%).

L'environnement immédiat de la Tour Europlaza se compose d'immeubles de bureaux et de centres commerciaux (dont le CNIT et le centre commercial "Les 4 Temps"). Les principales entreprises qui disposent de locaux aux alentours de l'immeuble Europlaza sont des multinationales telles que General Electric, AXA, BNP Paribas, Total, Société Générale ou encore EDF.

Les deux bâtiments constituant la Tour Europlaza représentent une surface locative brute de 49 322 m². La surface occupée par les bureaux s'élève à 47 567 m², le solde (1 755 m²) se composant d'espaces d'archivage. Il y a également 715 emplacements de parkings.

Cet ensemble immobilier bénéficie d'équipements modernes (climatisation, protection incendie, vidéo-surveillance). Les locataires bénéficient en outre de prestations telles qu'un auditorium, des

salles de réunions, une salle de sport, un restaurant de direction, un restaurant inter-entreprises, une cafétéria ainsi qu'un poste de sécurité ouvert 24h/24.

L'immeuble est facilement divisible par étage et chaque étage peut être divisé et compartimenté en fonction des besoins et demandes des locataires.

Parmi les locataires occupant actuellement la Tour Europlaza, plusieurs sont des entreprises de renommée internationale et nationale (General Electric, Cap Gemini, Lexmark, Galderma). Les locataires les plus importants, en termes de loyers perçus en 2005, sont Cap Gemini Telecom, Cap Gemini France (entités de la multinationale Cap Gemini, société cotée sur l'Eurolist d'Euronext Paris, l'un des leaders mondiaux de la prestation de conseil et de services informatiques, noté BB+ par Standards & Poor's en 2005), GE Capital (entité de la multinationale américaine présente depuis plus de 50 ans en France, société cotée au New York Stock Exchange, très présente dans le secteur de l'énergie, de la santé et des services financiers, notée AAA par Standards & Poor's en 2005) et Galderma (une société créée en 1981 par les multinationales Nestlé et l'Oréal, l'un des spécialistes mondiaux des produits dermatologiques).

L'immeuble est en conformité avec la réglementation applicable en matière d'environnement et, notamment, avec la législation relative à la protection de la population contre les risques d'exposition à l'amiante. A cet égard, il a fait l'objet de travaux de désamiantage dans le cadre de sa rénovation en 1998. Une très faible présence d'amiante reste à signaler au sixième sous-sol de l'immeuble, mais dans des proportions toutefois trop faibles pour que des mesures particulières soient rendues nécessaires. En effet, le rapport réalisé par Socotec le 18 décembre 2003 a conclu que, par référence aux seuils du Code de la santé publique, le niveau d'empoussièrement était inférieur au seuil fixé par la réglementation applicable et n'imposait pas de travaux spécifiques. Toutefois, ce rapport préconise un contrôle périodique de l'état de conservation des matériaux dans un délai maximal de 3 ans et de respecter les procédures réglementaires lors de travaux éventuels.

Par ailleurs, des recherches visant à détecter la présence de légionnelle ont été effectuées dans l'immeuble. Il résulte du rapport en date du 24 novembre 2004 établi par le Laboratoire Lacema que des traces de légionnelle ont été décelées dans certaines installations de distribution d'eau pouvant nécessiter la mise en œuvre de mesures préventives et, le cas échéant, curatives. A la suite de ce rapport, des interventions ont été effectuées ainsi qu'il résulte du carnet sanitaire de l'immeuble. Un nouveau contrôle, dont les résultats n'ont pas été communiqués à la date de l'enregistrement du présent document, a été effectué en février 2006.

La photographie ci-dessous donne un aperçu des locaux de la Tour Europlaza :



Cet ensemble immobilier présente ainsi de nombreux avantages. L'actif est détenu en pleine propriété, y compris le terrain sur lequel il est bâti (absence de division en volume), et l'état général de sa structure et de ses aménagements intérieurs est excellent. Il est facilement accessible notamment depuis le boulevard circulaire et le nombre d'emplacements de parking est, en outre, important pour La Défense (une place pour 66 m²). Il a toujours été presque entièrement loué depuis sa rénovation en 1998-1999.

- Arcs de Seine

La construction de cet ensemble de trois immeubles de respectivement 8, 7 et 5 étages s'est achevée en 2000. Cet ensemble immobilier est édifié sur une parcelle de 15 987 m² et se compose de trois bâtiments indépendants, construits autour d'un parc privatif, d'une surface totale de 45 151 m² intégrant 43 246 m² de bureaux, un auditorium de 906 m² (298 places), un restaurant d'entreprise, des locaux réservés à l'archivage de 999 m² et 942 emplacements de parking.

Cet ensemble immobilier est détenu en pleine propriété, y compris le terrain sur lequel il est bâti, étant toutefois précisé que 240 emplacements de parking dépendent d'un immeuble situé dans la Zone d'Aménagement Concertée ("ZAC") du Point du Jour et ont fait l'objet d'une division en volume.

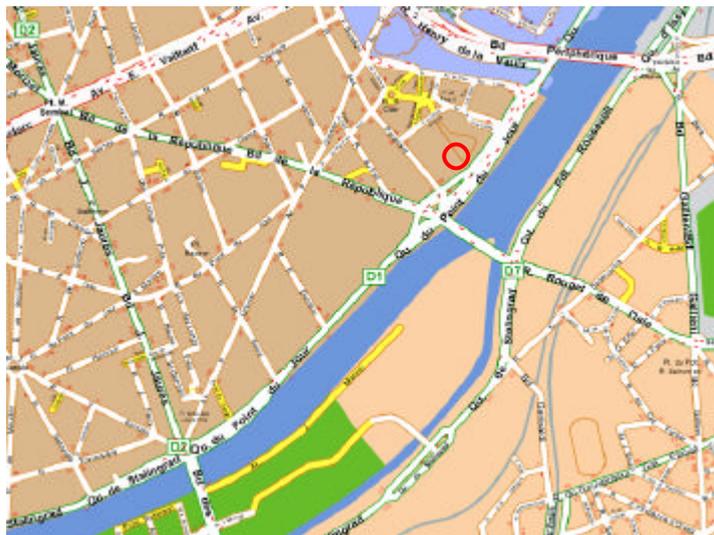
La photographie ci-dessous présente la façade de l'immeuble Arcs de Seine :



Situé sur la commune de Boulogne-Billancourt et plus précisément sur la ZAC du Point du Jour, importante zone de bureaux faisant face à Issy-les-Moulineaux. Cet ensemble immobilier se trouve dans une zone bénéficiant déjà de l'implantation de nombreuses entreprises actives dans le secteur des services (publicité, audiovisuel, télécommunication). TF1, Canal + ou encore Neuf Télécom disposent de locaux situés à proximité.

Arcs de Seine bénéficie d'une bonne desserte par les transports en commun (ligne 9 du métro, lignes de bus n° 126, 189 et 289, tramway T2) et le réseau routier (proximité du boulevard périphérique) des aéroports de Roissy - Charles-de-Gaulle et Orly se trouvent à moins de 45 minutes de cet ensemble immobilier. Le centre de Paris est facilement accessible par les quais de Seine.

La carte ci-dessous présente le réseau routier pouvant conduire à l'ensemble immobilier Arcs de Seine :



L'environnement immédiat d'Arcs de Seine se compose d'immeubles de bureaux et d'habitations.

L'ensemble a été édifié sur un site appartenant auparavant à Renault. Les bâtiments A et C ont fait l'objet d'une rénovation lourde. Le bâtiment B a fait l'objet d'une construction. Les travaux ont eu lieu entre fin 1999 et fin 2000.

Le bâtiment A a été livré en décembre 2000. Il se compose de huit étages. Il était auparavant occupé par Renault et a été entièrement rénové. Il possède une entrée indépendante au 20, quai du Point du Jour. Sa surface locative est de 25 547 m². Il dispose également d'un auditorium de 298 places.

Le bâtiment B, quant à lui, a été livré fin 2000. Il se compose de sept étages. Il possède, lui aussi, une entrée indépendante située au 18, quai du Point du Jour. Sa surface locative est de 9 033 m².

Le bâtiment C, enfin, a été livré au quatrième trimestre 1999. Depuis sa rénovation, qui a consisté notamment à bâtir deux étages supplémentaires, il s'élève sur cinq étages. Il possède également une entrée indépendante située 1, place Abel Gance. Sa surface locative est de 10 571 m².

De construction récente (et bénéficiant encore de la garantie décennale), cet ensemble immobilier bénéficie d'équipements modernes permettant de répondre aux attentes des locataires (climatisation, protection incendie, vidéo-surveillance). Les locataires bénéficient en outre de prestations telles qu'un auditorium moderne entièrement équipé, des salles de réunions, un restaurant de direction, un restaurant inter-entreprises, une cafétéria et un poste de sécurité ouvert 24h/24.

La conception des bureaux est de grande qualité. L'organisation de chaque étage a été pensée de façon à offrir la meilleure configuration opérationnelle. Les surfaces disponibles sont modulables pour mieux répondre aux besoins des locataires. La hauteur sous plafond varie entre 2,70 m et 3,44 m (pour le rez-de-chaussée).

Les locaux sont actuellement loués à trois entreprises de renommée nationale et, pour certaines, internationale : TF1 (l'un des premiers groupes audiovisuels européens avec notamment la première chaîne généraliste française en terme d'audience), Bouygues Telecom (l'un des trois premiers opérateurs français de téléphonie mobile) et Boursorama (l'un des premiers courtiers en ligne et site

d'information financière sur Internet en France). Le taux d'occupation d'Arcs de Seine est de 100% depuis 2003.

D'une manière générale, cet ensemble immobilier est en excellent état. Des travaux de désamiantage ont été réalisés par la société Intertam au moment de la rénovation et aucune trace de légionnelle n'a été décelée sur le site (rapport d'expertise de la société Henkel en date du 4 avril 2005).

- Rives de Bercy

Achévé en 2003, Rives de Bercy est un ensemble d'immeubles de bureaux situé à Charenton-le-Pont à 5,5 km à l'Est de Paris, d'une surface totale de 31 942 m² sur un terrain de 16 374 m², répartis sur sept étages et deux niveaux sous-terrains, possédant un restaurant et une cafétéria d'entreprises, une salle de sport, des salles de réunion, un auditorium et 657 emplacements de parking.

La photographie ci-dessous présente la façade de l'immeuble :



La photographie ci-dessous présente les terrasses de l'actif Rives de Bercy :



Cette construction moderne est louée depuis 2003 à un seul locataire. Son volume peut cependant être modulé pour accueillir plusieurs locataires. Elle est en excellent état général. Cet immeuble est en outre très visible depuis l'autoroute A4.

Son occupant actuel, le Crédit Foncier de France, filiale du groupe Caisse d'Épargne, est une banque spécialisée dans le financement immobilier notée AAA par Standards & Poor's en 2005. Depuis sa mise en location, le taux d'occupation de cet ensemble immobilier est de 100%.

Cet immeuble n'a pas fait l'objet d'analyse visant à rechercher la présence d'amiante dans la mesure où sa construction est intervenue après l'entrée en vigueur de la réglementation interdisant l'utilisation, l'importation et la vente de matériaux contenant de l'amiante. De plus, aucune trace de légionnelle n'a été décelée sur le site (rapport d'expertise du Laboratoire de Contrôle des Fluides et Matériaux en date du 18 février 2005).

6.1.4.2 Activité locative

La Société loue ses actifs principalement à de grandes entreprises de renommée nationale et internationale telles que Bouygues Télécom, Cap Gemini, Crédit Foncier de France, GE Capital, TF1. Au 31 décembre 2005, la Société était titulaire de 22 baux.

La Société a facturé un montant de loyers s'élevant à 52,9 millions d'euros au titre de l'exercice 2005 (pro forma en IFRS). Au 31 décembre 2005, le taux d'occupation financier (calculé sur la base des loyers facturés) a atteint 100%.

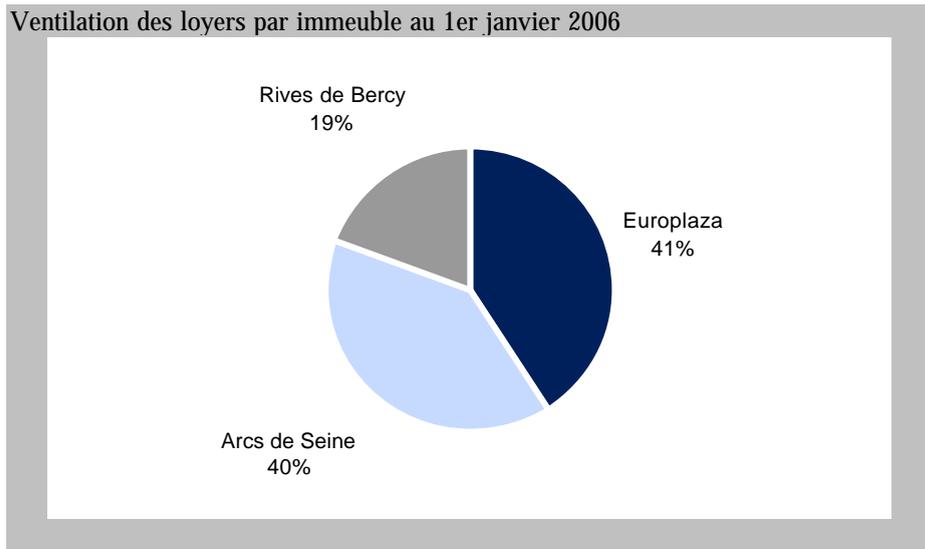
Principaux locataires

Les locataires de la Société sont pour l'essentiel des grandes entreprises de renommée nationale ou internationale.

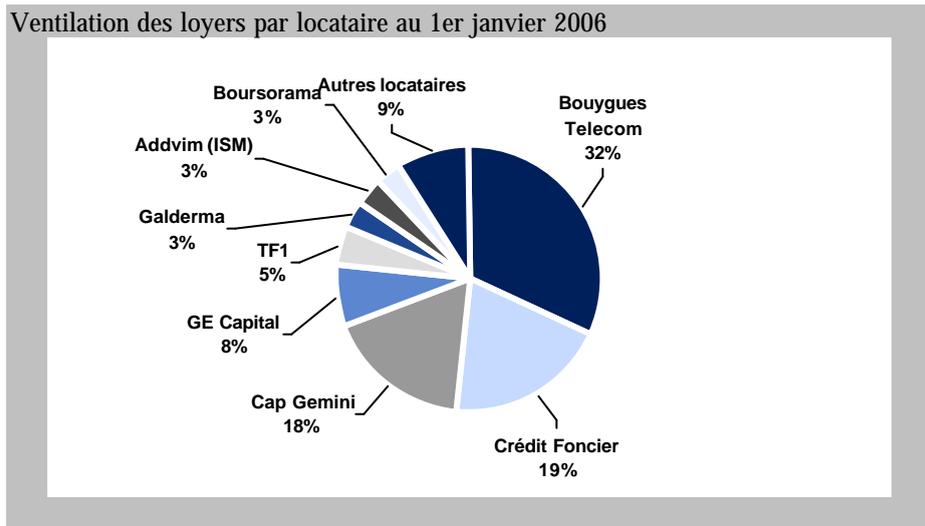
Le tableau suivant présente les locataires, les surfaces de bureaux et autres surfaces utilisées, ainsi que le montant des loyers et des loyers de bureau annuels à la date d'enregistrement du présent document pour chacun des baux significatifs conclus pour les trois actifs de la Société :

Locataires	Surface de bureaux	Autre surface	Parkings	Loyer annuel à la date d'enregistrement du présent document de base (en euros)	Loyer de bureau annuel à la date d'enregistrement du présent document de base (en euros)
EP n° 1	15 592 m ²	805 m ² d'archives	249	7 292 120	6 500 907
EP n° 2	9 338 m ²	Aucune	119	4 265 275	3 952 592
EP n° 3	5 662 m ²	19 m ² d'archives	94	2 622 084	2 383 166
EP n° 4	4 002 m ²	270 m ² d'archives	53	1 951 457	1 751 955
EP n° 5	3 878 m ²	254 m ² d'archives	54	1 920 711	1 725 678
EP n° 6	2 559 m ²	120 m ² d'archives	45	1 409 783	1 280 736
EP n° 7	2 191 m ²	153 m ² d'archives	33	1 090 511	974 977
EP n° 8	1 319 m ²	56 m ² d'archives	19	980 492	912 121
EP n° 9	1 295 m ²	78 m ² d'archives	16	670 526	603 363
EP n° 10	1 296 m ²	Aucune	19	627 856	576 709
EP n° 11	435 m ²	Aucune	Aucun	163 401	163 401
Sous-total Europlaza	47 567 m²	1 755 m²	701	22 994 216	20 825 605
AS n° 1	23 978 m ²	663 m ² d'archives et 906 m ² (auditorium)	526	12 861 153	12 861 153
AS n° 1 Bis	10 235 m ²	336 m ² d'archives	222	5 176 870	4 594 263
AS n° 2	5 314,50 m ²	Aucune	113	2 626 278	1 987 035
AS n° 3	3 718,50 m ²	Aucune	81	1 724 757	1 561 770
Sous-total Arcs de Seine	43 246 m²	2 193 m²	942	22 638 604	21 235 674
RB n° 1	28 109 m ²	Aucune	657	10 976 741	10 323 397
TOTAL	118 922 m²	7 608 m²	3 943	56 360 015	52 153 223

Le graphique ci-dessous présente la ventilation des loyers par immeuble :



Le graphique ci-dessous présente la ventilation des loyers par locataire :



Le taux d'occupation du portefeuille immobilier de la Société (tous actifs confondus) s'est élevé à 100% au 31 décembre 2005 sur les trois actifs de la Société. Il était de 97,95% en 2003, 100% en 2004 et 99,37% en 2005 sur Europlaza, et 100% pour 2003, 2004 et 2005 sur Arcs de Seine et Rives de Bercy. Le niveau très élevé du taux d'occupation s'explique en partie par la gestion active des baux et une politique dynamique de sélection des entreprises locataires.

Structure des baux et des loyers

Durée

La totalité des baux consentis par la Société dans le cadre de son activité sont des baux commerciaux. Leur durée est généralement de neuf ans. Si le bailleur est tenu par la durée minimale fixée au bail, le preneur dispose en revanche, sauf stipulation contraire du bail, d'une faculté de résiliation du bail à l'issue de chaque période triennale sous condition de donner congé au moins six mois avant la fin de la période en cours, même si la plupart des baux prévoient une renonciation des locataires à donner congé à la fin du premier renouvellement.

Le tableau suivant présente les locataires, la prise d'effet, la durée du bail, la prochaine échéance, la durée du préavis, la fin du bail, le loyer de base, et l'indice de base pour chacun des baux significatifs conclus sur les trois sites :

Locataires	Prise d'effet	Durée du bail	Prochaine échéance	Préavis	Fin du bail	Loyer de base (HT) (en euros)	Loyer de base bureau (HT) (en euros)	Indice de base
EUROPLAZA								
EP n° 1	4 octobre 1999	12 ans ¹	3 octobre 2008	6 mois minimum	3 octobre 2011	6 120 580	5 456 482	2T
EP n° 2	30 août 1999	9 ans ¹	29 août 2008	9 mois minimum	29 août 2008	3 585 478	3 326 868	2T
EP n° 3	1 ^{er} février 2005	9 ans et 3 mois ²	30 avril 2008	6 mois minimum	30 avril 2014	2 448 244	2 225 166	1T2003-1183
EP n° 4	1 ^{er} septembre 1999	9 ans ¹	31 août 2008	6 mois minimum	31 août 2008	1 997 596	1 807 332	2T98-1058
EP n° 5	1 ^{er} octobre 1999	9 ans ³	30 septembre 2008	12 mois minimum	30 septembre 2008	1 612 133	1 448 433	2T
EP n° 6	30 août 2002	9 ans ⁴	1 ^{er} juillet 2007	6 mois minimum	29 août 2011	962 518	863 040	1T02-1159
EP n° 7	1 ^{er} novembre 1999	9 ans ⁵	31 octobre 2008	12 mois minimum (6 mois pendant les deux premiers renouvellements)	31 octobre 2008	915 312	818 339	2T
EP n° 8*	1 ^{er} septembre 2000	9 ans ⁶	31 août 2006	6 mois minimum	31 août 2006	833 266	774 159	2T
EP n° 9	15 octobre 2003	9 ans ²	14 octobre 2006	6 mois minimum	14 octobre 2012	626 206	562 030	1T031183

¹ Renonciation à la faculté de résiliation triennale à l'échéance des deux premières périodes triennales

² Faculté de résiliation triennale : bail dit 3/6/9

³ Renonciation à la faculté de résiliation triennale à l'échéance de la première période triennale sauf pour le 17^{ème} étage et les places de parking y attachés pour lesquels le preneur avait la faculté de donner congé même à l'expiration de la première période triennale

⁴ Renonciation à la faculté de résiliation triennale à l'échéance de la première période triennale mais possibilité de résiliation au 1^{er} juillet 2007

⁵ Renonciation à la faculté de résiliation triennale à l'échéance de la première période triennale et faculté de résiliation accordée au 1^{er} janvier 2006

⁶ Renonciation à la faculté de résiliation triennale à l'échéance de la première période triennale

Locataires	Prise d'effet	Durée du bail	Prochaine échéance	Préavis	Fin du bail	Loyer de base (HT) (en euros)	Loyer de base bureau (HT) (en euros)	Indice de base
EP n° 10	30 septembre 1999	9 ans ^b	29 septembre 2008	12 mois minimum (6 mois pendant les deux premiers renouvellements)	29 septembre 2008	526 986	484 056	2T
EP n° 11	1 ^{er} janvier 1998	9 ans ²	31 décembre 2006	6 mois minimum	31 décembre 2006	135 741	135 741	2T97-1060
ARCS DE SEINE								
AS n° 1	2 janvier 2001	9 ans ^b	1 ^{er} janvier 2007	6 mois minimum	1 ^{er} janvier 2010	10 976 329	10 976 329	2T2000-1089
AS n° 1 bis	2 mai 2000	9 ans ^b	1 ^{er} mai 2009	6 mois minimum	1 ^{er} mai 2009	4 395 456	3 900 789	3T1999-1080
AS n° 2	15 janvier 2001	9 ans ^b	14 janvier 2007	6 mois minimum	14 janvier 2010	2 279 414	1 730 497	2T
AS n° 3	15 janvier 2001	10 ans ⁷	14 janvier 2011	9 mois minimum	14 janvier 2011	1 724 757	1 561 770	2T2005
RIVES DE BERCY								
RB n° 1	3 février 2003	9 ans ^b	2 février 2009	6 mois minimum	2 février 2012	10 096 531	8 356 243	3T2002-1170
* Le locataire du bail EP n° 8 a donné congé pour le 31 août 2006 aux termes d'un congé en date du 28 mai 2004.								

² Faculté de résiliation triennale : bail dit 3/6/9

⁶ Renonciation à la faculté de résiliation triennale à l'échéance de la première période triennale

⁷ Renonciation à la faculté de résiliation triennale à l'échéance des trois premières périodes triennales

Faculté de renégociation des loyers

En règle générale, et sous réserve des mécanismes d'augmentation légale du loyer en fonction de la variation de l'indice ICC, les loyers déterminés lors de la conclusion du bail ne peuvent faire l'objet de réévaluation pendant la durée initiale de celui-ci, sauf circonstances exceptionnelles.

Le tableau suivant présente les dates d'expiration des baux relatifs au portefeuille immobilier de la Société pour la période courant de 2006 à 2014 (données évaluées au 31 décembre 2005) :

Echéancier des loyers								
En euros	Prochaine possibilité de donner congé				Date de fin du bail			
	Nombre de baux	Loyer brut échu au 31/12	% du nombre de baux	% du loyer total	Nombre de baux	Loyer brut échu au 31/12	% du nombre de baux	% du loyer total
Année 2006	3	1 814 418	19%	3%	2	1 143 893	13%	2%
Année 2007	3	16 897 215	19%	30%	0	0	0%	0%
Année 2008	6	12 477 895	38%	22%	5	9 855 811	31%	17%
Année 2009	2	16 153 611	13%	29%	1	5 176 870	6%	9%
Année 2010	0	0	0%	0%	2	15 487 432	13%	27%
Année 2011	2	9 016 877	13%	16%	3	10 426 661	19%	19%
Année 2012	0	0	0%	0%	2	11 647 267	13%	21%
Année 2013	0	0	0%	0%	0	0	0%	0%
Année 2014	0	0	0%	0%	1	2 622 084	6%	5%
Total	16	56 360 017	100%	100%	16	56 360 017	100%	100%

Note : Sur l'immeuble d'Europlaza, cinq baux portant notamment sur des parkings, n'ont pas été pris en compte

Le loyer annuel cumulé au 01/01/2006 de ces baux s'élève à 32 773€

Note : Un locataire d'Arcs de Seine a renoncé à sa faculté de donner congé en 2008. Sa prochaine option de sortie est donc en 2011

Source : Etats locatifs

Pour l'ensemble des baux, le loyer de base est contractuellement indexé, conformément aux dispositions réglementaires en vigueur, sur l'indice ICC publié par l'INSEE permettant une revalorisation annuelle du montant du loyer.

Les baux prévoient que les loyers sont indexés au 1^{er} janvier de chaque année ou à la date anniversaire du bail.

Refacturation aux locataires

Sauf exception, les loyers sont nets de toutes charges, les preneurs devant notamment rembourser au bailleur la quote-part d'impôts et taxes afférente aux locaux loués, les primes d'assurance de l'immeuble et les honoraires du gestionnaire de l'immeuble.

Concernant la prise en charge des travaux, la plupart des baux prévoit que le preneur supportera le coût des travaux de mise en conformité des locaux loués avec toute nouvelle législation ou réglementation. Toutefois, certains baux (EP n°11 et EP n°2) mettent à la charge du bailleur les travaux de mise en conformité touchant à la structure. Le bailleur conserve, dans la majorité des cas, la charge des grosses réparations telles que définies à l'article 606 du Code civil (sauf pour les baux EP n°11, EP n°4 et RB n°1).

Enfin, la Société supporte l'ensemble des charges qu'elle ne refacture pas à ses locataires (notamment les charges relatives aux locaux vacants et les coûts relatifs à des gros travaux réalisés dans les actifs immobiliers).

A&PM établit chaque année un budget de charges générales, un budget Restaurant Inter-Entreprises (RIE) et un budget travaux. Les dépenses de travaux pouvant être récupérées auprès des locataires

sont incorporées au budget de charges générales. Ce budget inclut aussi les primes d'assurances et les honoraires de gestion d'A&PM.

Les charges générales sont réparties selon un tableau d'affectation des surfaces qui attribue aux locataires une quote-part des surfaces du RIE.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution depuis 2004 des charges générales et RIE pour Europlaza et Arcs de Seine. Il n'est pas établi de budget de charges générales pour Rives de Bercy car le locataire unique a souhaité engager directement ses propres dépenses d'exploitation sous le contrôle d'A&PM.

Charges en €	2004 réel	2005 budget	2006 budget
Charges générales Europlaza	3 035 424	3 268 058	3 424 902
en €/m ² selon tableau d'affectation des surfaces	60,7 €/m ²	65,4 €/m ²	68,5 €/m ²
RIE Europlaza	320 407	380 217	371 169
Charges générales Arcs de Seine	1 979 391	2 191 681	2 300 853
en €/m ² selon tableau d'affectation des surfaces	44,8 €/m ²	49,6 €/m ²	52,1 €/m ²
RIE Arcs de Seine	142 989	160 717	153 349

La principale source de charges concerne le poste entretien et maintenance qui représente 36% du budget de charges générales 2006 d'Europlaza et de celui d'Arcs de Seine. Du fait de ses caractéristiques d'immeuble de grande hauteur (IGH), Europlaza est plus coûteux en charges qu'Arcs de Seine. Néanmoins, la Société estime qu'Europlaza se situe à un niveau de charges compétitif par rapport aux IGH concurrents.

Le tableau ci-dessous présente les impôts et taxes supportés par la Société au titre de chacun des immeubles. Ces charges sont intégralement refacturées aux locataires.

Impôts et taxes Réel 2005	Europlaza	Arcs de Seine	Rives de Bercy
Taxes foncières	733 133	732 096	466 889
Taxes bureaux	473 605	452 237	171 708
	1 206 738	1 184 333	638 597

Les immeubles ayant été récemment construits ou restructurés, les dépenses de travaux non récupérables sont faibles comme l'illustre la ventilation par immeuble présentée ci-dessous.

Travaux non refacturables Travaux non refacturables en €	2004 réel	2005 budget	2006 budget	2007 budget
Europlaza	47 876	141 622	105 533	144 750
Arcs de Seine	-	57 364	30 000	120 000
Rives de Bercy	-	-	-	-

Faculté de résiliation triennale. La majorité des baux stipulent que le preneur renonce à la faculté de résiliation triennale soit à l'échéance de la première période triennale (EP n°6, EP n°8, EP n°5, EP n°7, EP n°10, AS n°1, AS n°2 et RB n°1), soit à l'expiration des deux premières échéances triennales (EP n°1, EP n°2 et EP n°4). Le bail AS n°3 d'une durée de dix ans prévoit que le preneur renonce à la faculté de résiliation triennale à l'expiration des trois premières échéances

triennales. Les autres baux prévoient que le preneur aura la faculté de résilier le bail à l'expiration de chaque période triennale.

Cession du droit au bail. La totalité des baux prévoit que la cession du droit au bail est interdite sauf à l'acquéreur du fonds de commerce du preneur et précise que le preneur reste garant solidaire du paiement du loyer et des charges et du respect des clauses et conditions du bail pendant la durée résiduelle du bail. En outre, les baux prévoient que le cessionnaire est garant solidaire du paiement des charges locatives du cédant pendant 5 ans à compter de l'acte de cession. La majorité des baux prévoit également que le bailleur peut s'opposer à la cession si l'acquéreur ne présente pas une surface financière équivalente à celle du preneur ou ne rapporte pas le cautionnement conjoint et solidaire d'un tiers ayant une notation Standard & Poors A+ . De plus, les baux conclus avec EP n°11, EP n°3, EP n°7, EP n°5, AS n°3, AS n°2 et EP n°10 étendent la solidarité du preneur pour le paiement du loyer et des charges aux deux renouvellements suivant la date d'expiration du bail.

Faculté de sous-location. De même, la totalité des baux interdit la sous-location sauf à usage exclusif de bureaux commerciaux et à une société du groupe du preneur. Il est également prévu que le preneur et le sous-locataire sont solidairement responsables à l'égard du bailleur et que la durée de la sous-location est limitée à celle du bail principal. Toutefois, certains baux (EP n°5, AS n°3 et EP n°2) autorisent la sous-location à une société ne faisant pas partie du groupe du preneur. Les baux conclus avec AS n°1, EP n°5, AS n°3 et EP n°2 réservent au bailleur le droit de refuser dans un certain délai le candidat sous-locataire mais seulement pour motif raisonnable dûment justifié. Certains de ces baux ajoutent que, en cas de sous-location à une société n'appartenant pas au groupe, la durée de ladite sous-location ne peut excéder deux ans.

Destruction totale des locaux. Par ailleurs, en cas de destruction totale des locaux, la majorité des baux prévoit leur résiliation. Cependant, les baux EP n°4, EP n°5 et EP n°11 prévoient la possibilité pour le bailleur de faire procéder à la reconstruction des locaux loués dans un certain délai à compter de la destruction.

Destruction partielle des locaux. La majorité des baux prévoit qu'en cas de destruction partielle des locaux loués, si la durée des travaux excède une durée de 12 ou 18 mois selon les baux, le bailleur et le preneur pourront résilier le bail et, qu'à défaut d'une telle résiliation, si les travaux sont réalisés, le preneur peut demander une réduction de loyer en raison de sa privation de jouissance.

Indemnité en cas de résiliation. Certains baux (EP n°2, EP n°3, EP n°6 et EP n°9) stipulent qu'en cas de résiliation du bail à la prochaine échéance triennale, le preneur devra verser une indemnité au bailleur.

Franchises de loyers. Conformément aux usages du marché de la location immobilière de bureaux, il arrive que la Société accorde certains avantages à ses locataires. Notamment, elle peut accorder des franchises de loyers à l'occasion de la conclusion ou du renouvellement d'un bail. La diminution des loyers facturés (hors indexation) du fait des franchises accordées sera en 2006 de 1 945 733 euros et de 627 932 euros par an entre 2007 et 2011.

Au total, les franchises de loyers restant à imputer sur la facturation s'élèveront à 5 085 393 euros sur la période 2006 à 2011.

Garantie. Certains baux (EP n°2, EP n°3, EP n°7 et EP n°10) exigent du preneur la remise d'une garantie de la société mère.

6.1.4.3 Organisation opérationnelle

L'organisation opérationnelle de la Société repose tant sur les compétences de son conseil d'administration, de sa direction générale et de son personnel que sur celles des prestataires à qui la Société a choisi de confier la mise en oeuvre de certaines missions sous sa supervision.

Cette organisation assure ainsi à la Société une plus grande souplesse dans son fonctionnement et lui permet de maîtriser ses frais de gestion.

CGI devrait assurer, sous le contrôle du conseil d'administration de la Société et des différents comités, la mise en oeuvre de la politique définie en matière d'*asset management* et différentes missions d'administration (contrôle financier, conseil juridique...) dans le cadre d'un contrat de d'*asset management* (voir également Paragraphe 19.1.2 "Contrat d'*asset management*").

La gestion administrative est à ce jour assurée par le secrétaire général de la Société. Les effectifs de la Société resteront limités à une ou deux personnes, dont le secrétaire général, au moins dans un premier temps, la Société souhaitant maintenir une politique d'externalisation et une collaboration étroite avec A&PM, partenaire historique pour le *property management*.

Organisation interne

Les décisions stratégiques de la Société sont arrêtées par le conseil d'administration qui définit les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en oeuvre. Le conseil d'administration peut s'appuyer sur les compétences, l'expérience et la disponibilité de ses administrateurs et bénéficie en outre des avis, recommandations et analyses formulés par le comité d'audit, le comité des nominations et des rémunérations et le comité des investissements.

Le groupe CG devrait affecter à temps partiel quatre de ses employés à la direction générale de la Société.

A la date du présent document de base, trois directeurs généraux délégués ont été nommés par le conseil d'administration de la Société. La Société pourrait embaucher à terme, notamment dans le cas de la mise en oeuvre d'une stratégie d'élargissement de son portefeuille, un cadre de direction qui reprendrait en charge une partie des fonctions assurées jusqu'alors par CGI dans le cadre du contrat d'*asset management*, et le cas échéant, par A&PM dans le cadre des contrats de *property management*.

Pour de plus amples développements sur la composition, les modalités d'organisation et les attributions du conseil d'administration, des différents comités et de la direction générale, il est renvoyé au Chapitre 14 "Organe d'administration, de direction et de surveillance et direction générale" et au Chapitre 16 "Fonctionnement des organes d'administration et de direction" du présent document de base.

Externalisation de la gestion

La Société externalise la gestion des activités d'*asset management* et de *property management* (voir également Section 4.2 "Risques liés à la Société").

i) Activités d'asset management

Les activités d'*asset management* portent sur le diagnostic de chaque actif afin d'optimiser sa valorisation, l'élaboration de la stratégie qui en découle (renouvellement des baux, recherche de nouveaux locataires, rénovation, extension, etc.) et la mise en oeuvre de cette stratégie. Elles consistent également à mettre en place des plans d'investissements éventuels contribuant au développement et à la valorisation du patrimoine immobilier (acquisitions).

Le conseil d'administration de la Société décide de la politique d'*asset management* dont la mise en œuvre est déléguée à CGI aux termes d'un contrat conclu le 8 février 2006. Pour une description des principaux termes de ce contrat, il est renvoyé à la Section 19.1 "Contrats avec CGI" du présent document de base.

Commercialisation

Les opérations de commercialisation sont assurées par une dizaine de personnes au sein de l'*asset manager*. Ces opérations de commercialisation sont mises en œuvre avec l'aide d'A&PM qui s'occupe de la coordination de ces opérations. La stratégie de renouvellement des baux est établie par la Société en collaboration avec l'*asset manager* et les renouvellements sont mis en œuvre par les équipes de l'*asset manager* et du *property manager* après validation par la direction de la Société.

Les négociations avec les locataires se font à partir du contrat-type de bail établi par la Société.

Investissements

Compte tenu du fait que les actifs sont soit neufs soit récemment rénovés, la Société n'entend consacrer qu'un montant limité aux investissements de restructuration ou rénovation (voir ci-dessus "*refacturation aux locataires*").

ii) Activités de property management

Les activités de *property management* portent notamment sur les missions administratives. Elles consistent pour l'essentiel à gérer au quotidien les rapports avec les locataires, à facturer et recouvrer les loyers, charges et impôts pour le compte de la Société, établir un rapport d'activités mensuel relatant les facturations, les encaissements, l'évolution des arriérés éventuels de loyers et faisant le point sur les dossiers de procédure. Les activités de *property management* recouvrent également la maintenance, le nettoyage et l'entretien des immeubles et le paiement des factures des prestataires de services.

Aux termes de contrats conclus le 7 février 2006, A&PM assure les activités de *property management* de la Société. Pour une description des principaux termes de ces contrats, il est renvoyé à la Section 22.1 "Contrats de Property Management conclus avec A&PM" du présent document de base.

Hormis l'*asset manager* et le *property manager*, les quatre principaux prestataires de services de la Société sont Iguane (sécurité/incendie) représentant 11% du budget opérationnel 2006, Isor (nettoyage) représentant 7% du budget opérationnel 2006, Spie Trindel (entretien technique) représentant 6% du budget opérationnel 2006 et Cegelec (entretien multi-technique) représentant 6% du budget opérationnel 2006.

6.1.5 Environnement réglementaire

Dans la conduite de son activité de détention d'actifs immobiliers, la Société est tenue de respecter, outre les règles fiscales inhérentes à son statut de SIIC qu'elle devra respecter une fois l'option pour ce régime intervenue, les règles de droit commun relatives à l'attribution de permis de construire ainsi que de nombreuses autres réglementations d'application spécifique ou générale régissant, entre autres, la santé publique, l'environnement, la sécurité et les baux commerciaux. La législation allemande applicable à l'Actionnaire Majoritaire de la Société a également une influence sur la structure et les activités de la Société.

Régime fiscal applicable à la Société

La Société optera pour le régime fiscal des SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts. Ce régime permet aux SIIC de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les sociétés au titre de leurs revenus locatifs et des plus-values qu'elles réalisent à l'occasion de la cession d'immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières.

En contrepartie de cette exonération d'impôt, les SIIC sont soumises à une obligation de distribution à leurs actionnaires d'au moins 85% de leurs bénéfices exonérés provenant de leur activité locative, d'au moins 50% de leurs bénéfices exonérés provenant de la cession d'immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières. Les dividendes reçus de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés faisant partie du périmètre d'option doivent quant à eux être intégralement redistribués.

L'éligibilité de la Société au régime des SIIC, sous réserve du respect des conditions prévues par la loi tenant notamment à son objet social, la composition de son actif, le montant de son capital social et sa cotation sur un marché réglementé français, a été confirmée par la direction de la législation fiscale le 3 janvier 2006.

Suite à son option pour le régime SIIC, la Société devra acquitter – en quatre versements dus au 15 décembre 2006, 2007, 2008 et 2009 - un impôt sur les sociétés au taux de 16,5% assis sur la différence entre la valeur vénale de ses actifs immobiliers au jour de son option pour le régime SIIC et leur valeur fiscale.

Au jour de l'enregistrement du document de base, la Société a estimé la charge d'impôt dont elle pourrait être redevable à environ 88 millions d'euros sur la base du rapport émis par CB Richard Ellis Valuation au 31 décembre 2005, ce chiffre étant susceptible d'évoluer, notamment du fait d'une variation de la valeur des actifs immobiliers de la Société entre le 31 décembre 2005 et la date effective de son option pour le régime SIIC.

Enfin, après sa cotation sur l'Eurolist d'Euronext Paris, en application de l'article 210 E du Code général des impôts, et sous réserve que les actionnaires de la Société adoptent, préalablement, une modification de ses statuts, la Société pourra, dans le cadre de l'acquisition d'un immeuble ou d'un contrat de crédit-bail immobilier réalisée jusqu'au 31 décembre 2007, offrir au cédant le bénéfice du taux réduit d'imposition de 16,5% au titre de sa plus-value en contrepartie de l'engagement de la Société de conserver ledit immeuble pendant une durée minimale de 5 ans.

Régime applicable à la détention des actifs immobiliers de la Société

Une partie des parkings de l'immeuble Arcs de Seine fait l'objet d'une division en volumes, à savoir 240 emplacements de parking constituant l'ouvrage P240 de la ZAC du Point du Jour et dépendant d'un immeuble situé à l'intérieur de ladite ZAC, au 34-37 Quai du Point du Jour.

Ces emplacements de parking constituent en effet le lot de volume numéro 111 de l'état descriptif de division en volumes reçu par Maître Jusot le 6 janvier 1989 (division en deux lots de volumes numéros 111 et 112 du bien immobilier cadastré section BQ numéro 169) et le lot de volume numéro 101 de l'état descriptif de division en volumes reçu par Maître Mortel le même jour (division en deux lots numéros 101 et 102 du bien immobilier cadastré section BQ numéro 153)

La notion de division en volumes est une création de la pratique et trouve son origine dans la nécessité d'organiser des ensembles complexes où se trouvent généralement superposés des ouvrages publics (voirie, lignes ferroviaires, lignes de métro) et des ouvrages privés de nature différente (bureaux, habitations, centres commerciaux).

La division en volumes repose sur l'abandon de la notion classique de l'unicité de la propriété foncière et s'appuie sur la dissociation entre le sol, l'espace et le tréfonds, aboutissant ainsi à la création de volumes en trois dimensions. Le volume immobilier peut être schématiquement défini comme un droit de propriété, détaché du sol, portant sur une tranche tridimensionnelle et homogène d'espace et de tréfonds, correspondant à un immeuble construit ou à construire, de forme géométrique ou non, mais déterminé selon des côtes altimétriques et par référence à des plans cotés. Cette précision apportée dans la délimitation des lots se retrouve dans l'état descriptif de division qui contient lui-même une définition très précise des volumes et des éléments qui le composent. L'application de côtes altimétriques permet notamment le découpage des éléments traditionnellement communs (tels le gros oeuvre, les canalisations ou l'assiette foncière) et l'affectation en propriété d'une portion de ceux-ci à un ou plusieurs volumes précis, avec le cas échéant la constitution de servitudes au bénéfice d'autres volumes. A défaut de précision apportée dans l'état descriptif de division sur l'attribution de ces éléments, ceux-ci seront alors réputés communs à l'ensemble des volumes. Le système de la division en volumes se distingue de celui de la copropriété du fait de l'absence de parties communes appartenant de façon indivise à plusieurs propriétaires de volumes et dont une quote-part de parties communes serait attachée à chaque volume.

En l'absence de parties communes entre les différents volumes, la desserte de chaque volume est subordonnée à la constitution de servitudes de passages ou d'accès. Certains volumes, en fonction de leur situation, vont bénéficier de ces servitudes et d'autres vont en être grevés.

Dans la division en volumes, les rapports entre propriétaires de volumes immobiliers, les servitudes, les contraintes d'urbanisme et les règles de fonctionnement de la division en volumes sont régis dans un document dénommé "état descriptif de division". La gestion de l'ensemble immobilier et le respect des règles édictées dans l'état descriptif de division sont assurés par une association syndicale ou une Association Foncière Urbaine Libre ("**AFUL**") spécialement constituée entre les propriétaires des volumes qui en sont les membres. Contrairement à la copropriété, les règles de délibération au sein de l'AFUL sont librement décidées entre les propriétaires, lors de la rédaction des statuts de l'AFUL. Il n'a toutefois pas été créé d'AFUL pour le site d'Arcs de Seine dans la mesure où les coûts d'entretien sont inférieurs aux frais de gestion de la division en volumes par une AFUL.

L'état descriptif de division est publié à la conservation des hypothèques.

Les deux états descriptifs de division visés ci-dessus ont été publiés à la conservation des hypothèques.

Les immeubles Europlaza et Rives de Bercy avaient été placés sous le régime de la copropriété. Ces deux immeubles ne sont désormais plus soumis à ce régime depuis que la Société en est devenue l'unique propriétaire.

Droit de la santé publique

La Société est tenue de procéder à la recherche de la présence d'amiante et, le cas échéant, aux travaux de désamiantage conformément aux articles R.1334-14 à R.1334-29 et R.1336-2 à R.1336-5 du Code de la santé publique. Selon le niveau d'état de conservation de l'amiante détectée, le propriétaire doit faire procéder soit à un contrôle périodique de l'état de conservation des matériaux, soit à une surveillance du niveau d'empoussièrement de l'atmosphère, soit à des travaux de confinement ou de retrait de l'amiante. Il a été procédé à des travaux de désamiantage dans les immeubles Europlaza et Arcs de Seine.

Droit de l'environnement

Dans les cas où les sites détenus par la Société seraient classés par acte administratif dans une zone couverte par un plan de prévention des risques technologiques, par un plan de prévention des risques naturels prévisibles ou dans une zone sismique, la Société est tenue, aux termes de l'article L.125-5 du Code de l'environnement et du décret n° 2005-134 du 15 février 2005, d'en informer les locataires. Certaines installations peuvent également être soumises aux réglementations régissant les Installations Classées pour la Protection de l'Environnement (ICPE). Une installation classée (Loi du 19 juillet 1976) est une installation qui peut présenter des dangers ou des inconvénients pour la commodité du voisinage, la santé, la sécurité, la salubrité publique et l'environnement. L'exploitant d'une installation classée est tenu d'informer préalablement le préfet de toute transformation notable qu'il envisage d'apporter à cette installation classée et de lui remettre, tous les dix ans, un bilan de fonctionnement dont le contenu est précisé par l'arrêté du 17 juillet 2000. Par ailleurs, lorsque l'installation classée est mise à l'arrêt définitif, son exploitant doit en informer le préfet au moins un mois avant cette mise à l'arrêt et doit remettre le site dans un état tel qu'il ne s'y manifeste aucun des dangers ou inconvénients visés à l'article L.511-1 du Code de l'environnement.

La Société est tenue de respecter la réglementation sur l'eau pour l'utilisation et les rejets à l'eau, et notamment l'obligation de traitement des eaux usées conformément aux dispositions du Code de la santé publique et du Code général des collectivités territoriales, ainsi que la gestion qualitative et quantitative des eaux pluviales (Loi sur l'eau de janvier 1992).

La Société est également tenue, conformément à l'article L.225-100 du Code de commerce, d'indiquer dans son rapport de gestion diverses données environnementales et sociales.

A ce jour, la Société exploite des installations dites classées pour lesquelles elle a obtenu toutes les autorisations et effectué toutes les déclarations auprès de l'autorité compétente conformément à la réglementation relative aux installations classées notamment des groupes froids dans l'immeuble Rives de Bercy, des groupes électrogènes et des parkings pour les trois immeubles.

L'immeuble Rives de Bercy est situé sur une ancienne carrière. Il se trouve, tout comme Arcs de Seine, dans une zone inondable. Les contraintes techniques résultant de cette situation ont été prises en compte lors de la construction de ces immeubles.

Respect des normes de sécurité

L'immeuble Europlaza est soumis à la réglementation applicable aux immeubles de grande hauteur (IGH) comportant des dispositions particulières concernant leur protection contre les risques d'incendie et de panique. Conformément à cette réglementation, l'immeuble Europlaza fait l'objet de rapports de vérification périodiques et d'inspections de la Commission Départementale de Sécurité. La dernière inspection de la Commission Départementale de Sécurité a eu lieu le 15 novembre 2005 et s'est soldée par un avis favorable à la poursuite de l'exploitation.

Les immeubles sont également soumis aux règles de sécurité applicables aux ascenseurs et aux nacelles et font ainsi l'objet de vérifications périodiques.

Droit des baux commerciaux

La Société est également soumise à la réglementation sur les baux commerciaux dans le cadre de son activité. Les baux commerciaux sont régis par le décret n° 53-962 du 30 septembre 1953, codifié pour partie aux articles L.145-1 et suivants du Code de commerce, qui dispose que leur durée ne peut être inférieure à 9 ans. Néanmoins, le preneur dispose d'une faculté de résiliation à

l'expiration de chaque période triennale, sous condition de donner congé par acte extra-judiciaire au moins six mois avant la fin de la période en cours. Cette faculté de résiliation triennale peut être supprimée par accord des parties aux termes du bail. Le bailleur, en revanche, ne peut reprendre les locaux à l'expiration de chaque période triennale par le preneur que s'il entend, notamment, construire, reconstruire l'immeuble existant ou le surélever et ne peut demander la résiliation judiciaire du bail qu'en cas de manquement du locataire à ses obligations contractuelles.

Lors de la conclusion du contrat, les parties fixent librement le loyer initial. En l'absence de clause d'indexation annuelle prévue dans le bail, le loyer ne peut être révisé que tous les trois ans pour correspondre à la valeur locative, sans pouvoir, sauf exception, excéder la variation de l'indice trimestriel du coût de la construction intervenue depuis la dernière fixation du loyer.

Les baux comprennent le plus souvent une clause d'indexation annuelle. Le loyer est indexé en fonction de la variation de l'Indice National du Coût de la Construction publié trimestriellement par l'INSEE le plus souvent au 1^{er} janvier de chaque année. L'indexation est calculée le plus souvent en appliquant au loyer de l'année écoulée, la variation obtenue en prenant pour indice de référence l'indice de comparaison ayant servi à l'indexation précédente du loyer et pour indice de comparaison l'indice du 2^{me} trimestre de l'année précédant celle au cours de laquelle l'indexation pendra effet. Il est en principe stipulé que l'indexation du loyer ne pourra jamais avoir pour effet de ramener celui-ci à un montant inférieur au loyer convenu lors de la signature du bail.

A l'issue du bail, la Société peut refuser de renouveler le bail au profit du locataire ou délivrer un congé au locataire avec offre de renouvellement à de nouvelles conditions financières. De son côté, le locataire peut demander le renouvellement de son bail aux mêmes conditions. A défaut, le bail se poursuivra par tacite reconduction aux conditions applicables en fin de bail.

A la suite d'un refus de renouvellement délivré par la Société, celle-ci doit payer une indemnité d'éviction au locataire afin de réparer tout le préjudice subi par le locataire évincé, à moins qu'elle ne justifie le non-paiement de cette indemnité par l'existence d'un motif grave et légitime. Dans le cas où l'indemnité d'éviction est due, la Société bénéficie d'un droit de repentir, à savoir la faculté de revenir sur sa décision et de proposer le renouvellement du bail en cause. Ce droit de repentir peut être exercé, à la condition que le locataire n'ait pas pris de dispositions pour quitter les lieux avant, jusqu'à l'expiration d'un délai de quinze jours à compter de la date à laquelle la décision fixant l'indemnité d'éviction est passée en force de chose jugée. L'exercice de ce droit de repentir est irrévocable et entraîne le renouvellement du bail à compter de la notification de la mise en oeuvre de ce droit par exploit d'huissier au locataire.

A la suite d'un congé avec offre de renouvellement délivré par la Société ou d'une demande de renouvellement par le locataire, le loyer peut être fixé, soit à l'amiable entre les parties, soit judiciairement faute d'accord entre les parties. Dans ce dernier cas, la partie la plus diligente doit saisir la Commission Départementale de Conciliation, avant toute saisine du Tribunal de Grande Instance, afin qu'elle rende un avis sur le montant du loyer et tente de concilier les parties. A défaut d'accord, la contestation doit être portée dans les deux ans à compter de la prise d'effet du renouvellement devant le Tribunal de Grande Instance. Le loyer du bail renouvelé doit répondre à deux principes : il doit correspondre à la valeur locative des locaux et son renouvellement se fera conformément à la règle dite "du plafonnement" instaurée par le décret n° 53-962 du 30 septembre 1953. A moins d'une modification notable de certains éléments déterminant la valeur locative des locaux loués ("facteurs locaux de commercialité") entraînant une variation de la valeur locative de plus de 10%, les loyers des baux, dont la durée n'est pas supérieure à 9 ans, sont plafonnés et ne peuvent excéder la variation de l'indice ICC. Echappent néanmoins à cette règle dite "du

plafonnement", les bureaux, les locaux "monovalents" (locaux destinés de par leur agencement particulier à l'exercice d'une seule activité) ou les baux d'une durée initiale de 9 années et qui, par le fait d'une tacite reconduction, ont eu une durée globale effective de plus de 12 années. Dans un tel cas, la libre renégociation du loyer pourra être entreprise avec les preneurs à l'issue de la durée contractuelle du bail pour les baux de bureaux ou locaux monovalents et à l'issue du bail en fonction des conditions de marché alors en vigueur pour les baux d'une durée dépassant 12 ans.

Pour les baux d'une durée supérieure à 9 ans, les loyers échappent également à la règle du plafonnement et leur renégociation peut être entreprise avec les preneurs lors du renouvellement de leur bail, aux conditions de marché.

Régime juridique allemand applicable aux fonds d'investissements immobiliers ouverts, à leurs sociétés de gestion et influençant la structure et les activités de la Société

CGI est une société de gestion de droit allemand qui investit pour le compte de fonds d'investissements immobiliers ouverts n'ayant pas la personnalité morale. Les fonds d'investissements gérés par CGI sont destinés notamment à des investisseurs privés, personnes physiques et entreprises.

Les investisseurs des fonds d'investissements détiennent des parts émises par la société de gestion à leur profit qui représentent leurs droits. Ces parts, dans le cadre de fonds immobiliers ouverts, représentent uniquement des droits pécuniaires correspondant à l'investissement dans les fonds et ne confèrent ni droit de vote à leur détenteur, ni le pouvoir d'influencer la gestion desdits fonds.

CGI détient la quasi-totalité du capital de la Société pour le compte du fonds d'investissements hausInvest europa créée en 1972 (le "Fonds").

La relation entre les investisseurs du Fonds et CGI est régie par un mandat de gestion qui figure dans la documentation mise à la disposition des porteurs de parts du Fonds et décrit notamment la stratégie et les règles d'investissement suivies.

Présentation générale du cadre réglementaire et législatif

La réglementation allemande applicable aux fonds d'investissements et aux sociétés de gestion est issue, pour l'essentiel, de la loi sur les investissements (*Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften*, la "KAGG"). Les dispositions de cette réglementation concernant les fonds d'investissements immobiliers ont été légèrement modifiées par la loi dite "loi d'investissement" (*Investmentgesetz*, la "InvG") entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2004 et qui s'appliquera au Fonds à compter du 1^{er} avril 2006 (le KAGG ou la InvG, le cas échéant, seront dénommés ci-après "Loi d'Investissement Allemande").

La Loi d'Investissement Allemande vise à assurer la sécurité des porteurs de parts investissant dans des fonds et ce, au moyen de contrôles mis en oeuvre notamment par l'autorité bancaire fédérale allemande et par l'intervention aux côtés de la société de gestion d'une banque dépositaire.

La *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin) (l'autorité fédérale de contrôle des services financiers) assure un contrôle général des fonds d'investissements et de leurs sociétés de gestion aux termes de la Loi d'Investissement Allemande. A cet égard, toute société qui souhaite mener une activité bancaire ou une activité de gestion d'instruments financiers (telle celle exercée par CGI) est tenue d'obtenir un agrément de la BaFin. Une fois cet agrément obtenu, la société de gestion ayant la qualité d'institution de crédit ou de société de gestion d'instruments financiers (*Kreditinstitut* au sens de la Loi Bancaire Allemande) est soumise au contrôle de la BaFin. Ce contrôle porte notamment sur l'audit des états financiers du fonds et de sa société de gestion.

L'évaluation du portefeuille d'actifs immobiliers détenus directement ou indirectement pour le compte du fonds par la société de gestion est réalisée par un comité d'experts indépendants. Le critère retenu par les experts pour cette évaluation est la valeur de marché. L'identité des experts ainsi que leurs compétences, telles que requises par la Loi Bancaire Allemande, doivent être fournies à la BaFin. La BaFin, cependant, ne contrôle pas directement l'évaluation des actifs.

La banque dépositaire est en charge du contrôle permanent de l'ensemble des actifs du fonds (notamment portefeuille de biens immobiliers, participations dans les sociétés foncières, dépôts bancaires). D'une manière générale, la banque dépositaire doit s'assurer que la société de gestion, dans sa gestion quotidienne, respecte l'ensemble des dispositions la Loi d'Investissement Allemande, et notamment celles relatives (i) à l'émission et au remboursement de parts, (ii) à leur valorisation (iii) à la manière dont les revenus du fonds sont utilisés et (iv) au montant des dettes contractées pour le compte du fonds.

Commerzbank AG est la banque dépositaire des actifs du Fonds. Pour l'ensemble des investissements immobiliers du Fonds, CGI est tenue de requérir l'accord de Commerzbank AG préalablement à certaines décisions. Il en est ainsi de la cession de tout actif immobilier, de la constitution d'une sûreté portant sur un actif immobilier et de la cession de la participation de CGI dans la Société.

Cette approbation ne confère toutefois pas de pouvoirs discrétionnaires à la banque dépositaire dont le rôle de contrôle est strictement encadré. En effet, Commerzbank AG est tenue de donner son accord dès lors que les conditions fixées par la loi pour obtenir cet accord sont réunies.

Au rang des obligations principales de la société de gestion d'un fonds figure un devoir d'indépendance vis-à-vis de la banque dépositaire qui ne doit pas interférer dans sa gestion. La banque dépositaire est ainsi tenue de respecter les décisions de la société de gestion sous réserve que ces dernières soient conformes à la réglementation en vigueur. Le rôle de la banque dépositaire se limite ainsi à veiller au respect des droits des investisseurs. CGI est également tenue d'agir indépendamment de la banque dépositaire et en conséquence, de gérer les actifs du Fonds exclusivement pour le compte du Fonds et dans le strict intérêt des porteurs de parts.

Relations contractuelles entre investisseurs et CGI

Les sommes investies dans le Fonds sont confiées à CGI sur la base d'un mandat de gestion conclu entre CGI et les investisseurs. Le mandat de gestion, qui précise les dispositions de la Loi d'Investissement Allemande applicables, instaure entre CGI et les investisseurs du Fonds une relation de nature fiduciaire (la *Verwaltungstreuhand*).

Protection des actifs immobiliers du Fonds

La réglementation allemande assure une protection des actifs immobiliers détenus par CGI, en tant que société de gestion, pour le compte du Fonds, qui, d'une manière générale, doivent faire l'objet d'une gestion en "bon père de famille".

Plus particulièrement, ces actifs bénéficient des mesures de protection suivantes :

- toute somme investie par les porteurs de parts et tout investissement effectué par CGI pour le compte du Fonds, doivent être séparés des autres actifs de CGI (actifs d'autres fonds ou actifs propres) ;
- tout nouvel actif acquis grâce au produit de la cession d'un actif immobilier préalablement détenu pour le compte du Fonds est automatiquement considéré comme un actif du Fonds ;

- les actifs détenus pour le compte du Fonds ne peuvent pas garantir les engagements contractés par CGI pour le compte d'autres fonds ;
- CGI ne peut pas compenser ses dettes propres avec une créance qu'elle détiendrait pour le compte du Fonds ; et
- dans l'éventualité d'une liquidation de CGI, en vertu d'une règle d'application générale, les actifs détenus pour le compte du Fonds n'entreraient pas dans le patrimoine de CGI ou ne figureraient pas dans le bilan consolidé de la banque dépositaire (Commerzbank AG).

Réglementation prudentielle concernant le Fonds

A titre informatif, la valeur nette du Fonds était de 8 257 462 543 euros et la valeur brute du Fonds était de 11 303 542 952 euros au 31 janvier 2006.

Ratio de liquidité

Les porteurs de titres du Fonds ont la possibilité de demander le remboursement de tout ou partie de leur investissement à tout moment sur la base de la valeur du Fonds qui est déterminée quotidiennement par CGI, en tant que société de gestion. CGI est à ce titre tenue de conserver quotidiennement un encours de liquidités au moins égal à 5% de la valeur brute du Fonds afin de pouvoir répondre aux demandes de remboursement des investisseurs. Cet encours ne doit cependant pas être supérieur à 49% de la valeur brute des actifs du Fonds. A titre indicatif, les liquidités du Fonds s'élevaient à 922 283 081 euros au 31 janvier 2006 soit 8,16% de la valeur brute du Fonds.

Ratios d'investissement

La Loi d'Investissement Allemande impose aux sociétés de gestion le respect de différents seuils applicables selon la catégorie dans laquelle est placé l'actif détenu par le Fonds.

Investissements immobiliers directs. En vertu des règles internes du Fonds spécifiques aux investissements immobiliers directs, CGI est autorisée, pour le compte du Fonds, à acquérir et détenir directement des actifs immobiliers, situés sur le territoire de l'Union Européenne, en pleine propriété.

Investissements immobiliers indirects. CGI peut également détenir, pour le compte du Fonds, des participations dans des sociétés foncières. En toute hypothèse, la valeur brute des actifs immobiliers détenus par l'ensemble de ces sociétés foncières ne peut dépasser 49% de la valeur totale des actifs du Fonds.

Par ailleurs, la valeur brute des actifs immobiliers détenus par une société foncière, considérée isolément, ne peut pas dépasser 15% de la valeur brute du fonds, le respect de ce seuil s'appréciant à la date d'acquisition de ces actifs puis de nouveau à l'occasion de toute modification du portefeuille de cette société foncière.

Il est précisé que la valeur brute de l'ensemble des actifs immobiliers détenus par des sociétés foncières dans lesquelles la société de gestion ne détient pas la majorité du capital et des droits de vote lui permettant de modifier les statuts de ces dernières ne doit pas excéder 20% de la valeur brute du fonds.

Investissements liquides. Outre ces investissements immobiliers directs et indirects, la société de gestion peut investir jusqu'à 49% de la valeur totale du fonds dans des actifs liquides tels que :

- (i) des dépôts bancaires ;

- (ii) des parts de fonds acquises en application du principe de diversification des risques et émises par une société de capital investissement ou un fonds d'investissements étranger soumis au contrôle d'une autorité publique ;
- (iii) certains instruments financiers autorisés par la Banque Centrale Européenne et la Deutsche Bundesbank ; et
- (iv) dans la limite de 5% de la valeur des actifs du fonds, des actions ou titres de créances émis par des sociétés allemandes ou étrangères dont les titres sont admis aux négociations sur une place boursière d'un état membre de l'Union Européenne ou de l'Espace Economique Européen ; les "participations dans des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur une place boursière européenne" doivent être limitées à 10% du capital et des droits de vote de l'émetteur ou 10% des actions sans droit de vote de cet émetteur.

L'investissement de CGI dans la Société est actuellement qualifié de "participation dans une société foncière" et représente moins de 15% de la valeur brute du Fonds. Dans l'hypothèse d'une requalification en "participation dans des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur une place boursière européenne", CGI devrait respecter l'ensemble des seuils détaillés au (iv) ci-dessus.

Emprunts

Une société de gestion peut contracter des emprunts pour le compte d'un fonds d'investissements immobilier ouvert, dans le cadre de sa gestion quotidienne et sous réserve du contrôle préalable de la banque dépositaire. Le montant cumulé de ces emprunts ne doit pas dépasser 50% de la valeur totale des actifs immobiliers du fonds.

En garantie de ces emprunts, la société de gestion peut octroyer des sûretés sur l'ensemble des actifs immobiliers qu'elle détient directement ou indirectement pour le compte du fonds, sous réserve que le montant total de ces sûretés n'excède pas 50% de la valeur des actifs du fonds.

A la date du présent document de base, le montant total des sûretés accordées par CGI sur l'ensemble des actifs immobiliers détenus pour le compte du Fonds s'élève à 2584 514 564 euros soit à titre indicatif environ 23% de la valeur brute du Fonds au 31 janvier 2006.

Une société de gestion peut également octroyer des prêts aux sociétés foncières dans lesquelles elle détient une participation sous réserve du respect de certaines conditions. En particulier, le montant de ces prêts ne peut excéder (i) 10% de la valeur des actifs du fonds (cette limite sera portée à 25% à compter du 1^{er} avril 2006) et (ii) le montant total des prêts souscrit par la société foncière n'excède pas 50% de la valeur de ses actifs ; ils doivent être consentis aux conditions du marché et prévoir un remboursement dans les six mois suivants la sortie de la société de gestion du capital de l'emprunteur.

Garanties

La société de gestion n'est pas autorisée à consentir des sûretés sur les actions qu'elle détient dans une société foncière.

Evaluation

Les sociétés de gestion sont tenues de constituer un comité d'évaluation composé d'au moins trois experts indépendants dont la mission est d'évaluer, préalablement à toute acquisition, les actifs immobiliers que CGI, en tant que société de gestion, envisage d'acquérir directement ou indirectement (c'est-à-dire des participations dans des sociétés foncières). Ce comité a également pour mission d'évaluer une fois par an les biens immobiliers détenus par CGI pour le compte du

Fonds. Un bien ne peut être acquis que si son prix d'achat n'est pas significativement supérieur à la valorisation établie par le comité d'évaluation. Inversement, un bien ne peut pas être cédé, si le prix de vente est inférieur à la valorisation arrêtée par le comité d'évaluation.

La BaFin contrôle les conditions de nomination de ces experts chargés d'évaluer le portefeuille d'actifs immobiliers et peut en demander le remplacement si ces experts ne remplissent pas les conditions requises par la Loi d'Investissement Allemande.

Impacts de la législation allemande sur l'activité et la structure de la Société

Restrictions relatives à l'activité de la Société

Le régime juridique allemand applicable à CGI a des effets directs et indirects sur la structure et l'activité de la Société en vertu notamment du principe selon lequel une société foncière dans laquelle une société de gestion détient une participation, même minoritaire, ne peut avoir un champ d'activité plus large que la société de gestion elle-même.

La Loi d'Investissement Allemande impose à la société foncière la conclusion d'un accord avec la société de gestion, accord qui prévoit certaines restrictions à l'activité de la société foncière (voir Paragraphe 19.1.1 "Protocole d'accord"). Ce protocole d'accord qui a pour objet de garantir le maintien des prérogatives de la banque dépositaire, tel qu'indiqué ci-dessus, prévoit la nécessité d'obtenir l'accord de la banque dépositaire en cas de décisions d'investissements immobiliers (y compris des décisions concernant le financement des investissements), de cession d'actifs immobiliers, de constitution de sûretés portant sur un actif immobilier ou de modification des statuts de la société foncière dans laquelle la société de gestion détient une participation.

Commerzbank AG n'a toutefois qu'un rôle de contrôle et ne saurait intervenir dans la gestion de la Société.

Restrictions relatives à la détention d'actifs

Les sociétés de gestion ne pouvant détenir pour le compte du fonds que des participations dans des sociétés qui détiennent directement des actifs immobiliers, il est par conséquent interdit aux sociétés foncières de détenir elles-mêmes des participations dans d'autres sociétés immobilières.

Ainsi, l'objet social de la Société doit respecter les contraintes qui s'imposent à CGI au titre de la détention et la gestion des actifs pour le compte du Fonds.

En particulier, dans la mesure où la participation de CGI au capital de la Société est qualifiée de "participation dans une société foncière", CeGeREAL ne peut pas détenir plus de trois actifs immobiliers. Ces actifs immobiliers doivent être situés dans le pays sur le territoire duquel se trouve son siège social. Néanmoins, à compter du 1^{er} avril 2006, tout nouvel actif immobilier acquis par la Société pourra être situé sur le territoire d'un état membre de l'Union Européenne ou partie à l'Espace Economique Européen dans la mesure où les règles du Fonds l'autorisent.

Cependant, toute décision d'acquérir un bien immobilier supplémentaire devra être précédée d'une modification de l'objet statutaire de la Société actuellement limité à la détention des immeubles Europlaza, Arcs de Seine et Rives de Bercy. Dans l'hypothèse d'une telle modification de l'objet statutaire, la participation de CGI dans la Société ne serait plus qualifiée de "participation dans des sociétés foncières" mais de "participation dans une société dont les titres admis aux négociations sur une place boursière européenne" au sens de la Loi d'Investissement Allemande. Dans cette hypothèse, CGI devra respecter les seuils prévus par la réglementation applicable (voir paragraphe

relatif aux investissements liquides ci-dessus (iv)) et notamment réduire sa participation dans la Société à 10% maximum du capital et des droits de votes.

Restrictions et obligations supplémentaires

La Société ne peut pas consentir de prêts, sûretés ou autres garanties, à l'exception des privilèges ou hypothèques, délégations d'assurance ou cessions de créances de loyers (cession Dailly) et à condition que la banque dépositaire approuve ces sûretés et qu'elles soient consenties à des conditions de marché. La valeur totale de ces sûretés et de celles portant sur des biens immobiliers directement détenus par le Fonds ne peut excéder 50% de la valeur de marché des biens immobiliers du Fonds (ce qui inclut les biens immobiliers détenus indirectement par le Fonds par l'intermédiaire de sociétés foncières dans lesquelles le Fonds a des participations).

L'ensemble des sommes versées (notamment le dividende et le boni de liquidation) par la Société à CGI au titre de sa qualité d'actionnaire de la Société seront payées dans les meilleurs délais, sur un compte bloqué détenu auprès de la Commerzbank AG.

La Société est tenue d'émettre mensuellement un rapport sur l'état des actifs. Ce rapport doit être adressé à la fois à la société de gestion et à la banque dépositaire. Ces rapports doivent faire l'objet d'un audit annuel.

En outre, les actions de la Société doivent être intégralement libérées.

Obligations d'informations de CGI

Les sociétés de gestion doivent fournir aux porteurs de parts de fonds des informations leur permettant d'apprécier la valeur de leur investissement. Elles doivent également fournir tant à la banque dépositaire qu'à la BaFin, diverses informations permettant à ces dernières d'exercer leur contrôle.

En application de la Loi d'Investissement Allemande, CGI sera donc contrainte de fournir des informations sur la Société.

Afin de définir les moyens à mettre en œuvre pour assurer notamment le respect de la Loi d'Investissement Allemande, CGI, Commerzbank AG et la Société ont signé un protocole d'accord dont les dispositions sont détaillées au Paragraphe 19.1.1 "Protocole d'accord".

6.2 ASSURANCES ET COUVERTURE DES RISQUES

6.2.1 Présentation générale de la politique d'assurance

La politique en matière d'assurance mise en œuvre par la Société vise notamment à protéger le patrimoine et à se prémunir contre les responsabilités encourues. La Société bénéficie du pouvoir de négociation du groupe CG qui lui permet d'obtenir des conditions d'assurance avantageuses.

La politique d'assurance de la Société prend en compte les impératifs suivants :

- identification et quantification des risques les plus importants en termes d'exposition et de capitaux assurés et analyse des risques aléatoires ;
- souscription des couvertures d'assurances adaptées aux sinistres qui peuvent être raisonnablement anticipés pour des montants évalués, soit par des expertises agréées par les assureurs, soit après estimation des risques faite en collaboration avec les services internes, le courtier de la Société et les services d'ingénierie des assureurs ;

- recherche d'un équilibre optimal entre transfert financier des risques aux assureurs et auto assurance ;
- solvabilité des assureurs et/ou réassureurs systématiquement vérifiée.

6.2.2 Eléments d'appréciation des couvertures souscrites

Concernant les principes de souscription exposés ci-avant, les garanties décrites ci-après le sont à titre indicatif d'une situation à un moment donné et ne peuvent être retenues comme étant permanentes du fait des modifications rendues nécessaires tant sur les risques à garantir que sur le niveau des garanties elles-mêmes, susceptibles d'intervenir à tout moment du fait des contraintes des marchés d'assurances et/ou de tout arbitrage éventuel de la Société.

Le niveau des couvertures d'assurances retenu vise à fournir, dans le respect des objectifs ci-avant indiqués et sous réserve des contraintes liées aux marchés d'assurances, les capacités financières permettant une couverture significative des sinistres d'intensité raisonnablement estimée quant à leur montant et leur probabilité.

A la date du présent document, aucun sinistre significatif, susceptible de modifier tant les conditions futures de couvertures que les montants globaux des primes d'assurance et/ou de l'auto assurance, n'est intervenu.

6.2.3 Les couvertures d'assurances

La Société bénéficie d'une couverture d'assurance souscrite auprès de sociétés d'assurances de premier plan : Chubb Insurance Company of Europe SA pour la couverture dommages aux biens et perte de loyers, CNA Insurance Company Limited et Ace Insurance pour la couverture responsabilité civile.

Le programme d'assurance couvrant les risques de dommages aux biens et pertes de loyers est mis en place au niveau de son Actionnaire Majoritaire. Une couverture similaire est également souscrite au niveau local par la Société. La couverture responsabilité civile et atteinte à l'environnement est souscrite au niveau de l'Actionnaire Majoritaire de la Société et couvre la Société pour ses activités locatives. L'ensemble des couvertures arrive à échéance le 31 mars 2006. Toutefois, le processus de renouvellement de cette couverture pour une nouvelle période à compter de cette date est en cours.

Les actifs du patrimoine sont tous assurés en valeur de reconstruction à neuf, applicable sous certaines conditions et aux biens auxquels peut être appliqué un coefficient de vétusté inférieur à 25%. Les actifs du patrimoine sont régulièrement expertisés par des cabinets spécialisés. Les conséquences pécuniaires de la mise en jeu de la responsabilité civile du propriétaire à l'égard des tiers sont également assurées. La totalité des primes d'assurances dommage aux biens et pertes de loyers est refacturée aux locataires dans les charges de fonctionnement.

D'une manière générale, la Société estime que les polices d'assurances dont elle bénéficie sont adéquates au regard de la valeur des actifs assurés et du niveau de risque encouru.

Les principaux risques couverts sont les suivants :

(a) Dommages aux biens et perte de loyers (couverture locale)

– Les valeurs d'assurance déclarées sont les suivantes :

Immeuble	Capitaux assurés - bâtiment	Capitaux assurés – perte de loyers sur 36 mois charges locatives comprises
Europlaza	173 791 880 d'euros	86 544 936 d'euros
Arcs de Seine	175 916 559 d'euros	81 127 542 d'euros
Rives de Bercy	125 900 000 d'euros	39 993 753 d'euros

– Les garanties principales accordées par sinistre (sauf indication contraire) sont les suivantes :

Incendie, explosion, dommages électriques	Valeur d'assurance déclarée
Vandalisme, émeutes, mouvements populaires	40 000 000 d'euros
Fuites d'installations d'extinction automatique à eau	40 000 000 d'euros
Autres dommages aux biens.....	25 000 000 d'euros
Choc de véhicules terrestres, fumées	25 000 000 d'euros
Dommages bris de machine et dommages informatiques	250 000 d'euros
Frais supplémentaires additionnels	5 000 000 d'euros
Recours des voisins et tiers.....	762 245 d'euros
Tempêtes, ouragans, cyclones (par année d'assurance).....	40 000 000 d'euros
Affaissement et glissement de terrain (par année d'assurance).....	25 000 000 d'euros
Perte de loyers.....	36 mois (valeur d'assurance déclarée)

(b) Responsabilité civile

La Société bénéficie d'une couverture en première ligne et d'une couverture en deuxième ligne. La couverture en première ligne est fournie par CNA Insurance Company Limited. La couverture en deuxième ligne est fournie par CNA Insurance Company Limited et Ace Insurance.

i) Assurance responsabilité première ligne

– Responsabilité exploitation

Dommages corporels et/ou matériels : couverture à hauteur de 4 000 000 d'euros.

Pertes financières : couverture à hauteur de 50 000 d'euros.

– Atteinte à l'environnement

Dommages corporels, dommages matériels et pertes financières : couverture à hauteur de 3 000 000 d'euros.

Incendies, explosion : couverture à hauteur de 4 000 000 d'euros.

ii) Assurance responsabilité deuxième ligne

Cette assurance couvre les sinistres pour leur montant dépassant les limites contractuelles prévues par l'assurance de première ligne, déduction faite des franchises applicables prévues par l'assurance de première ligne.

La couverture au titre de cette assurance est de 22 000 000 d'euros par sinistre.

6.3 PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE

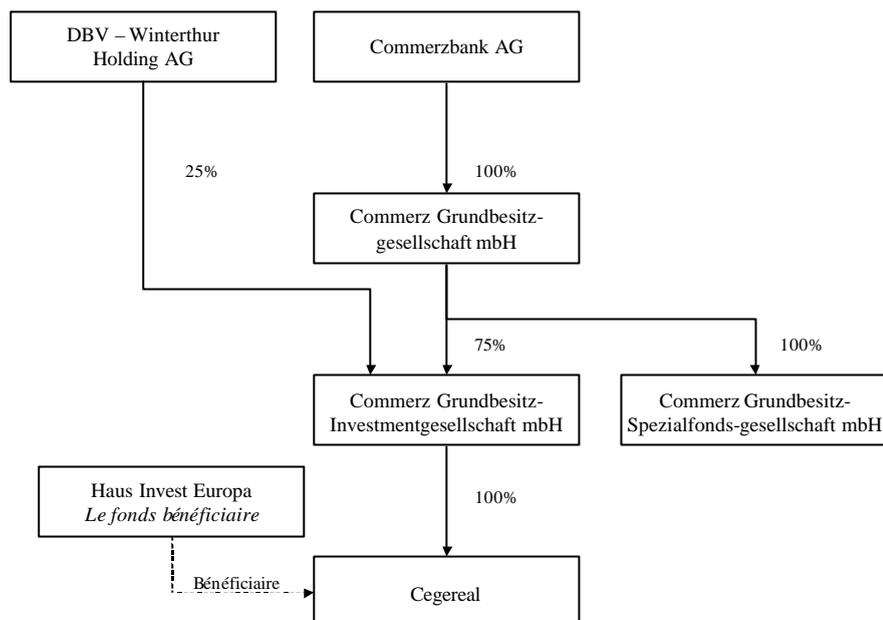
Les dénominations "Arcs de Seine" et "Rives de Bercy" ont fait l'objet de dépôts de marque française dans les classes 35, 36 et 37. Ces marques ont été enregistrées respectivement le 1^{er} décembre 1998 et le 2 mars 2001. La marque "Arcs de Seine" était initialement enregistrée au nom de la société PDJ. La marque "Rives de Bercy" était initialement enregistrée au nom de la société Rives de Bercy Sarl. Suite à différentes opérations de fusion, ces marques ont été transférées aux sociétés CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl, aux droits desquelles est venue CeGeREAL. Ces transferts n'ont toutefois pas fait l'objet d'une inscription modificative auprès de l'Institut National de la Propriété Industrielle.

Les dénominations Europlaza et CeGeREAL, quant à elles, ne sont pas enregistrées à titre de marque.

La Société n'est pas dépendante à l'égard de marques, brevets, ou licences pour son activité ou pour sa rentabilité.

7 PLACE DE LA SOCIÉTÉ AU SEIN DU GROUPE COMMERZ GRUNDBESITZ

L'organigramme simplifié ci-dessous présente la place de la Société au sein du groupe CG avant et après l'introduction en bourse.



A l'issue de l'introduction en bourse de la Société, le public pourrait détenir autour de 30% du capital de la Société.

CeGeREAL détient tous ses actifs immobiliers en direct et ne détient pas de participations dans d'autres sociétés.

8 PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES

8.1 PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES

La Société a pour activité principale l'acquisition, la détention et la gestion d'actifs immobiliers de bureaux en vue de leur location. Les informations relatives aux actifs immobiliers détenus par la Société sont présentées ci-dessus au Chapitre 6 "Aperçu des activités".

8.2 ASPECTS ENVIRONNEMENTAUX LIÉS À LA DÉTENTION DES ACTIFS IMMOBILIERS PAR LA SOCIÉTÉ

La politique de la Société en matière de respect de l'environnement, le régime juridique applicable, ainsi que les facteurs de risques liés aux aspects environnementaux de la détention des actifs par la Société sont présentés ci-dessus respectivement au Paragraphe 6.1.5 "Environnement réglementaire" et Paragraphe 4.1.4 "Risques liés à l'environnement réglementaire".

9 EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE DE LA SOCIÉTÉ

La présentation et l'analyse qui suivent doivent être lues avec l'ensemble du présent document de base et notamment les comptes et les données pro forma de la Société pour les périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2003 et 2004 (normes comptables françaises) et les comptes et les données pro forma pour les périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2004 et 2005 en IFRS. Les états financiers pro forma (en normes comptables françaises et IFRS) présentés dans le document de base n'ont pas fait l'objet d'un audit mais d'un examen des commissaires aux comptes. Ils ont été élaborés à partir des informations issues des comptes annuels audités et de

situations intermédiaires non auditées des sociétés CGF Eurl (devenue Sopreal, puis CeGeREAL), CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl.

Au 31 décembre 2005, CGF Eurl a procédé à la fusion absorption de CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl. Le présent document de base contient aussi des comptes annuels historiques audités de CGF Eurl, avant les opérations de fusions. Ces comptes ne sont pas représentatifs de la situation financière actuelle de la Société compte tenu des opérations de fusion évoquées au Paragraphe 5.1.5 "Historique de la Société et opérations de fusion".

9.1 **PRÉSENTATION GÉNÉRALE**

La Société, qui est une filiale de CGI détenue pour le compte du fonds Haus Invest Europa, exerce une activité patrimoniale consistant en la détention et en la gestion, en vue de leur location, d'actifs immobiliers de bureaux situés en Ile-de-France. Ces actifs sont loués principalement à des entreprises de renommée nationale et internationale. Sauf indication contraire, les chiffres présentés dans le présent chapitre proviennent des états financiers pro forma établis pour les périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2003, 2004 et 2005.

En 2005, les revenus locatifs de la Société ont atteint 52,9 millions d'euros et son résultat opérationnel 107 millions d'euros (IFRS) dont 54 millions correspondent à un accroissement de la juste valeur des immeubles (voir Méthode d'évaluation des actifs ci-dessous).

En 2004, les revenus locatifs de la Société ont atteint 51,6 millions d'euros et son résultat opérationnel 72 millions d'euros (dont 20 millions correspondent à un accroissement de la juste valeur des immeubles) (IFRS) contre un résultat opérationnel en normes comptables françaises de 31 millions d'euros.

En 2003, les revenus locatifs de la Société ont atteint 49 millions d'euros et un résultat opérationnel en normes comptables françaises de 27 millions d'euros.

9.1.1 Etats Financiers Pro Forma

Le présent document de base contient les comptes et les données pro forma pour les périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2003 et 2004, établis en normes comptables françaises (les "Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises") et, les comptes et les données pro forma pour les périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2004 et 2005 établis en IFRS (les "Comptes Pro Forma IFRS", ensemble avec les Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises les "Etats Financiers Pro Forma").

Bien que la Société n'ait pas été propriétaire de l'ensemble des actifs immobiliers compris dans son patrimoine actuel et n'ait pas exercé l'ensemble des activités comprises dans son périmètre actuel durant les périodes considérées, les États Financiers Pro Forma ont pour objectif de présenter les performances cumulées de la Société, ainsi que sa situation patrimoniale, selon un périmètre comparable à celui qui est le sien au 31 décembre 2005, c'est-à-dire après la fusion entre CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl et en prenant en considération des périodes de douze mois et des dates de clôture aux 31 décembre 2003 et 2004.

Les investisseurs sont invités à prendre connaissance de manière détaillée des principes et hypothèses retenus dans la préparation des Etats Financiers Pro Forma, (voir Section 20.2 "Comptes et données pro forma aux 31 décembre 2003 (établis en normes comptables françaises), 31 décembre 2004 (établis en normes comptables françaises et IFRS) et 31 décembre 2005 (établis en IFRS)" et Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma" (Hypothèses générales retenues pour l'établissement des Etats Financiers Pro Forma)). Les Etats Financiers Pro Forma, qui n'ont pas

été audités par les commissaires aux comptes, ont néanmoins fait l'objet d'un examen conformément à leurs normes professionnelles. Les commissaires aux comptes ont conclu que les informations pro forma retraitées IFRS ont été adéquatement établies sur la base indiquée et que cette base est conforme aux méthodes comptables décrites dans les notes annexes aux comptes pro forma retraités IFRS 2005 et 2004, qui précisent comment la norme IFRS 1 et les autres normes comptables internationales adoptées par l'Union européenne ont été appliquées.

Les Etats Financiers Pro Forma ne sont cependant pas pleinement représentatifs de ce qu'auraient été la situation financière et les résultats de la Société si elle avait exercé son activité comme une entité distincte, autonome et cotée au cours des périodes présentées et ne sont pas indicatifs des futures performances de la Société (voir Section 4.2 "Risques liés à la Société" (Risque de non représentativité des états financiers présentés dans le document de base)). En particulier, les Etats Financiers Pro Forma ne reflètent pas (i) l'incidence des coûts liés au contrat d'*asset management* liant la Société à CGI, (ii) l'organisation de la Société après son introduction en bourse (incidence de la cotation sur les frais de structure), (iii) l'incidence des opérations de fusion sur le capital de l'entité absorbante, sur la prime de fusion et le résultat de la période considérée (frais de fusion), (iv) l'incidence du refinancement (qui est détaillée à la Section 10.3 "Informations sur les conditions d'emprunt et structure du financement), ou encore (v) l'incidence de l'option pour le régime fiscal des SIIC.

A la date du présent document de base et en l'absence de filiale, la Société n'établit pas de comptes consolidés. Les comptes annuels de la Société seront donc établis selon les normes comptables françaises conformément à la réglementation en vigueur. Ces comptes serviront de base pour la détermination du montant des dividendes distribuables.

Toutefois, à compter de son introduction en bourse, la Société envisage de présenter une information financière pro forma établie selon les normes IFRS. Cette information présentera dans de nombreux domaines des différences importantes par rapport aux comptes établis par la Société conformément aux normes comptables françaises. Les principales différences liées à la présentation en normes IFRS par rapport aux normes comptables françaises sont présentées ci-dessous (voir Paragraphe 9.3.2 "Comparaison des normes comptables françaises et des IFRS au 31 décembre 2004").

9.1.1.1 Hypothèses générales retenues pour l'établissement des Etats Financiers Pro Forma en normes comptables françaises et en IFRS

L'exposé ci-dessous vise à présenter les principales hypothèses retenues lors de l'établissement des Etats Financiers Pro Forma.

Conséquences de la cotation et incidences sur les frais de structure

Les frais de structure complémentaires induits par la cotation de la Société, notamment ceux liés à la mise en place de la nouvelle structure de direction et de gestion, ne figurent pas dans les Etats Financiers Pro Forma.

Sur la base de la structure envisagée au Paragraphe 6.1.4.3 "Organisation opérationnelle" et compte tenu du contrat d'*asset management* conclu avec CGI décrit au Paragraphe 19.1.2 "Contrat d'*asset management*", ces frais de structure complémentaires peuvent être estimés comme suit à la date du présent document pour une période de douze mois :

Estimation des charges additionnelles de structure post cotation

K€

Charges de personnel et jetons de présence	180
Frais de communication financière et de publication, contrat de liquidité et service titres	350
Locaux	190
Honoraires administratifs et d'évaluation des immeubles	700
Honoraires d'asset management	3 000
Total	4 420

A titre de comparaison, les charges administratives établies en IFRS s'élevaient à environ 600 K€ en 2004 comme en 2005.

Financement

Les Etats Financiers Pro Forma sont établis en tenant compte uniquement du financement existant dans chacune des sociétés préalablement aux opérations de fusion, c'est-à-dire des emprunts bancaires à taux fixe ou variable et des emprunts souscrits auprès de GrundbesitzInvestment Gesellschaft mbH (voir également Chapitre 10 "Trésorerie et capitaux"). Les conséquences du refinancement de la dette ayant servi à acquérir les actifs de la Société devraient intervenir en 2006 et n'ont pas été prises en compte. Elles seront comptabilisées sur l'année 2006. Les principales conséquences de ce refinancement devraient être les suivantes :

- Coûts de résiliation des anciens emprunts tels qu'évalués à la date du refinancement soit environ un million d'euros ;
- Coûts de mise en place du nouvel emprunt pour environ 4,6 millions d'euros dont le traitement diffère selon les principes comptables utilisés (voir Section 10.3 "Informations sur les conditions d'emprunt et structure du financement"). Les coûts de mise en place du nouvel emprunt seront principalement constitués de commissions bancaires, d'honoraires de notaire et de frais d'hypothèque.
- Le taux d'intérêt applicable aux tranches A et B du nouveau crédit bancaire consenti à la Société par Eurohypo AG est un taux fixe de 3,55% par an plus la marge applicable. Toutefois, la Société a la possibilité d'opter pour un taux variable (EURIBOR) le 15 mai 2006, à la condition qu'elle notifie au prêteur au moins dix jours ouvrés avant le 15 mai 2006 son intention d'opter pour le taux variable. La tranche C de ce nouveau crédit bancaire dont l'objet est le paiement partiel de l'Exit Tax portera quant à elle intérêt, à compter de son utilisation par la Société, à taux variable (EURIBOR) plus la marge applicable. La Société s'est engagée à obtenir d'une banque de premier rang, dans les 45 jours de la date de signature de la convention d'ouverture de crédits, un engagement financier (par exemple sous forme de garantie bancaire) couvrant la partie de l'Exit Tax non financée au moyen de la tranche C. Des discussions sont en cours avec la banque Eurohypo AG afin de déterminer les termes et conditions d'un tel engagement financier.
- Seules les tranches A et B, soit un montant total en principal de 379 900 000 euros du nouveau crédit bancaire ont été mises à la disposition de la Société par Eurohypo AG le 2

mars 2006. La tranche C, soit un montant maximum en principal de 45 000 000 euros) du nouveau crédit bancaire pourra être utilisée par la Société à chaque date à laquelle elle sera tenue de payer l'Exit Tax.

A titre de comparaison, le taux d'intérêt effectif était de 4,82% en 2003, 4,57% en 2004 et 4,38% en 2005.

A titre indicatif, sur la période de douze mois close le 31 décembre 2005 et sur la base du taux de 4,15% (hors frais) et d'un endettement moyen de 374 millions d'euros, le nouvel emprunt aurait généré une charge d'intérêt de 15 521 K€ (en normes comptables françaises) à comparer avec les charges d'intérêt effectivement supportées par la Société au cours de l'année 2005, au titre de la structure de son endettement existant au cours de cette période, soit 16 783 K€ sur la base d'un endettement moyen de 374 millions d'euros.

Option pour le régime des SIIC

Les Etats Financiers Pro Forma ne prennent pas en considération l'intention de la Société d'opter pour le régime des SIIC. Les paragraphes suivants décrivent l'impact attendu de l'option pour le régime des SIIC sur les résultats et les perspectives de la Société.

Le régime des SIIC exonère d'impôt sur les sociétés les résultats provenant des activités immobilières sous la condition d'être distribués à hauteur de 85% ou 50% minimum, en fonction du type de revenu. Afin de bénéficier du régime fiscal des SIIC dès que possible après son introduction en bourse, l'exercice de la Société ouvert le 1^{er} janvier 2006 sera clos le dernier jour du mois du règlement-livraison des actions qui seront offertes au marché dans le cadre de l'admission des actions de la Société aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris. Dans les quatre mois suivant l'ouverture du nouvel exercice, la Société exercera l'option pour bénéficier du régime fiscal des SIIC. Ce régime sera applicable à compter du premier jour de ce nouvel exercice.

En conséquence, la Société sera redevable de l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun au titre des bénéfices réalisés au cours de l'exercice clos le dernier jour du mois du règlement-livraison tel qu'indiqué ci-dessus. A cette date, en conséquence de l'option pour le régime des SIIC, les plus-values latentes existant le cas échéant devraient en principe être soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 16,5% ("Exit Tax"). Sur la base des expertises des actifs immobiliers détenus par la Société, réalisées au 31 décembre 2005, la Société estime que la plus-value latente fiscale sur les actifs immobiliers à la date de l'option de la Société au régime SIIC devrait s'élever à environ 532 millions d'euros. En conséquence, la Société devra donc acquitter un montant d'impôt à cet égard d'environ 88 millions d'euros. Cet impôt sera payable par quart, la première fois le 15 décembre de l'année de l'option pour le régime SIIC, soit en 2006 en principe et les 15 décembre des trois années suivantes.

Opérations de fusion

Les conséquences des opérations de fusion intervenues le 31 décembre 2005 n'ont pas été prises en compte dans les Etats Financiers Pro Forma présentés. Les mouvements de capitaux propres résultant de la fusion ne sont pas reflétés rétroactivement dans les Etats Financiers Pro Forma aux 31 décembre 2003 et 2004. Ces derniers présentent une agrégation des comptes individuels des trois sociétés sur ces mêmes périodes. L'impact des opérations de fusion sur les capitaux propres et les frais se présente comme suit :

K€	2003	2004	2005
Capital social agrégé	224 125	224 125	
Capital social post fusion	0	0	160 470
Prime de fusion liée aux opérations du 31 décembre 2005	0	0	19 617
Affectation de la réserve légale	0	0	16 047
Frais de fusion nets d'impôts	0	0	(672)
Total	224 125	224 125	195 462

9.1.1.2 Hypothèses et méthodes retenues pour l'établissement des Comptes Pro Forma IFRS pour les périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2004 et 2005

Les hypothèses et méthodes présentées ci-dessous complètent les hypothèses décrites au Paragraphe 9.1.1.1 "Hypothèses générales retenues pour l'établissement des États Financiers Pro Forma"

Présentation des Comptes Pro Forma IFRS

L'European Public Real Estate Association (EPRA) propose un format de présentation du compte de résultat et du bilan adapté à l'activité des sociétés foncières et respectant les contraintes des IFRS. La Société a décidé de s'inspirer des pratiques du secteur et des grandes lignes de ce format pour la présentation du compte de résultat et du bilan dans ses Comptes Pro Forma IFRS. L'information financière pro forma établie en IFRS a été préparée sur la base des connaissances actuelles de la Société sur les options, normes, interprétations et questions techniques relatives aux IFRS.

Méthodes d'évaluation des actifs

Les actifs de la société sont composés uniquement d'immeubles de placement.

En normes comptables françaises, les immeubles de placement sont comptabilisés en "Immobilisations corporelles" et ils sont évalués à leur coût d'acquisition minoré du cumul des amortissements et du cumul des éventuelles pertes de valeur afférents.

En IFRS, les immeubles de placement sont comptabilisés en "Immeubles de placement". La Société a décidé d'appliquer le modèle de la juste valeur pour évaluer les immeubles de placement à la date de clôture.

Pour l'évaluation des immeubles de placement à chaque date de clôture des comptes, la Société fait appel à un expert immobilier externe qualifié en matière d'évaluation (l'"Expert"). La préparation des États Financiers Pro Forma requiert de la part de la direction et de l'Expert l'utilisation d'estimations et d'hypothèses susceptibles d'avoir une incidence sur certains éléments d'actif et de passif, les montants des produits et des charges qui figurent dans ces états financiers et les notes qui les accompagnent. La Société et l'Expert sont amenés à revoir ces estimations et appréciations de manière constante sur la base de l'expérience passée et des autres facteurs jugés pertinents au regard des conditions économiques. En fonction de l'évolution de ces hypothèses ou des conditions économiques, les montants qui figureront dans les futurs états financiers pourraient différer des estimations retenues dans les États Financiers Pro Forma.

Le meilleur indicateur de la juste valeur est représenté par les prix pratiqués sur un marché actif pour des locations et autres contrats similaires à la date retenue pour les estimations. Lorsque ces

informations ne sont pas disponibles, l'Expert détermine le montant de la juste valeur à partir d'une fourchette d'estimations qu'il juge raisonnables. Pour réaliser son évaluation, l'Expert tient compte d'éléments provenant de différentes sources, tels que :

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

Lorsque les informations évoquées ci-dessus ne sont pas disponibles, la juste valeur des immeubles de placement est calculée en fonction des techniques de valorisation des flux de trésorerie actualisés. Pour cela, la Société utilise des hypothèses fondées sur les conditions de marché existant à la date de clôture.

Les principales hypothèses retenues pour l'estimation de la juste valeur sont celles ayant trait aux éléments suivants : la réception des loyers, les loyers futurs de l'engagement de bail ferme, le régime fiscal applicable au bailleur, les périodes de vacance, le taux d'occupation de l'immeuble à la date retenue pour l'évaluation, les besoins en matière d'entretien, et les taux d'actualisation appropriés équivalents aux taux de rendement. Ces évaluations sont régulièrement comparées aux données de marché relatives au rendement, aux transactions réalisées par la Société et à celles publiées par le marché. Les évaluations sont établies "hors droits".

En application de cette méthode, aucun amortissement des immeubles de placement n'est plus pratiqué et la variation de la juste valeur de l'exercice est comptabilisée au compte de résultat.

Regroupement d'entreprises

La Société a choisi de ne pas retraiter en accord avec les dispositions prévues par la norme IFRS 3 les regroupements d'entreprises antérieurs au 1^{er} janvier 2004. En conséquence, les opérations de fusion décrites au Paragraphe 5.1.5 "Historique de la Société et opérations de fusion" n'ont pas été prises en compte.

Actualisation des paiements différés

En normes comptables françaises, les paiements différés ne sont pas actualisés quelle que soit leur période de reversement.

En IFRS, lorsque l'effet de la valeur temps de l'argent est significatif, le montant des dettes doit correspondre à la valeur actualisée des dépenses attendues jugées nécessaires pour éteindre l'obligation pour laquelle cette dette a été initialement constituée. Le taux d'actualisation retenu doit être un taux avant impôt reflétant les appréciations par le marché de la valeur temps de l'argent au moment de l'établissement des états financiers de la Société.

Les échéances de la dette d'impôts sur les sociétés constatée afin de faire face aux effets de la réintégration au résultat fiscal de la plus value en report d'imposition sur les immobilisations amortissables résultant de l'application du régime de faveur visé par l'article 210-A du CGI s'échelonnent sur plus de 20 ans. Cette provision a fait l'objet d'une actualisation conformément à IAS 37.

Imposition sur le résultat courant

La charge d'impôt sur les sociétés (hors impôts différés) a été déterminée à partir du résultat pro forma établi selon les IFRS et en fonction des options et hypothèses prises pour l'établissement des comptes pro forma établis selon les normes comptables françaises pour les périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2003 et 2004 qui sont décrites au Paragraphe 9.1.1.3 "Hypothèses et méthodes retenues pour l'établissement des Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises pour les périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2003 et 2004".

Imposition différée

Les impôts différés ont été constatés selon la méthode du report variable pour toutes les différences temporaires provenant de la différence entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et passifs figurant dans les Etats Financiers Pro Forma.

Les impôts différés sont déterminés selon la réglementation et les taux d'imposition qui ont été votés ou annoncés à la date de clôture et compte tenu du statut fiscal de la Société à la date d'arrêté des comptes. Aux 31 décembre 2004 et 2005, la Société a calculé les impôts différés au taux d'imposition de 34,43%. Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable futur sur lequel les différences temporelles pourront être imputées sera disponible.

Les impôts différés calculés ont principalement trait à la fiscalité latente sur les immeubles. Ils portent notamment sur les plus-values en sursis d'imposition sur les éléments non amortissables résultant de l'application du régime de faveur visé par l'article 210-A du CGI pour les fusions décrites au Paragraphe 5.1.5 "Historique de la Société et opérations de fusion".

Méthode de comptabilisation des charges locatives

Ces comptes de débours sont soldés lors de la comptabilisation de la reddition annuelle des charges locatives intervenant généralement lors de l'année civile suivante. Ainsi, seules les charges locatives générales sur locaux vacants figurent au compte de résultat. Le budget annuel des charges locatives pour les périodes présentées figure au Paragraphe 6.1.4 "Description de l'activité de la Société" (refacturation aux locataires). Cette approche est conforme aux recommandations de l'EPRA dans la mesure où la Société a recours à un administrateur de biens pour la gestion des immeubles qu'elle possède.

Information sectorielle

Compte tenu de l'activité unique de la Société, il n'y aura qu'un seul axe d'analyse dans les comptes IFRS.

9.1.1.3 Hypothèses et méthodes retenues pour l'établissement des Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises pour les périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2003 et 2004

Les hypothèses et méthodes présentées ci-dessous complètent les hypothèses décrites au Paragraphe 9.1.1.1 "Hypothèses générales retenues pour l'établissement des États Financiers Pro Forma"

Méthodes d'évaluation des actifs

Les conséquences des règlements du Comité de la Réglementation Comptable n°2002-10 et n°2004-06 applicables pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2005 portant respectivement sur l'amortissement et dépréciation des actifs et la définition, comptabilisation et évaluation des actifs n'ont pas été appliquées de façon anticipée lors de l'établissement des comptes pro forma. Ainsi, les Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises n'ont pas été impactés par la mise en place de l'approche par composants, aucune valeur résiduelle n'a été retenue pour la détermination du plan d'amortissement et aucune provision pour gros entretien n'a été comptabilisée.

Les valeurs nettes comptables des immeubles Europlaza, Arcs de Seine et Rives de Bercy figurent au bilan à leur coût historique, conformément aux principes retenus pour l'établissement des comptes annuels des sociétés CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl.

Les amortissements sont calculés de façon linéaire, sur une durée de 25 ans pour les constructions et sur une durée de 5 à 10 ans pour le matériel et les agencements des constructions.

Méthode de comptabilisation des charges locatives

La méthode retenue pour l'établissement des Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises est identique à celle retenue pour l'établissement des Comptes Pro Forma IFRS en IFRS telle que décrite au Paragraphe 9.1.1.2 "Hypothèses et méthodes retenues pour l'établissement des Comptes Pro Forma IFRS pour les périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2004 et 2005".

Provisions pour risques et charges

Les provisions pour charges qui figurent dans les Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises correspondent à des provisions pour impôt sur les sociétés constatées afin de faire face aux effets de la réintégration au résultat fiscal de la plus value en report d'imposition sur les immobilisations amortissables résultant de l'application du régime de faveur visé par l'article 210-A du Code général des impôts aux fusions intervenues antérieurement au 1^{er} janvier 2003 (voir Paragraphe 6.1.4 "Description de l'activité de la Société"). Le montant de cette provision ne fait pas l'objet d'une actualisation.

D'une manière générale, toute obligation à l'égard des tiers susceptible d'être estimée avec une fiabilité suffisante et donnant lieu à une sortie probable de ressources sans contrepartie fait l'objet d'une comptabilisation au titre de provision.

Impôt sur les sociétés

La charge d'impôt sur les sociétés a été recalculée à partir du résultat pro forma agrégé en prenant en considération les déficits fiscaux et amortissements réputés différés reportables existants au 31 décembre 2002 pour CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl et ne correspond pas à l'addition des charges d'impôt comptabilisées dans les comptes sociaux individuels de chacune de ces sociétés sur les périodes concernées.

Corrélativement, les dettes et créances liées à l'impôt sur les sociétés ont été ajustées en fonction de la charge d'impôt calculée comme indiquée ci-dessus. L'impact de ces ajustements a été porté dans le poste "Disponibilités" au bilan.

Aucun impôt différé actif résultant des déficits et amortissements réputés différés reportables n'a été comptabilisé.

De plus, comme indiqué ci-dessus, les conséquences fiscales de l'option pour le régime fiscal des SIIC n'ont pas été considérées.

9.1.2 Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et les résultats de la Société

Les principaux facteurs dont la Société estime qu'ils ont une incidence sur son activité et ses résultats sont présentés ci-dessous.

Contexte macroéconomique

Le secteur de l'immobilier de bureaux est directement influencé par la conjoncture économique générale. Les principaux indicateurs économiques, notamment la croissance du produit intérieur brut, le niveau des créations d'emploi, le niveau des taux d'intérêts et dans une moindre mesure le niveau de l'inflation et de l'indice de la construction, sont susceptibles d'avoir à plus ou moins long terme, une incidence sur l'activité et les résultats de la Société ainsi que sur la valeur de ses actifs (voir Paragraphe 6.1.3 "Présentation du marché de l'immobilier de bureaux et positionnement concurrentiel" et Paragraphe 4.1.1 "Risques liés au marché").

Taux d'occupation

L'évolution du taux d'occupation des actifs immobiliers de la Société a une influence directe sur ses revenus locatifs et sur la quote-part de charges locatives restant à la charge du propriétaire. La gestion et le renouvellement des baux arrivés à échéance durant les périodes 2003, 2004 et 2005 a contribué au maintien d'un taux d'occupation à un niveau très élevé, proche de 100% sur ces périodes. Toutefois, ce niveau de taux d'occupation pourrait être affecté par les difficultés rencontrées, voire la cessation d'activité de certains locataires, si une dégradation importante de la conjoncture économique générale se produisait (voir également Paragraphe 4.1.1 "Risques liés au marché de l'immobilier et à l'environnement économique" (Risque lié à l'environnement économique)).

Indexation

L'indexation des loyers sur l'indice ICC permet une revalorisation annuelle du montant du loyer, en fonction des variations de l'indice. L'indice ICC est un indice trimestriel, calculé par l'INSEE. Il concerne les bâtiments neufs à usage principal d'habitation non communautaire (à savoir, les habitations individuelles par opposition aux résidences regroupant des communautés) et est couramment utilisé pour l'indexation des loyers à usage de bureaux. Le principe du calcul de cet indice consiste, pour chaque opération de construction, à en rapporter le prix de marché à un prix fictif obtenu en valorisant chaque élément de la construction par son prix, à l'exclusion des autres composantes qui entrent dans le prix de revient des logements (charge foncière, frais annexes de promotion, frais financiers...) à une date de référence. Le calcul est effectué chaque trimestre à partir d'un échantillon représentatif retraçant l'évolution des prix de la construction. En 2005, la revalorisation automatique liée à la variation de l'indice ICC aurait représenté une augmentation des loyers comptabilisés par la Société estimée à environ 5% compte tenu des indices publiés, mais cette progression a été réduite dans le cadre des négociations commerciales (voir Paragraphe 9.3.3.2 "Commentaires sur le compte de résultat"). En 2004, cette revalorisation automatique a représenté une augmentation des loyers comptabilisés par la Société d'environ 1,8 millions d'euros, soit environ 71% de la croissance des loyers comptabilisés sur la période de 12 mois close au 31 décembre 2004 par rapport à la précédente période de 12 mois. A défaut de stipulation spécifique, la loi dispose que l'indexation des loyers intervient à l'issue de chaque période triennale du bail. Les baux prévoient une indexation au 1^{er} janvier de chaque année ou à la date anniversaire du bail.

A l'occasion des options de résiliation triennale et à l'échéance des baux, les termes et conditions de ces baux peuvent faire l'objet d'avenants afin de prendre en compte les évolutions du marché locatif (nouvelles franchises accordées, prise en charge de travaux, montant du loyer...).

Contrat avec CGI

La rémunération de CGI au titre du contrat d'*asset management* (voir Section 19.1 "Contrats avec CGI") est fondée sur la valeur des immeubles, laquelle est soumise aux aléas du marché.

9.1.3 Evaluation du patrimoine et Actif Net Réévalué

9.1.3.1 Description et évaluation

Le calcul de l'actif net réévalué ("ANR") consiste à ajouter aux fonds propres comptables, les plus ou moins values latentes sur le patrimoine, si elles ne sont pas déjà comptabilisées, minorées, le cas échéant, de l'effet de la fiscalité latente.

L'ANR a été calculé hors droits de mutation (ANR en valeur de liquidation) à partir des capitaux propres tels que figurant à la fois :

- dans les comptes sociaux de Sopreal (devenue CeGeREAL) arrêtés au 31 décembre 2005, et
- dans les comptes pro forma en IFRS au 31 décembre 2005.

Les plus-values latentes sur les immeubles et la fiscalité afférente ont été déterminées à partir des valeurs figurant dans les expertises évoquées au Paragraphe 9.1.1.2 "Hypothèses et méthodes retenues pour l'établissement des Comptes Pro Forma IFRS pour les périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2004 et 2005".

9.1.3.2 Actif Net Réévalué au 31 décembre 2005

L'ANR présenté dans le tableau ci-dessous ne prend en compte ni la restructuration de l'endettement à venir au cours de l'année 2006, ni les conséquences de la cotation, ni les incidences de celle-ci sur les frais de structure (voir Paragraphe 9.1.1.1 "Hypothèses générales retenues pour l'établissement des Etats Financiers Pro Forma en normes comptables françaises et en IFRS"). Les plus-values sur les immeubles ont été calculées sur une estimation hors droit (les droits et coûts de transferts ayant été retenus sont estimés forfaitairement à 6% pour les immeubles Europlaza et Arcs de Seine, et à 1,5% pour l'immeuble Rives de Bercy). L'ANR est présenté à la fois en normes comptables françaises et en IFRS, sans prendre en compte l'incidence du régime SIIC et également en tenant compte de ses effets estimés, une fois que la Société bénéficiera de ce régime fiscal. Au 31 décembre 2005, l'ANR en valeur de liquidation s'élevait à 320 371 K€ en normes comptables françaises (416 415 K€ en tenant compte des effets estimés de l'option pour le régime SIIC) et à 344 906 K€ en IFRS (425 642 K€ en tenant compte des effets estimés de l'option pour le régime SIIC).

K€	Normes françaises comptes sociaux		Normes IFRS comptes proforma	
	Régime fiscal actuel	Avec Option régime SIIC	Régime fiscal actuel	Avec Option régime SIIC
Capitaux propres	221 797	221 797	344 906	344 906
Plus values sur les immeubles	228 866	228 866	-	-
Impôt sur plus value de cession	(130 292)	(87 890)	-	(83 623)
Annulation de la provision pour impôt / dettes d'impôts sur les sociétés	-	53 642	-	34 067
Annulation des impôts différés	-	-	-	130 292
Actif net réévalué en valeur de liquidation	320 371	416 415	344 906	425 642

9.2 COMPARAISON DES PÉRIODES DE DOUZE MOIS CLOSES AUX 31 DÉCEMBRE 2003 ET 2004 EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES

Les Comptes Pro Forma présentés au Paragraphe 20.2.1 "Comptes et données pro forma aux 31 décembre 2003 et 2004 établis conformément aux normes comptables françaises" sont commentés ci-après sur leurs aspects les plus significatifs.

9.2.1 Bilan

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont nulles au 31 décembre 2004 et s'élevaient à 457 K€ au 31 décembre 2003. Elles sont constituées de frais d'établissement (frais d'augmentation de capital) et ont été amorties sur une période de 3 ans qui a pris fin en 2004.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles nettes s'élevaient à 645 885 K€ au 31 décembre 2004 et à 665 327 K€ au 31 décembre 2003. Elles ont diminué de 19 442 K€ sur la période, ce qui s'explique essentiellement par la dotation annuelle aux amortissements des constructions.

Les immobilisations corporelles sont exclusivement composées des trois ensembles immobiliers : Rives de Bercy, Europlaza et Arcs de Seine pour une valeur brute totale au coût historique de 726 935 K€ au 31 décembre 2003.

K€	31-déc-04	31-déc-03
Terrains	236 388	236 388
Valeur brute des constructions	489 501	489 395
Amortissement des constructions	(81 032)	(61 417)
Valeur nette comptable des constructions	408 469	427 978
Valeur brute des autres immobilisation corporelles	1 320	1 152
Amortissement des autres immobilisations corporelles	(292)	(191)
Valeur nette comptable des autres immobilisations corporelles	1 028	961
Valeur nette comptable des immobilisations corporelles :	645 885	665 327

Les investissements réalisés sur ces ensembles immobiliers se sont élevés en 2004 à 274 K€, il n'y a pas eu de cession ou de mise au rebut. La variation du poste "Amortissement des constructions" à la clôture de chacune des périodes considérées résulte de la dotation annuelle

La valeur d'expertise de ces immeubles étant plus élevée que la valeur nette comptable, aucune provision pour dépréciation des immeubles n'a été constatée à la clôture de chacune des périodes considérées.

Créances clients

Les créances clients s'élevaient à 1 361 K€ au 31 décembre 2004 et à 203 K€ au 31 décembre 2003. Elles ont augmenté de 1 158 K€ sur la période.

Les créances clients correspondent essentiellement au quittancement d'avance des loyers du premier trimestre de la période suivante non encore réglé par les locataires et à des diverses factures à établir vis-à-vis des locataires.

Les états financiers pour la période de douze mois close au 31 décembre 2003 n'intègrent pas le quittancement du premier trimestre 2004. En revanche, le quittancement du premier trimestre 2005 a été enregistré dans les états financiers pour la période de douze mois close au 31 décembre 2004. Ceci explique la variation de 1 158 K€ observée. La Société n'a comptabilisé ni provision pour créances douteuses ni perte sur créances irrécouvrables d'un montant significatif sur les périodes considérées.

Autres créances

Les autres créances s'élevaient à 9 994 K€ au 31 décembre 2004 et à 9 688 K€ au 31 décembre 2003. Elles ont augmenté de 306 K€ sur la période.

Les autres créances se décomposent comme suit :

K€	31-déc-04	31-déc-03
Charges locatives	4 992	4 725
Produits à recevoir- Franchises de loyer	4 702	3 595
TVA déductible	241	824
Fournisseurs débiteurs		492
Autres créances- divers	59	52
Autres créances	9 994	9 688

Les "Charges locatives" sont les charges engagées par le propriétaire pour le compte des locataires et sont comptabilisées dans des comptes de débours. Ces comptes sont soldés lors de la comptabilisation de la reddition annuelle des charges locatives intervenant généralement lors de l'année civile suivante (voir Paragraphe 6.1.4 "Description de l'activité de la Société" (Refacturation aux locataires)).

Les "Produits à recevoir – Franchises de loyers" sont la contrepartie au bilan de l'impact des mouvements comptabilisés au compte de résultat et relatifs à l'étalement des franchises de loyers accordées aux locataires. La variation de cette rubrique d'une année sur l'autre résulte à la fois de l'impact des nouvelles franchises accordées sur la période (dans le cadre de négociations commerciales avec les locataires) et de l'effet du lissage des franchises des périodes antérieures.

Les "fournisseurs débiteurs" correspondent à des avances de trésorerie effectuées au cours de la période close au 31 décembre 2003.

Disponibilités

Les disponibilités s'élevaient à 26 148 K€ au 31 décembre 2004 et s'élevaient à 50 221 K€ au 31 décembre 2003. Elles ont diminué de 24 073 K€ sur la période.

Le poste "Disponibilités" est constitué soit de comptes de banques, soit de dépôts bancaires sans risque ayant la nature d'équivalent de trésorerie. La variation est principalement due aux remboursements nets de dettes financières (36 357 K€), aux marges brutes d'autofinancement dégagées par la Société (26 966 K€), aux paiements des soldes des prix d'acquisition des immeubles Arcs de Seine et Rives de Bercy (21 797 K€) et à la variation du fonds de roulement d'exploitation pour (7 389 K€). Cette variation est commentée plus en détail dans la rubrique 9.2.4 "Tableau de flux de trésorerie".

Aux 31 décembre 2003 et 2004, le poste "Disponibilités" intégrait les conséquences du retraitement de la dette d'impôt sur les sociétés (voir Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma" (Hypothèses retenues pour l'établissement des Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises" - "Impôt sur les sociétés"). Les montants de ce retraitement s'élevaient à 7 706 K€ au 31 décembre 2003 et 10 746 K€ au 31 décembre 2004.

Charges à répartir

Le montant des charges à répartir était nul au 31 décembre 2004 et s'élevait à 915 K€ au 31 décembre 2003.

Les charges à répartir qui figurent à l'actif du bilan au 31 décembre 2003 ont trait à des frais d'acquisition liés à l'immeuble Rives de Bercy (essentiellement les droits d'enregistrement). Ces frais sont totalement amortis au 31 décembre 2004.

Capitaux propres agrégés

Les capitaux propres agrégés s'élevaient à 215 072 K€ au 31 décembre 2004 et à 204 685 K€ au 31 décembre 2003. Ils ont augmenté de 10 386 K€ sur la période et se décomposent comme suit :

K€	31-déc-04	31-déc-03
Capital	224 125	224 125
Prime de fusion	2 558	2 558
Report à nouveau	(21 997)	(32 115)
Résultat agrégé	10 386	10 118
Capitaux propres agrégés	215 072	204 685

Les postes "Capital" et "Prime de fusion" reflètent l'agrégation de ces mêmes postes tels que figurant dans les capitaux propres des sociétés CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl. (voir également Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma" (Hypothèses retenues pour l'établissement des Etats Financiers - opération de fusion)).

Les seuls mouvements intervenus sur les périodes présentées correspondent au montant du résultat pour 2003, soit 10 118 K€, qui a été réputé affecté en 2004 au report à nouveau.

Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges s'élevaient à 57 078 K€ au 31 décembre 2004 et à 61 673 K€ au 31 décembre 2003. Elles ont diminué de 4 595 K€ sur la période.

Les provisions pour risques et charges correspondent exclusivement aux provisions pour risques et charges destinées à faire face aux effets de la réintégration au résultat fiscal de la plus-value en report d'imposition sur les immobilisations amortissables (voir Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma" (Hypothèses retenues pour l'établissement des Comptes Pro Forma)). Cette variation de 4 595 K€ résulte d'une part de la reprise de provision consécutive à la réintégration fiscale pratiquée au cours de la période 2004 (2 945 K€) et d'autre part de la réestimation de la provision au dernier taux d'impôt sur les sociétés connu (1 650 K€).

Dettes financières

Les dettes financières s'élevaient à 393 655 K€ au 31 décembre 2004 et à 430 012 K€ au 31 décembre 2003. Elles ont diminué de 36 357 K€ sur la période.

Le tableau ci-dessous présente la situation de l'endettement agrégé des trois sociétés au 31 décembre de chaque période considérée. Cet endettement fait l'objet d'un refinancement aux termes d'une convention d'ouverture de crédits conclue le 2 mars 2006 qui est décrit au Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma", à la Section 10.3 "Informations sur les conditions d'emprunt et structure du financement" et Chapitre 22 "Contrats Importants".

K€	31-déc-04	31-déc-03
Emprunts bancaires	200 020	258 404
Emprunts Groupe	192 181	170 104
Dépôts de garantie versés par les locataires	1 454	1 503
Dettes financières	393 655	430 012

Les emprunts bancaires et Groupe ont été souscrits en vue de l'acquisition des trois actifs immobiliers.

Les emprunts bancaires souscrits à taux fixe s'élevaient à 133 millions d'euros au 31 décembre 2004 et 53 millions d'euros au 31 décembre 2003 et ceux à taux variable à 67 millions d'euros au 31 décembre 2004 et 205 millions d'euros au 31 décembre 2003. La variation nette des emprunts bancaires correspond essentiellement au remboursement de l'emprunt ayant servi à financer l'acquisition de l'immeuble Europlaza (46 millions d'euros). Le taux moyen d'intérêt des emprunts bancaires était de 4,57% en 2004 contre 4,56% en 2003.

Les emprunts Groupe sont souscrits sous forme d'ouverture de crédit auprès de CGI et ont porté intérêt au taux moyen de 4,56% en 2004 et 5,14% en 2003, soit au taux visé par l'article 39-1-3° du Code général des impôts (moyenne des taux effectifs moyens pratiqués par les établissements de crédit pour les prêts à taux variables aux entreprises, d'une durée initiale supérieure à deux ans). La variation nette (diminution de 22 077 K€) s'explique par le refinancement de la dette bancaire ayant servi à l'acquisition de l'immeuble Europlaza venant à échéance (45 000 K€) et par le remboursement partiel des emprunts Groupe (22 923 K€).

Autres dettes

Les autres dettes s'élevaient à 14 447 K€ au 31 décembre 2004 et à 30 397 K€ au 31 décembre 2003. Elles ont diminué de 15 950 K€ sur la période, et se décomposent comme suit :

K€	31-déc-04	31-déc-03
Dettes fournisseurs	271	519
Impôt sur les sociétés à payer	6 790	
TVA et impôts divers à payer	455	288
Appel de Charges locatives	5 621	5 063
Locataires immeubles - paiement d'avance	-	1 421
Dettes d'exploitation	13 137	7 291
Dettes sur acquisition Arcs de Seine		18 598
Autres dettes sur immobilisations	1 310	4 508
Dettes sur immobilisations	1 310	23 106
Autres dettes	14 447	30 397

Les dettes d'exploitation s'élevaient à 13 137 K€ au 31 décembre 2004 et à 7 291 K€ au 31 décembre 2003. Elles ont augmenté de 5 846 K€ sur la période. La principale source de cette augmentation correspond à la dette d'impôt (en hausse de 6 790 K€). La dette d'impôt sur les sociétés a été calculée selon les principes énoncés au Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma" (Hypothèses retenues pour l'établissement des Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises). Compte tenu de la situation fiscale déficitaire au 31 décembre 2003 résultant du calcul de la situation fiscale agrégée, il n'y a pas de dette d'impôt dans les comptes pro forma de la période close au 31 décembre 2003. Les appels de charges locatives émis envers les locataires, qui ont augmenté de 558 K€, sont comptabilisés dans des comptes de débours. Ces comptes sont soldés lors de la comptabilisation de la reddition annuelle des charges locatives intervenant généralement lors de l'année civile suivante. En l'absence de comptabilisation du quittance du premier trimestre 2004 au 31 décembre 2003, les paiements effectués par avance par les locataires figurent sous la rubrique "locataires immeubles - paiement d'avance" pour 1 421 K€ au 31 décembre 2003. Sur la période suivante les paiements d'avance sont imputés en minoration des créances clients.

Les dettes sur immobilisations s'élevaient à 1 310 K€ au 31 décembre 2004 contre 23 106 K€ au 31 décembre 2003. Elles ont donc diminué de 21 796 K€ sur la période. Les dettes sur acquisition "Arcs de Seine" correspondent au solde du prix des titres de la société qui détenait ledit immeuble et qui a été achetée par CG Arcs de Seine Eurl. Cette dette d'un montant de 18 598 K€ au 31 décembre 2003 a été payée en 2004. Les autres dettes sur immobilisations ont trait essentiellement à l'immeuble "Rives de Bercy" et se composent de retenues de garanties et du solde de prix de l'immeuble. Elles ont été payées partiellement en 2004.

Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance s'élevaient à 3 115 K€ au 31 décembre 2004 alors qu'ils étaient nuls au 31 décembre 2003.

Cette variation est due à la comptabilisation au 31 décembre 2004 du quittance du premier trimestre 2005 alors que le quittance du premier trimestre 2004 ne figurait pas dans les comptes au 31 décembre 2003 (voir paragraphe relatif aux créances clients).

9.2.2 Compte de résultat

Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation s'élevaient à 56 180 K€ en 2004 et à 53 816 K€ en 2003. Ils ont augmenté de 2 364 K€ entre les deux périodes, soit une hausse de 4% et se décomposent comme suit :

K€	2004	2003	Variation	
			K€	%
Loyers	51 642	49 026	2 616	5%
Refacturations d'impôts aux locataires	2 936	1 857	1 079	58%
Autres refacturations locataires et produits divers	1 602	2 933	(1 331)	-45%
Produits d'exploitation	56 180	53 816	2 364	4%

Loyers

Les loyers s'élevaient à 51 642 K€ en 2004 et à 49 026 K€ en 2003. Ils ont augmenté de 2 616 K€ entre les deux périodes, soit une progression de 5% et se décomposent comme suit par immeuble :

K€	2004	2003	Variation	
			K€	%
Loyers Immeuble Europlaza	21 040	20 225	815	4%
Loyers Immeubles Arcs de Seine	20 937	20 293	644	3%
Loyers Immeuble Rives de Bercy	9 665	8 508	1 157	14%
Loyers	51 642	49 026	2 616	5%

Le taux d'occupation des trois actifs immobiliers de la Société étant resté stable en 2003 et 2004, la progression des loyers trouve principalement son origine dans :

- l'indexation automatique des loyers en fonction de l'indice INSEE du coût de la construction, qui a représenté à elle seule 1 846 K€ d'augmentation, soit 71% de l'augmentation totale. L'analyse de la progression de l'indice du coût de la construction est présentée au Paragraphe 9.1.2 "Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et les résultats de la Société".
- la perception de loyers sur une période de location de 12 mois en 2004 comparée à 11 mois en 2003 pour l'immeuble Rives de Bercy (la location de l'unique locataire de l'immeuble ayant débuté en février 2003) qui ont représenté 770 K€ d'augmentation pour 2004 hors indexation, soit 29% de l'augmentation totale constatée.

Pour chacune des périodes considérées, les loyers correspondent aux quittancements de la période (en application des baux), minorés ou majorés des impacts de l'étalement des franchises de loyer. En effet, les franchises accordées en début de bail ou par pallier notamment à l'occasion de renouvellement de baux arrivés à expiration ou de l'arrivée de nouveaux locataires, ont donné lieu à étalement via la comptabilisation de produits à recevoir qui sont rapportés au compte de résultat linéairement sur la durée ferme de location soit le plus souvent six ans.

Refacturations d'impôts aux locataires

Les refacturations d'impôts aux locataires s'élevaient à 2 936 K€ en 2004 et à 1 857 K€ en 2003. Elles ont augmenté de 1 079 K€ entre les deux périodes.

Les refacturations d'impôts ont trait aux taxes foncières et à la taxe sur les bureaux en Ile-de-France. La quasi-totalité des baux significatifs prévoient la refacturation de ces impôts aux locataires.

Leur augmentation est due à des exonérations et allègements non récurrents obtenus pour les immeubles Rives de Bercy et Arcs de Seine en 2003.

Autres refacturations aux locataires et produits divers

Les autres refacturations aux locataires et produits divers s'élevaient à 1 602 K€ en 2004 contre 2 933 K€ en 2003. Ils ont diminué de 1 331 K€ entre les deux périodes et se décomposent comme suit :

K€	2004	2003	Variation	
			K€	%
Indemnités de résiliation et de sous location	506	1 626	(1 120)	-69%
Locations diverses	363	355	8	2%
Participation renouvellement matériel RIE	306	202	104	51%
Remboursements d'assurance sur sinistres	184	161	23	14%
Refacturation de travaux aux locataires	143	589	(446)	-76%
Refacturation honoraires de gestion	100	0	100	N/S
Autres refacturations locataires et produits divers	1 602	2 933	(1 331)	-45%

Les indemnités de résiliation et de sous-location s'élevaient à 506 K€ en 2004 contre 1 626 K€ en 2003. Elles ont diminué de 1 120 K€ entre les deux périodes. Les indemnités de résiliation des baux et de sous-location varient notamment en fonction des mouvements d'arrivée et de départ des locataires qui interviennent de manière non récurrente sur les immeubles. Cette baisse s'explique principalement par la perception d'une indemnité de résiliation de 1 100 K€ en 2003 versée par Open TV en raison de la résiliation de son bail sur l'immeuble Europlaza.

Les locations diverses correspondent à des locations annexes de parties communes d'immeuble (salle de conférence et locaux informatiques). Elles concernent principalement l'immeuble Arcs de Seine.

Les refacturations de travaux correspondent à des travaux d'aménagement des immeubles ou des restaurants inter entreprises effectués pour le compte des locataires. Le coût de ces travaux est enregistré en charges. La variation négative du poste entre 2003 et 2004 de (446) K€ est imputable majoritairement à des travaux sur l'immeuble "Rives de Bercy".

Charges courantes d'exploitation

Les charges courantes d'exploitation s'élevaient à 1 203 K€ en 2004 et à 2 680 K€ en 2003. Elles ont diminué de 1 477 K€ entre les deux périodes et se décomposent comme suit :

K€	2004	2003	Variation	
			K€	%
Travaux refacturés aux locataires	116	600	(484)	-81%
Charges sur locaux vacants	59	48	11	23%
Assurance	143	163	(20)	-12%
Entretien des immeubles et travaux sinistres	82	185	(103)	-56%
Honoraires de commercialisation	85	131	(46)	-35%
Honoraires de gestion et d'administration	445	484	(39)	-8%
Autres frais généraux	8	29	(21)	-72%
Frais bancaires	52	93	(41)	-44%
Honoraires liés à l'acquisition des immeubles	213	947	(734)	-78%
Charges courantes d'exploitation	1 203	2 680	(1 477)	-55%

Les frais de structure complémentaires récurrents induits par l'admission aux cotations de la Société, notamment ceux liés à la mise en place de la nouvelle structure de direction et de gestion, ne figurent pas dans les charges courantes d'exploitation sur les périodes considérées (voir Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma").

Cette variation s'explique principalement par (i) la baisse du montant des honoraires non récurrents relatifs à l'acquisition des immeubles (734 K€), (ii) la baisse des charges correspondant à des travaux non récurrents refacturées aux locataires (484 K€) et (iii) la baisse du montant des travaux consécutifs à des sinistres (103 K€).

Les honoraires liés à l'acquisition des immeubles correspondent principalement à des services de contrôle technique et à des frais de marketing engagés lors de la construction de l'immeuble Rives de Bercy et qui n'ont pas été considérés comme des immobilisations.

Les honoraires de gestion et d'administration incluent principalement les honoraires des commissaires aux comptes, des avocats, des experts-comptables ainsi que divers honoraires de conseils.

Impôts et taxes

Les impôts et taxes s'élevaient à 3 019 K€ en 2004 et s'élevaient à 2 353 K€ en 2003. Ils ont augmenté de 666 K€ entre les deux périodes.

Les impôts et taxes correspondent essentiellement aux taxes foncières et taxes sur les bureaux en Ile-de-France qui peuvent faire l'objet d'une refacturation aux locataires conformément aux termes de la quasi-totalité des baux.

L'augmentation constatée entre 2003 et 2004 s'explique principalement par des exonérations et allègements non récurrents de taxes sur l'immeuble Rives de Bercy en 2003.

Charges de personnel

En l'absence de salarié, aucune charge de personnel ne figure dans les comptes des périodes présentées.

Dotations aux amortissements des immobilisations

La dotation calculée selon les principes décrits aux Paragraphes 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma" et 9.2.2 "Bilan" sous les rubriques "immobilisations corporelles" et "immobilisations incorporelles" s'élevait à 20 172 K€ en 2004 contre 20 121 K€ en 2003.

Dotation aux amortissements des charges à répartir

La dotation aux amortissements des charges à répartir représentait 915 K€ en 2004 et 1 617 K€ en 2003. Cette variation de 702 K€ s'explique par l'arrivée de la fin de période d'amortissement des frais d'acquisition de l'immeuble Arcs de Seine en cours d'année 2004.

Résultat financier

Le résultat financier était une perte de 18 186 K€ en 2004 contre une perte de 20 564 K€ en 2003 soit une amélioration nette de 2 378 K€. Il se décompose comme suit :

K€	2004	2003	Variation	
			K€	%
Produits financiers	543	1 788	(1 245)	-70%
Charges financières	(18 729)	(22 352)	3 623	-16%
Résultat financier	(18 186)	(20 564)	2 378	-12%

Cette variation s'explique par (i) la baisse des produits financiers pour 1 245 K€ et (ii) la baisse, plus importante encore, des charges financières pour 3 623 K€.

La baisse des produits financiers est liée aux dénouements des opérations de construction des immeubles qui ont conduit à une diminution des sommes affectées à des comptes bancaires qui portaient intérêts.

Les charges financières sont constituées majoritairement par les intérêts inhérents aux divers emprunts contractés par les sociétés et qui sont précisés par catégorie d'emprunts dans le tableau suivant :

K€	2004	2003	Variation	
			K€	%
Intérêts sur emprunts bancaires	10 315	11 574	(1 259)	-11%
Intérêts sur emprunts "groupe"	8 303	10 284	(1 870)	-18%
Intérêts dettes vendeur sur acquisition "Arcs de Seine"		494	(494)	-100%
Charges financières	18 729	22 352	(3 623)	-16%

La diminution des charges financières résulte (i) de la diminution du montant global des dettes financières passées de 430 012 K€ au 31 décembre 2003 à 393 655 K€ au 31 décembre 2004 et par conséquent du montant des intérêts calculés sur ces encours et (ii) des économies réalisées grâce à la baisse des taux d'intérêts des emprunts à taux variable (baisse du taux Euribor et baisse de la moyenne des taux effectifs moyens pratiqués par les établissements de crédit pour les prêts à taux variables aux entreprises, d'une durée initiale supérieure à deux ans entre 2003 et 2004).

A l'inverse, certains emprunts ont été convertis d'un taux d'intérêt variable à un taux fixe ce qui n'a pas permis à la Société de bénéficier de la baisse des taux variables observée en 2004.

Par ailleurs, les dettes vendeur sur acquisition "Arcs de Seine" de 18 598 K€ au 31 décembre 2003 ont été soldées en 2004 ce qui contribue également à la diminution des intérêts payés en 2004.

Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel est une charge nette de 91 K€ en 2004 contre un produit de 667 K€ en 2003. Il se décompose comme suit :

K€	2004	2003
Régularisation sur créances anciennes	(91)	
Dégrèvements d'impôt obtenu		667
Résultat exceptionnel	(91)	667

Le produit exceptionnel de 667 K€ comptabilisé au cours de l'année 2003 correspond à des dégrèvements d'impôts fonciers obtenus et non récurrents. Ces derniers ont fait l'objet d'un avoir au profit des locataires pour environ 55% du total, la différence liée à des périodes antérieures au début de la location n'a pas été répercutée aux locataires.

Impôt sur les sociétés

L'impôt sur les sociétés est une charge nette de 2 191 K€ en 2004 contre un produit de 2 945 K€ en 2003.

Le montant de l'impôt sur les sociétés s'élevait à 6 790 K€ en 2004 alors qu'il était nul en 2003. L'absence d'impôt au titre de l'année 2003 s'explique par l'utilisation de déficits fiscaux et d'amortissements réputés différés. En 2004, le solde des déficits fiscaux ayant été consommé, l'impôt a été calculé sur le résultat imposable. Le montant de l'impôt sur les sociétés a été établi conformément aux hypothèses décrites dans le Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma" ("Hypothèses retenues pour l'établissement des Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises"). Il a été calculé au taux normal de l'impôt sur les sociétés auquel s'ajoutent la contribution additionnelle et la contribution sociale sur les bénéfices.

La reprise de provisions pour impôts sur les sociétés est évoquée au Paragraphe 9.2.2 "Bilan" sous la rubrique "Provision pour risques et charges".

9.2.3 Tableau de flux de trésorerie

Marge brute d'autofinancement

La marge brute d'autofinancement est déterminée en additionnant le résultat net, la dotation aux amortissements des immobilisations et des charges à répartir, et les mouvements de dotation et de reprise de provisions pour risques et charges. Elle s'est élevée à 26 966 K€ en 2004.

Besoin de fonds de roulement

La variation du besoin en fonds de roulement sur la période considérée, soit un besoin net de 14 408 K€, s'explique principalement par les éléments suivants :

- le paiement des dettes hors exploitation relatives à l'acquisition de l'immeuble Arcs de Seine et des autres dettes sur immobilisations (voir Paragraphe 9.2.1 "Bilan" rubrique "autres dettes") pour 21 797 K€ (besoin) ;
- la constatation de la dette d'impôt sur les sociétés calculée tel que décrit au Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma" pour 6 790 K€ (dégagement).

En théorie, l'activité courante de la Société permet de dégager du fonds de roulement. En effet, les loyers d'un trimestre sont, en règle générale, perçus par avance. Les factures des fournisseurs sont payées à réception ou le mois suivant leur réception. Le montant de ce dégagement de trésorerie peut varier d'un trimestre à l'autre en fonction des dates d'appel des loyers, du niveau de facturation des fournisseurs et des événements non récurrents.

Opérations d'investissements

Au cours de la période présentée, les investissements ont représenté 274 K€ ; ils correspondent à des travaux d'aménagement dans les immeubles. Le montant relativement faible de ces investissements sur la période considérée s'explique par le caractère récent des rénovations et/ou de la construction des actifs immobiliers de la Société.

Opérations de financement

L'endettement de la Société est détaillé au Paragraphe 9.2.2 "Bilan" rubrique "dettes financières".

Les remboursements d'emprunts et dettes financières se sont élevés à 88 725 K€, les souscriptions à 52 368 K€ soit un remboursement net de 36 357 K€ en 2004.

9.3 COMPARAISON DES PÉRIODES DE DOUZE MOIS CLOSES AUX 31 DÉCEMBRE 2004 ET 2005 EN IFRS

Les Comptes Pro Forma IFRS présentés au Paragraphe 20.2.2 "Comptes et données pro forma aux 31 décembre 2004 et 2005 établis conformément aux normes comptables IFRS" sont commentés ci-après sur leurs aspects les plus significatifs.

9.3.1 Introduction et méthodologie

Les comptes pro forma pour la période de douze mois close au 31 décembre 2005 établis en IFRS ("les Comptes Pro Forma IFRS 2005") ont été établis en prenant pour montants d'ouverture au 1^{er} janvier 2005 les montants figurant dans les comptes pro forma pour la période de douze mois close au 31 décembre 2004 en normes comptables françaises retraités des ajustements liés au passage d'un référentiel comptable à l'autre.

Par rapport aux comptes sociaux de la société Sopreal (devenue CeGeREAL), les Comptes Pro Forma IFRS 2005 intègrent les neuf premiers mois d'activité de la société CGF II Eurl qui n'a été absorbée par CGF Eurl (devenue Sopreal, puis CeGeREAL) qu'avec date d'effet au 1 octobre 2005.

Les comptes de bilan repris dans les Comptes Pro Forma IFRS 2005, avant ajustements liés au changement de référentiel comptable, sont ceux qui apparaissent dans les comptes sociaux de Sopreal (devenue CeGeREAL) après comptabilisation des opérations de fusion intervenues au 31 décembre 2005 entre les sociétés CGF Eurl (devenue Sopreal, puis CeGeREAL), CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl.

9.3.2 Comparaison des normes comptables françaises et des IFRS au 31 décembre 2004

9.3.2.1 Bilan

Au 31 décembre 2004, le total du bilan en normes comptables françaises s'élevait à 683 406 K€ contre 838 241 K€ en IFRS, soit une augmentation de 154 835 K€. Les principaux écarts qui expliquent cette progression sont décrits ci-après.

Immeubles de placement

Pour une description de la méthode de comptabilisation des immeubles de placement, voir Paragraphe 9.1.1.2 "Hypothèses et méthodes retenues pour l'établissement des Comptes Pro Forma IFRS pour les périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2004 et 2005".

Au 31 décembre 2004, la valeur nette comptable des immeubles de placement en normes comptables françaises s'élevait à 645 885 K€, alors que la juste valeur telle qu'estimée (hors droits) par CB Richard Ellis Valuation (expert immobilier indépendant) s'élevait à 800 720 K€ (faisant donc ressortir une plus value latente de 154 835 K€).

Autres postes de l'actif

L'évaluation des autres postes de l'actif demeure inchangée en IFRS par rapport aux normes comptables françaises.

Capitaux propres

Au 31 décembre 2004, le total des capitaux propres s'élevait à 215 073 K€ en normes comptables françaises contre 282 329 K€ en IFRS, soit un écart de 67 256 K€ qui se décompose en une augmentation du résultat net de la période de 25 208 K€ et en un écart sur les capitaux propres d'ouverture au 1^{er} janvier 2004 de 42 048 K€.

Dettes d'impôts sur les sociétés

La "provision pour risques et charges" figurant dans les Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises est reclassée en "Dettes d'impôts sur les sociétés" dans les Comptes Pro Forma IFRS établis pour la période de douze mois close au 31 décembre 2004.

L'actualisation de la dette d'impôts sur les sociétés, telle que décrite au Paragraphe 9.1.1.2 "Hypothèses générales retenues pour l'établissement des Etats Financiers Pro Forma en normes comptables françaises et en IFRS", se traduit par une diminution du montant de la dette pour 17 239 K€ au 31 décembre 2004 dans les Comptes Pro Forma IFRS établis pour la période de douze mois close au 31 décembre 2004 par rapport aux Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises.

Impôts différés passif

Les impôts différés passif concernent l'imposition latente sur les immeubles. Ils représentaient 104 803 K€ au 31 décembre 2004. Ils ont été calculés au taux de 35,43% à l'ouverture au 1^{er} janvier 2004 et au taux de 34,43% à la clôture au 31 décembre 2004. Ces impôts différés passif ne sont pas comptabilisés en normes comptables françaises.

9.3.2.2 Compte de résultat

En 2004, le résultat s'élevait à 10 387 K€ en normes comptables françaises et à 35 595 K€ en IFRS, soit une augmentation de 25 208 K€. Les principaux écarts qui expliquent cette augmentation sont exposés ci-après par ligne du compte de résultat.

Incidences des IFRS sur le compte de résultat K€	2004
Annulation de dotation aux amortissements des immeubles	21 088
Augmentation de la juste valeur des immeubles	20 485
Impact de l'actualisation de la provision pour impôt	(4 566)
Accroissement de la charge d'impôt	(11 799)
Total	25 208

Annulation des dotations aux amortissements des immeubles

Comme indiqué au Paragraphe 9.1.1.2 "- Méthodes d'évaluation des actifs" la Société utilise en IFRS le modèle de la juste valeur pour évaluer ses immeubles de placement. En conséquence, les dotations aux amortissements constatées en accord avec les normes comptables françaises sont annulées en IFRS.

L'incidence de cette annulation du fait du changement de référentiel comptable constitue une diminution des charges de 21 088 K€ sur l'exercice 2004.

Augmentation de la juste valeur des immeubles de placement

L'écart de juste valeur des immeubles sur 2004 constitue un produit de 20 485 K€ qui n'existe pas en normes comptables françaises car la valeur brute des immeubles figure au coût historique des immeubles, c'est-à-dire au coût d'acquisition, dans les Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises.

Cet écart a été calculé en fonction de la valeur nette comptable des immobilisations au 31 décembre 2004 et de l'évolution des valeurs des immeubles selon les expertises effectuées au 31 décembre 2003 et 2004 par CB Richard Ellis Valuation.

Incidence de l'actualisation de la dette d'impôts sur les sociétés

La dette d'impôts sur les sociétés est actualisée dans le référentiel comptable IFRS en raison de ses échéances alors qu'elle figure à la valeur nominale dans les Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises. Le montant de cette actualisation varie en fonction de l'évolution du taux d'actualisation retenu et du solde de la dette à la date de clôture avant actualisation.

L'incidence de cette actualisation en 2004 a été une charge de 4 566 K€.

Accroissement de la charge d'impôt

L'accroissement de la charge d'impôt s'élevait à 11 799 K€ en 2004 et s'explique essentiellement par la fiscalité latente sur les ajustements de juste valeur des immeubles de placement.

9.3.3 Commentaires sur les comptes pro forma 2004 et 2005 en IFRS

9.3.3.1 Commentaires sur le bilan

Immeubles de placement

Le montant des immeubles de placement s'élevait à 854 960 K€ au 31 décembre 2005 et à 800 720 K€ au 31 décembre 2004, soit une augmentation de 54 240 K€. Ces valeurs sont issues des expertises indépendantes menées aux dates de clôture précitées par CB Richard Ellis Valuation SAS. La décomposition par immeuble est la suivante :

	31-déc-05	31-déc-04	Variation	
			K€	%
Europlaza	346 310	314 710	31 600	9%
Arcs de Seine	340 500	328 410	12 090	4%
Rives de Bercy	168 150	157 600	10 550	6%
Total :	854 960	800 720	54 240	7%

Créances clients

Les créances clients s'élevaient à 14 961 K€ au 31 décembre 2005 et à 1 361 K€ au 31 décembre 2004. Elles ont augmenté de 13 600 K€ sur la période.

Les créances clients correspondent essentiellement au quittancement d'avance des loyers du premier trimestre de la période suivante non encore réglés par les locataires et à des diverses factures à établir vis-à-vis des locataires.

La variation entre 2004 et 2005 n'est donc pas due à un accroissement du délai de paiement des locataires mais au fait que le quittancement du premier trimestre 2006 avait été intégralement réalisé pour les trois immeubles au 31 décembre 2005 alors qu'au 31 décembre 2004 le quittancement du premier trimestre de 2005 n'avait été effectué que partiellement. Cette progression est à mettre en perspective avec les facturations du premier trimestre 2006 qui figurent dans le poste "produits constatés d'avance" pour 13 514 K€. La Société n'a comptabilisé ni provision pour créances douteuses, ni perte sur créances irrécouvrables d'un montant significatif sur les périodes considérées.

Autres créances d'exploitation

Les autres créances d'exploitation s'élevaient à 12 347 K€ au 31 décembre 2005 et à 9 935 K€ au 31 décembre 2004. Elles ont augmenté de 2 412 K€ sur la période.

Les autres créances se décomposent comme suit :

Autres créances d'exploitation

K€	31-déc-05	31-déc-04
Charges locatives	6 351	4 992
Produits à recevoir- Franchises de loyer	5 793	4 702
TVA déductible	154	241
Fournisseurs débiteurs	27	
Autres créances - divers	22	
Autres créances d'exploitation	12 347	9 935

Pour une définition des "Charges locatives" et des "Produits à recevoir – Franchises de loyers" voir Paragraphe 9.2.1 "Bilan".

Trésorerie et équivalents de trésorerie

Le montant du poste "Trésorerie et équivalents de trésorerie" s'élevait à 35 016 K€ au 31 décembre 2005 et à 26 148 K€ au 31 décembre 2004, soit une augmentation de 8 868 K€ sur la période.

La trésorerie disponible est constituée soit de comptes de banques, soit de dépôts bancaires sans risque ayant la nature d'équivalent de trésorerie. La variation constatée est principalement due aux remboursements nets de dettes financières pour 13 200 K€, à la marge brute d'autofinancement dégagée par la Société en 2005 pour 28 086 K€ et à la diminution du fonds de roulement d'exploitation pour 5 976 K€. Cette variation est commentée plus en détail dans la rubrique 9.3.5 "Tableau de flux de trésorerie".

Au 31 décembre 2004, le poste "Disponibilités" intégrait les conséquences du retraitement de la dette d'impôt sur les sociétés (voir Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma" (Hypothèses retenues pour l'établissement des Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises)). Le montant de ce retraitement s'élevait à 10 746 K€ au 31 décembre 2004. Le montant de ce même retraitement était de - 9 039 K€ en 2005.

Capitaux propres

Les capitaux propres de Sopreal (devenue CeGeREAL) s'élevaient à 344 906 K€ au 31 décembre 2005 et les capitaux propres agrégés des trois sociétés CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl à 282 329 K€ au 31 décembre 2004. Ils ont augmenté de 62 577 K€ sur la période et se décomposent comme suit :

K€	Capital social (2005) / ou Capitaux propres agrégés (2004)	Primes liées au capital	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Au 31 décembre 2004	224 125	2 558	55 646	282 329
Résultat net agrégé			63 574	63 574
Réduction de capital*	(21 125)	21 125		0
Augmentation de capital*	82 470	35 664		118 134
Imputation des frais de fusion		(997)		(997)
Autres variations **		(16 047)	16 047	0
Annulation sur les capitaux propres agrégés 2004	(125 000)	(2 558)	9 424	(118 134)
Au 31 décembre 2005	160 470	39 745	144 691	344 906

* opérations liées à la fusion des sociétés CGF, CGFII et CGA approuvée en date du 31 décembre 2005 par l'assemblée générale extraordinaire de CGF

** Affectation d'une partie de la prime de fusion à la réserve légale conformément à la décision de l'associé unique du 31 décembre 2005

Sur la période close au 31 décembre 2004, les capitaux propres figurant dans les Comptes Pro Forma IFRS correspondaient aux capitaux propres agrégés des trois sociétés CGF Eurl, CGF II Eurl et CG Arcs de Seine Eurl en normes comptables françaises, augmentés de la variation du résultat liée aux retraitements enregistrés dans les Comptes Pro Forma IFRS.

Au 31 décembre 2005, les capitaux propres correspondaient aux capitaux propres statutaires de la Société CGF (devenue CeGeREAL) après les opérations de fusion, augmentés des variations de résultat liés aux retraitements enregistrés dans les Comptes Pro Forma IFRS.

Au 31 décembre 2005, le capital social de la Société était composé de 13 372 500 actions, d'une valeur nominale de 12 euros, soit un montant total de 160 470 K€. Le capital autorisé et émis était entièrement libéré.

Emprunts-part à moins et à plus d'un an

Les emprunts s'élevaient à 379 236 K€ au 31 décembre 2005 (dont 214 756 K€ à plus d'un an et 164 480 K€ à moins d'un an) et à 392 196 K€ au 31 décembre 2004 (dont 350 722 K€ à plus d'un an et 41 474 K€ à moins d'un an), soit une diminution de 12 960 K€ sur la période.

Le tableau ci-dessous présente l'endettement agrégé des trois sociétés CGF, CGF II et CG Arcs de Seine au 31 décembre 2004 et l'endettement post fusion de la Société au 31 décembre 2005 par nature et par immeuble. Cet endettement devrait faire l'objet d'un refinancement au cours de l'année 2006 qui est décrit au Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma", à la Section 10.3 "Informations sur les conditions d'emprunt et structure du financement" et Chapitre 22 "Contrats Importants".

Détail des emprunts à plus et moins d'un an par immeuble	31-déc-05	31-déc-04
En K€		
Emprunts bancaires		
Rives de Bercy	66 755	67 141
Arcs de Seine	130 573	132 879
Total des emprunts bancaires :	197 328	200 020
Emprunts Commerz GrundbesitzInvestment-Gesellschaft mbH (CGI)		
Rives de Bercy	32 333	34 395
Europlaza	116 234	120 350
Arcs de Seine	33 340	37 432
Total des emprunts CGI	181 908	192 176
Total des emprunts à plus et moins d'un an :	379 235	392 196

Les emprunts bancaires et les emprunts avec CGI ont été souscrits en vue de l'acquisition des trois actifs immobiliers.

Les emprunts bancaires souscrits à taux fixe s'élevaient à 131 millions d'euros au 31 décembre 2005 et 133 millions d'euros au 31 décembre 2004 et ceux à taux variable à 67 millions d'euros au 31 décembre 2005 et 2004. Le taux moyen d'intérêt des emprunts bancaires était de 4,50% en 2005 contre 4,57% en 2004.

Les emprunts avec CGI sont souscrits sous forme d'ouverture de crédit auprès de CGI et ont porté intérêt au taux moyen de 4,23% en 2005 et 4,56% en 2004, soit au taux visé par l'article 39-1-3° du Code général des impôts (moyenne des taux effectifs moyens pratiqués par les établissements de crédit pour les prêts à taux variables aux entreprises, d'une durée initiale supérieure à deux ans). La variation nette de -10 272 K€ s'explique par un remboursement net du même montant.

Autres dettes financières à plus d'un an

Les autres dettes financières à plus d'un an, qui étaient constituées principalement de dépôts de garantie versés par les locataires, s'élevaient à 1 218 K€ au 31 décembre 2005 et à 1 469 K€ au 31 décembre 2004. Cette diminution de 251 K€ sur la période s'explique essentiellement par une diminution des dépôts de garantie versés par les locataires.

Dettes d'impôts sur les sociétés

La dette d'impôts sur les sociétés s'élevait à 34 067 K€ au 31 décembre 2005 et à 39 838 K€ au 31 décembre 2004. Elle a diminué de 5 771 K€ sur la période.

La dette d'impôts sur les sociétés correspond quasi exclusivement à la dette d'impôts destinée à faire face aux effets de la réintégration au résultat fiscal de la plus-value en report d'imposition sur les immobilisations amortissables (voir Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma").

La diminution observée sur la période est due principalement à la reprise de la dette pour impôts de l'exercice 2005 pour 2 037 K€ et à l'effet de l'actualisation de cette même dette pour 3 746 K€.

Cette dette faisait l'objet d'une reprise par 1/25^{ème} chaque année jusqu'à la période close au 31 décembre 2004. A compter du 1^{er} janvier 2005 cette durée a été modifiée à la suite de la mise en œuvre de l'approche par composants, dans la mesure où la réintégration de la plus value doit rester corrélée avec la durée de l'amortissement des immeubles en normes comptables françaises.

Au 31 décembre 2004, la durée moyenne de reprise restante s'établissait à 20 ans. Au 31 décembre 2005, cette durée est passée à 30 ans. L'impact de ce changement de durée sur l'actualisation de la dette a été considéré comme un changement d'estimation.

L'impact de ce changement d'estimation se présente comme suit :

- Montant de la dette après actualisation au 31 décembre 2005 sur une période de 30 ans : 34 049 K€,
- Montant de la dette théorique après actualisation au 31 décembre 2005 sur une période de 19 ans : 39 966 K€,
- Incidence sur les exercices futurs de l'allongement de la durée de reversement de la dette : diminution de la charge financière liée à l'actualisation (hors effet de variation du taux d'actualisation) de 5 917 K€.

Impôts différés passif

Les impôts différés passif s'élevaient à 130 292 K€ au 31 décembre 2005 et à 104 803 K€ au 31 décembre 2004. Ils ont augmenté de 25 489 K€ sur la période. Ces impôts différés passif ont trait à l'imposition latente sur les immeubles et sont calculés au taux de 34,43% au 31 décembre 2004 comme au 31 décembre 2005.

La variation de 25 489 K€ observée en 2005 est principalement due à l'accroissement de la juste valeur des immeubles et tient compte de la fiscalité latente sur les plus-values en sursis d'imposition sur les éléments non amortissables.

Autres dettes d'exploitation

Les autres dettes d'exploitation s'élevaient à 11 763 K€ au 31 décembre 2005 et à 6 104 K€ au 31 décembre 2004. Elles ont augmenté de 5 659 K€ sur la période, et se décomposent comme suit :

K€	31-déc-05	31-déc-04
TVA et impôts divers à payer	3 608	483
Appel de Charges locatives	8 113	5 621
Locataires immeubles - paiement d'avance	42	-
Autres dettes d'exploitation	11 763	6 104

Le poste "TVA et impôts divers à payer" correspond essentiellement à de la TVA à décaisser dont le montant est de 2 945 K€.

Les appels de charges locatives émis envers les locataires, qui ont augmenté de 2 734 K€, sont comptabilisés dans des comptes de débours. Ces comptes sont soldés lors de la comptabilisation de la reddition annuelle des charges locatives intervenant généralement lors de l'année civile suivante. L'augmentation du poste entre 2004 et 2005 est due principalement à la comptabilisation du quittancement des charges du premier trimestre 2006 en 2005.

Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance s'élevaient à 13 514 K€ au 31 décembre 2005 et à 3 116 K€ au 31 décembre 2004, soit une augmentation de 10 398 K€ sur la période.

Ils correspondaient au 31 décembre 2005 aux loyers du premier trimestre 2006 facturés à fin 2005. La progression est à mettre en relation avec celle du poste client qui augmente de 13 600 K€ TTC sur la même période.

Engagements financiers et bancaires hors bilan

Aux 31 décembre 2004 et 2005, les engagements financiers hors bilan concernaient les emprunts bancaires.

Ils se présentaient comme suit :

Sûretés réelles et engagements donnés	Emprunt bancaire sur immeuble Rives de Bercy	Emprunt bancaire sur immeuble Arcs de Seine
Hypothèque conventionnelle	N/A	De 1er, 2eme, 3eme ou 4eme rang selon les tranches de l'emprunt. Portant sur le capital de l'emprunt (130573 K€ au 31/12/2005 et 132879 K€ au 31/12/2004), les intérêts et les accessoires évalués à 10% du montant.
Privilège de prêteur de deniers	Inscription de privilège de prêteur de deniers pour sûreté de la somme en principal plus intérêts et accessoires pour 80189K€ à la date d'inscription (solde de l'emprunt au 31/12/05 : 66 755 K€ et au 31/12/04 : 67141 K€).	N/A
Délégation des assurances en application de l'article L121-13 du Code des assurances	Applicable	Applicable
Promesse de cession Dailly des créances de loyer	Applicable	Applicable

Les engagements bancaires de la Société se décomposaient comme suit :

Engagements	Emprunt bancaire sur immeuble Rives de Bercy	Emprunt bancaire sur immeuble Arcs de Seine
Ratio maximum d'endettement	85% à tout moment	60% au minimum
Ratio de couverture des frais financiers par rapport au revenu disponible	110% au dernier jour de chaque trimestre civil	115% au dernier jour de chaque trimestre civil

Par ailleurs, des conventions de subordination ont été conclues entre les banques, les sociétés et CGI qui prévoient que CGI s'interdit de recevoir de l'emprunteur (la Société) un quelconque paiement au titre des prêts subordonnés alors même qu'une somme due au titre des prêts subordonnés serait exigible. Ces conventions de subordination viendraient à s'appliquer uniquement en cas de défaut de paiement des emprunts bancaires.

Ces engagements financiers hors bilan et engagements bancaires sont devenus caducs à l'issue du refinancement de la dette décrit notamment en Section 10.3 "Informations sur les conditions d'emprunt et de structure du financement".

Les engagements financiers hors bilan et les engagements bancaires au 31 décembre 2004 et 2005 étaient identiques quel que soit le référentiel comptable.

9.3.3.2 Commentaires sur le compte de résultat

Loyers

Les loyers s'élevaient à 52 937 K€ en 2005 et à 51 627 K€ en 2004. Ils ont augmenté de 1 310 K€ entre les deux périodes, soit une progression de 3% et se décomposent comme suit par immeuble :

K€	2005	2004	Variation	
			K€	%
Loyers Immeuble Europlaza	20 825	21 025	(200)	-1%
Loyers Immeubles Arcs de Seine	21 880	20 937	943	5%
Loyers Immeuble Rives de Bercy	10 232	9 665	567	6%
Loyers	52 937	51 627	1 310	3%

En l'absence de vacance significative des locaux, la progression des loyers de 1 510 K€ sur les immeubles "Arcs de Seine" et "Rives de Bercy" s'explique par l'indexation automatique des loyers en fonction de l'indice ICC qui représente 1 510 K€. L'analyse de la progression de l'indice ICC est présentée au Paragraphe 9.1.2 "Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et les résultats de la Société".

Pour l'immeuble "Europlaza", la diminution des loyers de 200 K€ est due principalement à l'incidence de renégociations de loyers à la baisse sur des surfaces relouées au locataire principal. Cette diminution a été compensée partiellement par la perception d'indemnités de résiliation.

Pour chacune des périodes considérées, les loyers correspondent aux quittancements de la période (en application des baux), minorés ou majorés des impacts de l'étalement des franchises de loyer et des produits constatés d'avance. En effet, les franchises accordées en début de bail ou par pallier, notamment à l'occasion de renouvellement de baux arrivés à expiration ou de l'arrivée de nouveaux locataires, ont donné lieu à étalement via la comptabilisation de produits à recevoir qui sont rapportés au compte de résultat linéairement sur la durée ferme de location, soit le plus souvent six ans.

Autres prestations

Les autres prestations s'élevaient à 5 297 K€ en 2005 et à 4 552 K€ en 2004. Cette augmentation de 745 K€ en 2005, soit une progression de 16%, se décompose comme suit :

K€	2005	2004	Variation	
			K€	%
Refacturations d'impôts aux locataires	3 034	2 936	98	3%
Autres refacturations locataires et produits divers	2 263	1 616	647	40%
Autres prestations	5 297	4 552	745	16%

L'évolution des autres refacturations locataires et produits divers est présentée dans le tableau suivant :

K€	2005	2004	Variation	
			K€	%
Indemnités de résiliation et de sous location	909	506	403	80%
Locations diverses	386	363	23	6%
Participation renouvellement matériel RIE	202	306	(104)	-34%
Remboursements d'assurance sur sinistres	467	184	283	154%
Refacturation de travaux aux locataires	197	157	40	25%
Refacturation honoraires de gestion	103	100	3	3%
Autres refacturations locataires et produits divers	2 263	1 616	647	40%

La progression de 647 K€ des "autres refacturations locataires et produits divers" s'explique à hauteur de 62% par la perception par la Société d'indemnités de résiliation reçues de locataires partis avant l'expiration de leur bail. Ces indemnités concernent principalement l'immeuble "Europlaza".

Les remboursements d'assurance sur sinistres sont ponctuels ; les coûts correspondants à ces remboursements figurent dans la rubrique "charges liées aux immeubles" en "entretien des immeubles et travaux sinistres".

Charges liées aux immeubles

Les charges liées aux immeubles s'élevaient à 4 606 K€ en 2005 et à 3 634 K€ en 2004. Cette augmentation de 973 K€ en 2005, soit une progression de 27%, se décompose comme suit :

K€	2005	2004	Variation	
			K€	%
Charges sur locaux vacants	29	59	(30)	-51%
Entretien des immeubles et travaux sinistres	430	82	348	425%
Honoraires de commercialisation	366	85	281	331%
Honoraires de gestion et d'administration	291	173	118	68%
Taxes sur le foncier	3 029	2 936	93	3%
Autres frais généraux dont assurance	461	299	162	54%
Charges liées aux immeubles	4 606	3 634	972	27%

L'augmentation des charges liées aux immeubles est essentiellement imputable à la progression, d'une part, des coûts liés aux travaux d'entretien et aux sinistres qui ne sont pas récurrents et qui font l'objet le plus souvent de remboursements d'assurance, et, d'autre part, aux honoraires de commercialisation liés aux changements de locataires intervenus en 2005, principalement sur l'immeuble "Europlaza".

Variation de la juste valeur des immeubles de placement

L'augmentation de la juste valeur des immeubles est décrite au Paragraphe 9.3.3.1 "Commentaires sur le bilan" (Immeubles de placement).

Résultat financier

Le résultat financier était une perte nette de 12 603 K€ en 2005 contre une perte nette de 22 752 K€ en 2004, soit une diminution de 10 149 K€ du montant de cette perte nette.

La décomposition du résultat financier se présente comme suit sur les deux années étudiées :

K€	2005	2004	Variation	
			K€	%
Produits financiers	434	543	(109)	-20%
Charges financières	(16 783)	(18 729)	1 946	-10%
Actualisation des provisions pour impôts sur les sociétés	3 746	(4 566)	8 312	
Résultat financier	(12 603)	(22 752)	10 149	-45%

Le résultat financier comprend l'incidence de l'actualisation de la dette d'impôts sur les sociétés évoquée au Paragraphe 9.3.3.1 "Commentaires sur le bilan" (Dette d'impôts sur les sociétés).

La variation de l'incidence de l'actualisation s'explique principalement par l'allongement de la durée du reversement de la dette qui passe de 20 ans à 30 ans en 2005 et par la diminution du taux d'actualisation entre 2004 et 2005 de - 0.27%.

Le coût de l'endettement par nature d'emprunt a évolué comme suit :

Détail des charges financières K€	2005	2004	Variation	
			K€	%
Intérêts sur dettes bancaires	(9 024)	(10 315)	1 291	-13%
Intérêts sur emprunts CGI *	(7 760)	(8 414)	654	-8%
Total charges financières	(16 783)	(18 729)	1 946	-10%

*** Commerz GrundbesitzInvestment-Gesellschaft mbH (CGI)**

La diminution des charges financières résulte (i) de la diminution du montant global des dettes financières passées de 392 196 K€ au 31 décembre 2004 à 379 235 K€ au 31 décembre 2005 et par conséquent du montant des intérêts calculés sur ces encours et (ii) des économies réalisées grâce à la baisse des taux d'intérêts des emprunts à taux variable (baisse du taux Euribor et baisse de la moyenne des taux effectifs moyens pratiqués par les établissements de crédit pour les prêts à taux variable aux entreprises, d'une durée initiale supérieure à deux ans entre 2004 et 2005).

Charge d'impôt

La charge d'impôt s'élevait à 31 049 K€ en 2005 et à 13 990 K€ en 2004. Elle a augmenté de 17 059 K€ entre les deux périodes et se décompose comme suit :

K€	2005	2004	Variation	
			K€	%
Charge d'impôts sur les sociétés	(7 597)	(7 390)	(207)	3%
Reprise des provisions pour impôts sur les sociétés	2 037	4 599	(2 562)	-56%
Imposition différée	(25 489)	(11 199)	(14 290)	128%
Charge d'impôt	(31 049)	(13 990)	(17 059)	122%

L'augmentation de la charge d'impôt observée en 2005 s'explique principalement par (i) l'accroissement de l'imposition différée sur les immeubles imputable à l'augmentation de la juste valeur de ces mêmes immeubles et (ii) à la reprise de la dette pour impôts constatée en 2004 à la suite de la diminution du taux d'imposition retenu (de 35,43% à 34,43%).

9.3.3.3 Commentaires sur le tableau des flux

L'application des IFRS n'a pas eu d'incidence significative sur le tableau des flux 2004 tel que présenté dans le Paragraphe 9.2.3 "Tableau de flux de trésorerie".

En conséquence, seuls sont commentées ci-après les mouvements relatifs à 2005.

Marge brute d'autofinancement

La marge brute d'autofinancement est établie en partant du résultat net et en neutralisant les éléments sans contrepartie en trésorerie que sont les dotations et reprises de provisions, la

réévaluation à la juste valeur des immeubles, les variations d'imposition différée et l'incidence de l'actualisation des provisions pour impôts.

La marge brute d'autofinancement s'est élevée à 28 086 K€ en 2005 contre 26 966 K€ en 2004. Cette variation s'explique par les évolutions des différents postes du compte de résultat commentées ci-dessus.

Besoin de fonds de roulement

La variation du besoin en fonds de roulement sur la période 2005, soit un besoin net de 5 976 K€, s'explique principalement par la variation de la dette d'impôt sur les sociétés calculée comme indiqué au Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma".

Opérations d'investissements

Au cours de la période présentée, les investissements ont représenté 42 K€ et correspondent à des travaux d'aménagement dans les immeubles. Le montant relativement faible de ces investissements sur la période considérée s'explique par le caractère récent des rénovations et/ou de la construction des actifs immobiliers de la Société.

Opérations de financement

L'endettement de la Société est détaillé au Paragraphe 9.3.3.1 "Commentaires sur le bilan" (emprunts).

La variation des opérations de financement est principalement liée aux remboursements d'emprunts qui se sont élevés à 14 667 K€, aux souscriptions d'emprunt pour 2 000 K€ soit un remboursement net de 12 667 K€ en 2005.

10 TRÉSORERIE ET CAPITAUX

10.1 INFORMATIONS SUR LES CAPITAUX DE LA SOCIÉTÉ

Voir Chapitre 20 "Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société". (Notes sur le bilan et le compte de résultat n° 2 et 3).

10.2 FLUX DE TRÉSORERIE

Voir Chapitre 20 "Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société" Paragraphe 9.2.3 "Tableau de flux de trésorerie"

10.3 INFORMATIONS SUR LES CONDITIONS D'EMPRUNT ET STRUCTURE DU FINANCEMENT

La Société a conclu le 2 mars 2006 avec la banque Eurohypo AG une convention d'ouverture de crédits portant sur un montant maximum en principal de 424 900 000 euros.

Les principales stipulations de cette convention d'ouverture de crédits sont les suivantes :

Objet. L'objet de cette convention d'ouverture de crédits est de permettre à la Société de refinancer son endettement (bancaire et intra-groupe) existant après les opérations de fusion décrites au Paragraphe 5.1.5 "Historique de la Société et opérations de fusion" (notamment au titre des deux contrats de prêt conclus pour le refinancement des immeubles Rives de Bercy et Arcs de Seine) (tranches A et B) et, d'autre part, de financer une partie de l'Exit Tax qui sera due par la Société dans le cadre du régime SIIC (tranche C).

La tranche A est d'un montant en principal de 199 900 000 euros, la tranche B est d'un montant en principal de 180 000 000 euros et la tranche C est d'un montant maximum en principal de 45 000 000 euros.

Mise à disposition. Les tranches A et B du crédit ont été mises à la disposition de la Société en une seule fois le 2 mars 2006, date de refinancement de son endettement existant, alors que la tranche C sera mise à la disposition de la Société, à sa demande, à chaque date à laquelle elle pourra être tenue de payer l'Exit Tax, et au plus tard le 31 décembre 2009.

Taux d'intérêt/Marge. Le taux d'intérêt applicable aux tranches A et B est un taux fixe égal à 3,55% par an plus la marge applicable. Toutefois, la Société a la possibilité d'opter pour un taux variable (EURIBOR) le 15 mai 2006, à la condition qu'elle notifie au prêteur au moins dix jours ouvrés avant le 15 mai 2006, son intention d'opter pour le taux variable. Ce choix sera irrévocable.

La tranche C portera intérêt, à compter de son utilisation le cas échéant par la Société, à taux variable (EURIBOR).

Au taux d'intérêt applicable aux trois tranches du crédit, s'ajoute une marge égale à 0,60% par an si le ratio (montant de l'encours de l'endettement bancaire / valeur de marché des immeubles) ("LTV") est inférieur à 60% et à 0,70% par an si le ratio LTV est supérieur ou égal à 60%.

Les intérêts et la marge sont payables trimestriellement et d'avance, les 15 février, 15 mai, 16 août et 15 novembre de chaque année (les "Dates de Paiement d'Intérêts").

La Société s'est engagée vis-à-vis d'Eurohypo AG à souscrire une couverture de taux (i) en cas d'option pour un taux variable sur les tranches A et B, pour un montant notionnel égal à l'encours desdites tranches, et (ii) préalablement à tout tirage de la tranche C, pour un montant notionnel égal à l'encours de ladite tranche.

Durée/Amortissement. Cette convention d'ouverture de crédits est conclue pour une durée de 7 ans à compter du 2 mars 2006.

La convention d'ouverture de crédits prévoit que le crédit est remboursable à chaque Date de Paiement d'Intérêts à hauteur de 1% par an de son montant initial (tranches A, B et C), calculé pro rata temporis, si le ratio LTV excède 60% et/ou si le ratio (revenus locatifs prévisionnels nets annuels / intérêts et frais annuels) ("ICR") devient inférieur à 180%, le solde étant remboursable à la date d'échéance finale, soit le 2 mars 2013.

Remboursement anticipé. Aux termes de la convention de crédit la Société a la possibilité de procéder volontairement au remboursement anticipé total ou partiel (pour un montant minimum de 5 millions d'euros) du crédit.

Par ailleurs, la convention de crédit prévoit un certain de nombre de cas dans lesquels le remboursement anticipé du crédit est obligatoire, et notamment la cession par la Société de tout ou partie de ses actifs immobiliers, sous certaines conditions, un sinistre sur l'un de ces actifs immobiliers ou l'expropriation ou la réquisition de l'un de ces actifs immobiliers, et ceci à hauteur de la quote-part du crédit allouée à l'actif immobilier concerné.

Dans l'hypothèse où la Société céderait l'un de ses actifs immobiliers, elle serait tenue de procéder à un sur-amortissement du crédit pour un montant calculé sur un double critère tenant d'une part à la quotité de financement allouée à l'actif concerné, et d'autre part au maintien du ratio LTV

inférieur à 60% (calculé sur la base des actifs immobiliers restant dans le portefeuille de la Société).

En outre, la survenance de l'un des événements visés dans le paragraphe "Cas de défaut" ci-dessous peut entraîner l'exigibilité anticipée du crédit.

Frais de remboursement et d'annulation anticipés. La Société supportera des frais s'élevant à 1% du montant remboursé ou annulé en cas de remboursement ou d'annulation anticipés du crédit intervenant au cours des trois premières années. Ces frais sont réduits à 0,5% en cas de remboursement ou d'annulation au cours de la quatrième année. Aucun frais ne sera dû en cas de remboursement ou d'annulation anticipés intervenant au cours des trois dernières années.

Engagements significatifs de la Société. Aux termes de la convention d'ouverture de crédits, la Société s'est engagée à :

- n'utiliser les tranches du crédit que conformément à leur objet respectif ;
- ne pas accorder de sûretés ou garanties sur ses actifs autres que celles accordées à Eurohypo AG, sauf accord préalable d'Eurohypo AG;
- conserver ses actifs dans un bon état général ;
- communiquer à Eurohypo AG un certains documents et informations, selon une périodicité variable, y compris une copie des comptes annuels audités, des états locatifs trimestriels, le détail d'éventuelles dépenses de capital relatives aux actifs immobiliers de la Société, un budget annuel...;
- faire ses meilleurs efforts pour que ses actions soient admises aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris et pour opter pour le régime SIIC avant le 1^{er} juillet 2006 ;
- maintenir le ratio (revenus locatifs prévisionnels nets annuels / intérêts et frais annuels) au moins égal à 150% (ICR) ;
- maintenir le ratio (montant de l'encours de l'endettement bancaire / valeur de marché des immeubles) (LTV) en deçà de 70% ;
- ne pas amender de manière significative les baux générant plus de 5% des revenus locatifs prévisionnels nets sans l'accord préalable d'Eurohypo AG ;
- ne pas conclure de baux sans l'accord préalable d'Eurohypo AG sauf si la Société fournit au prêteur une copie de tels baux accompagnée d'une attestation confirmant que ces baux ont été conclus dans le cadre d'une gestion en bon père de famille ; dans l'hypothèse où CGI cesserait de détenir une participation lui permettant de conserver la majorité des droits de vote en assemblée générale extraordinaire de la Société, la Société s'est engagée à ne pas conclure de nouveaux baux dont les loyers seraient supérieurs à 5% des revenus locatifs prévisionnels nets des immeubles sans l'accord préalable d'Eurohypo AG ;
- ne pas souscrire d'autre endettement que l'endettement bancaire, l'endettement intra-groupe, ou tout crédit ou délai de paiement auprès d'un fournisseur ou d'un prestataire de services dans le cours normal des affaires et à des conditions de marché, et ne pas souscrire d'engagements hors-bilan ou accorder de garanties ;
- ne pas procéder à des dépenses d'investissements autres que celles liées à ses actifs immobiliers, ces dernières devant être financées sur fonds propres et/ou au moyen de sa trésorerie disponible après paiement de la TVA, de l'Exit Tax, des dépenses

opérationnelles liées aux actifs immobiliers et au fonctionnement de la Société et des sommes dues au titre de la convention d'ouverture de crédits (la "Trésorerie Disponible") ;

- dans l'hypothèse où surviendrait un cas de défaut (tel que décrit ci-dessous), à ne pas distribuer de dividendes d'un montant supérieur au niveau requis par l'article 208 C-II du Code général des impôts ;
- dans l'hypothèse où la Société ne serait plus soumise au régime des SIIC : (i) à ne distribuer de dividendes ou rembourser de prêts intra-groupe qu'au moyen de sa Trésorerie Disponible et (ii) dans l'hypothèse d'un cas de défaut, à ne pas distribuer de dividendes ni rembourser de prêts intra-groupe ;
- respecter la législation applicable à son activité et ses actifs.

Cas de défaut. La convention d'ouverture de crédits vise un certain nombre d'événements dont la réalisation est susceptible d'entraîner l'exigibilité anticipée du crédit, sauf s'il y ait remédié dans les délais impartis. Constituent ainsi notamment des cas de défaut :

- le non-paiement de sommes dues au titre de la convention d'ouverture de crédits ;
- le non-respect par la Société ou CGI des déclarations, garanties ou engagements (et notamment des ratios financiers) prévus dans la convention d'ouverture de crédits et dans les autres documents y afférents ;
- le défaut de paiement de la Société au titre d'endettements (autre que la convention d'ouverture de crédits) si ce défaut porte sur un montant supérieur à 250 000 euros ;
- la liquidation de la Société, la cessation de tout ou d'une partie substantielle de ses activités, ou l'ouverture d'une procédure collective à son encontre ;
- la prise de contrôle de la Société par un tiers au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce, notamment par voie d'offre publique sur les actions de la Société ;
- le changement d'objet social de la Société ;
- la survenance d'un événement ayant un effet significatif défavorable sur les actifs immobiliers de la Société, son activité ou sa situation juridique, financière ou comptable.

Sûretés. Par ailleurs, la Société doit consentir au prêteur certaines sûretés en garantie du crédit, y compris des sûretés réelles sur ses immeubles (privilèges de prêteur de deniers et hypothèques) ou encore des cessions à titre de garantie (articles L.313-23 à L.313-24 du Code monétaire et financier) de certaines créances et notamment de créances de loyers (et des indemnités y afférentes), d'assurances pour pertes de loyers.

La Société s'est engagée à obtenir d'une banque de premier rang, dans les 45 jours de la date de signature de la convention d'ouverture de crédits, un engagement financier (par exemple sous forme de garantie bancaire) couvrant la partie de l'Exit Tax non financée au moyen de la tranche C. Des discussions sont en cours avec la banque Eurohypo AG afin de déterminer les termes et conditions d'un tel engagement financier.

Dans l'hypothèse où CGI cesserait de détenir une participation lui permettant de conserver la majorité des droits de vote en assemblée générale extraordinaire de la Société, la Société devra notamment constituer un nantissement du solde des comptes bancaires sur lesquels sont reçus les

produits de l'exploitation de ses trois actifs immobiliers (notamment les loyers) et consentir certaines cessions de créances à titre de garantie.

10.4 RESTRICTIONS A L'UTILISATION DES CAPITAUX

Voir Section 10.3 "Informations sur les conditions d'emprunt et structure du financement".

11 RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

La Société exerce une activité patrimoniale consistant à acquérir, à détenir et à gérer, en vue de les louer, des actifs immobiliers de bureaux. A ce titre, la Société ne participe à aucune activité de recherche et de développement et n'est titulaire d'aucun brevet ni d'aucune licence.

12 INFORMATION SUR LES TENDANCES

L'effet mécanique de l'indexation des loyers aura nécessairement une incidence sur l'année 2006. De même, les frais de structure relatifs à la gestion et à la direction de la Société (embauche d'un secrétaire général, conclusion d'un contrat d'*asset management*) ainsi que les frais liés à l'introduction de la Société en bourse constituent des facteurs ayant une influence sur l'activité et le résultat de la Société. Ces facteurs sont décrits au Paragraphe 9.1.1 "Etats Financiers Pro Forma".

La Société optera pour le régime fiscal des SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts. En conséquence, la Société sera soumise à une obligation de distribution à ses actionnaires d'au moins 85% de ses bénéfices exonérés provenant de son activité locative, et d'au moins 50% de ses bénéfices exonérés provenant de la cession d'immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières.

Dans les douze mois à venir, la Société n'envisage pas de modification de son périmètre d'actifs (voir Paragraphe 6.1.2 "Stratégie").

13 PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE

La Société ne fait pas et n'envisage pas de faire de prévisions ou d'estimations concernant ses bénéfices.

14 ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE

14.1 COMPOSITION ET FONCTIONNEMENT DES ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTRÔLE

La Société est une société anonyme à conseil d'administration. Un descriptif résumé des principales stipulations des statuts et du règlement intérieur relatives au conseil d'administration, en particulier à son mode de fonctionnement et ses pouvoirs, figure au Paragraphe 21.2.2 "Stipulations statutaires relatives aux organes d'administration et de direction – Règlement intérieur du conseil d'administration".

14.1.1 Conseil d'administration

Le tableau ci-dessous présente la composition du conseil d'administration une fois les actions de la Société admises sur l'Eurolist d'Euronext Paris et les mandats des membres du conseil d'administration de la Société au cours des cinq dernières années. Les mandats qui ne sont plus en cours sont signalés par un astérisque.

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Age	Date de première cooptation/ nomination	Fonction principale exercée dans la Société	Principaux mandats et fonctions exercées en dehors de la Société au cours des cinq dernières années
Richard Wrigley	57 ans	AGEO* du 31 décembre 2005 pour un mandat d'une durée de 6 ans	Président du conseil d'administration – administrateur indépendant	Membre du conseil d'administration des sociétés suivantes : CPAS SAS Manitoba France SA Scandimmo RKW, SA Gérant ou président des sociétés suivantes : CPMS SAS CPI Sarl CPI Massy SCI Galopinvest SCI Le Barragiste SCI ACI France Princeton France SNC Foncière Meudon Stamford Sarl Upton Sarl Scandimmo SA SCI Hume CPAM SAS** CPFM Sarl**

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Age	Date de première cooptation/ nomination	Fonction principale exercée dans la Société	Principaux mandats et fonctions exercées en dehors de la Société au cours des cinq dernières années
Leo Lousberg	55 ans	AGEO du 31 décembre 2005 pour un mandat d'une durée de 6 ans	Administrateur	<p>Membre du conseil d'administration des sociétés suivantes :</p> <p>Commerz Grundbesitzgesellschaft mbH ;</p> <p>Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft mbH ;</p> <p>Commerz Grundbesitz-Spezialfondsgesellschaft mbH ;</p> <p>Oppenheim property Service B.V.**</p>
Frank Pörschke	41 ans	AGEO du 31 décembre 2005 pour un mandat d'une durée de 6 ans	Administrateur	<p>Membre du conseil d'administration des sociétés Commerz Grundbesitzgesellschaft mbH et Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft mbH.</p> <p>ECE Projektmanagement Polska Sp. z o.o.**</p> <p>ECE Projektmanagement Praha s.r.o.**</p> <p>ECE Projektmanagement Budapest kft**</p> <p>ECE Projektmanagement International G.m.b.H. Co. KG**</p> <p>Membre du conseil de surveillance de la société Commerz Grundbesitz-Spezialfondsgesellschaft mbH.</p>

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Age	Date de première cooptation/ nomination	Fonction principale exercée dans la Société	Principaux mandats et fonctions exercées en dehors de la Société au cours des cinq dernières années
COMMERZ GRUNDBESITZ-INVESTMENTGES ELLSCHAFT mbH (représentant permanent : Detlev Dietz)	48 ans	AGEO du 31 décembre 2005 pour un mandat d'une durée de 6 ans	Administrateur	<p>Membre du conseil des sociétés suivantes :</p> <p>Commerz Grundbesitzgesellschaft mbH</p> <p>Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft mbH</p> <p>Commerz Grundbesitz France EURL**</p> <p>Commerz Grundbesitz France II EURL**</p> <p>CG Arcs de Seine EURL**</p> <p>Commerz Grundbesitz - Gestao de Centros Comerciais, Sociedade Unipessoal, Lda.**</p> <p>Forum Almada – Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal Lda** .</p> <p>Forum Algarve – Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal, Lda.**</p> <p>Brafero-Sociedade Imobiliara, S.A.**</p> <p>Forum Montijo – Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal Lda.**</p> <p>Regensburg Arcaden Verwaltungs-GmbH**</p> <p>Immobilière de Croisades S.A. (administrateur)**</p> <p>Portland Trust Development IV. s.r.o.**</p> <p>Manmall LLC**</p> <p>ECE Projektmanagement International G.m.b.H. & Co. KG**</p> <p>ECE Budapest kft.**</p> <p>ECE Projektmanagement Praha s.r.o.**</p>

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Age	Date de première cooptation/ nomination	Fonction principale exercée dans la Société	Principaux mandats et fonctions exercées en dehors de la Société au cours des cinq dernières années
				Membre du conseil de surveillance des sociétés Commerz Grundbesitz-Spezialfondsgesellschaft mbH et ebase European Bank for Fund Services Gesellschaft mbH.
CAISSE CENTRALE DE REESCOMPTE (représentant permanent : Daniel Terminet)	59 ans	AGEO du 31 décembre 2005 pour un mandat d'une durée de 6 ans	Administrateur	Président du directoire de la Caisse Centrale de Réescompte Administrateur de la société CCR Gestion Administrateur et membre du comité exécutif de la société Compagnie Monégasque de Banque Représentant permanent de la Caisse Centrale de Réescompte dans les sociétés CCR Actions et CCR Chevrillon Philippe Représentant permanent de la Caisse Centrale de Réescompte dans les SICAV Central Actions Avenir, Centrale Actions Euro, Centrale Actions France, Centrale Convertibles Euro et Centrale Court Terme
Jean-Pierre Bonnefond	60 ans	AGEO du 20 février 2006 pour un mandat d'une durée de 6 ans	Administrateur indépendant	Président des sociétés : JPB & A GFF** Président du Conseil de surveillance de la SCPI : Hoche Placement Pierre Membre du conseil des sociétés suivantes : GFF Anzizu** Eurogem**

*Assemblée générale extraordinaire et ordinaire

** Anciens mandats

Renseignements personnels concernant les membres du conseil d'administration

Richard Wrigley (57 ans)

En 1975, Richard Wrigley rejoint Orbisa Group, filiale d'Imperial Chemical Industries Pensions Funds, en tant qu'assistant du directeur général. Il est alors responsable des activités d'*asset* et de *property management*. En 1978, il devient directeur général délégué d'ICI Pension Funds où il est en charge des réorganisations juridiques et de la mise en place du financement. En 1980, il accède à la direction générale de cette société. En tant que directeur général, il est responsable notamment de la gestion et de la commercialisation d'un portefeuille d'actifs représentant plus de 100 millions de livres sterling. En 1985, il crée la société Corporate Property Management Services (CPMS) dont l'objet est d'assurer la gestion de sociétés foncières et de leurs actifs pour le compte d'investisseurs internationaux. En 2004 il crée la société Corporate Property Accounting Services (CPAS) qui assure la gestion d'actifs immobiliers représentant 850.000 m². Richard Wrigley est titulaire d'un *Bachelor of Science Estate Management* de la *London University*. Il est *Fellow of the Royal Institution of Chartered Surveyors* (F.R.I.C.S). Il est également titulaire de la carte professionnelle (Gestion) FNAIM et membre de la FIABCI.

Richard Wrigley est par ailleurs membre du conseil syndical de la société Tour Maine Montparnasse et membre du conseil d'administration de nombreuses autres sociétés foncières françaises.

Daniel Terminet (59 ans)

Daniel Terminet rejoint la Banque Rothschild en 1971 en tant que responsable de fonds de commerce de grandes entreprises (secteurs : pétrole, automobile, chimie, transports, investisseurs institutionnels). En 1977, il devient directeur de la trésorerie (Francs et devises) et des relations avec les correspondants bancaires étrangers. En 1986, il devient le directeur général adjoint de la Banque Monétaire et Financière. En 1987, il rejoint la Caisse Centrale de Réescompte où il exerce d'abord les fonctions de directeur général adjoint, puis de directeur général. Aujourd'hui, il en est le président du conseil de surveillance. Daniel Terminet est diplômé de l'Ecole Supérieure de Commerce de Paris et est titulaire d'un diplôme d'études comptables supérieures.

Detlev Dietz (48 ans)

Detlev Dietz débute sa carrière chez Metallgesellschaft AG en 1988, puis rejoint ECE Projektmanagement GmbH & Co. KG où il exerce les fonctions de directeur général. Il rejoint CGI en 2003 et en devient le directeur général la même année. Detlev Dietz est titulaire d'un doctorat en droit de l'université de Tübingen.

Leo Lousberg (55 ans)

Leo Lousberg débute sa carrière chez Westland Utrecht, société de développement de projets néerlandaise où il est en charge de la gestion du portefeuille d'actifs de cette société. A ce titre, il est notamment chargé de l'acquisition et de la direction de VIB NV, société foncière cotée. Il rejoint ensuite Oppenheim Immobilien Kapitalanlagegesellschaft, société foncière allemande où il est responsable des acquisitions et ventes étrangères de cette société. A cette occasion, il exerce également des fonctions de directeur général de Oppenheim Property Services BV. Il rejoint CGI en octobre 2005 où il est en charge des acquisitions et ventes d'actifs immobiliers au niveau international. Leo Lousberg est titulaire d'un diplôme en urbanisme/gestion/organisation des espaces urbains et en développement industriel de l'université d'Amsterdam.

Frank Pörschke (41 ans)

Frank Pörschke débute sa carrière chez McKinsey & Company, Inc. en tant que consultant. Il rejoint ensuite ECE Projektmanagement, un des leaders dans le développement de centres commerciaux. Puis, il devient directeur général de ECE Projektmanagement International G.m.b.H & Co. KG où il est responsable du développement international des activités du groupe. Il a rejoint le groupe CG en juillet 2004. Il exerce actuellement les fonctions de président du directoire de CGI et de président du conseil de surveillance de Commerz Grundbesitz-Spezialfondsgesellschaft mbH. Frank Pörschke est titulaire d'un doctorat en droit de l'université de Hambourg.

Jean-Pierre Bonnefond (60 ans)

En 1978, Jean-Pierre Bonnefond rejoint le Groupement Foncier Français ("GFF"), filiale du groupe Caisse des dépôts, où il débute sa carrière en tant que secrétaire général. En 1988, il en devient directeur général délégué ; à ce titre, il est en charge des directions opérationnelles. A partir de 1994, il exerce les fonctions de directeur général de GFF et en 1998, il se voit déléguer entièrement la responsabilité exécutive. En juin 2000, il est nommé président de GFF et il exercera ces fonctions jusqu'en octobre 2004. Depuis novembre 2004, il est consultant en stratégie patrimoniale. Jean-Pierre Bonnefond est titulaire d'un DESS de droit privé à l'Université de la Sorbonne-Panthéon.

14.1.2 Cadres dirigeants

Les principaux cadres dirigeants de la Société sont les suivants :

Martin Weinbrenner (40 ans), a travaillé chez Eschner & Partners en tant que consultant financier. Il a rejoint CGI en 1994. Il est le directeur du département *property management* de CGI. Il occupe également les fonctions de directeur général de la Société.

Mandats en cours

Martin Weinbrenner est mandataire social dans les sociétés suivantes :

Immobilière de Croisades S.A ;

CGI Victoria Square Ltd. ;

CGI Victoria Square Nominees Ltd ;

Manmall, LLC ;

Houston Main GP, LLC ;

HK Immobilien AG.

Anciens mandats sur les cinq dernières années

Commerz Grundbesitz France EURL ;

Commerz Grundbesitz France II EURL ; et

CG Arcs de Seine EURL.

Klaus Waldherr (41 ans), a travaillé en tant que juriste pour une institution gouvernementale allemande. Il a rejoint CGI en 1998 où il exerce des fonctions de juriste. Il a développé une spécialisation dans le domaine des investissements immobiliers à l'étranger. Il est docteur en droit et avocat. Il est diplômé de l'université de Nancy II et de l'université de Mainz. Il occupe également aujourd'hui les fonctions de directeur général délégué de la Société.

Mandats en cours

Klaus Waldherr est mandataire social des sociétés suivantes :

Commerz Grundbesitz-Gestao de Centros Comerciais, Sociedade Unipessoal, Lda ;

Forum Almada – Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal Lda ;

Forum Algarve – Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal, Lda ;

CGI Metropole s.r.o. ;

CGI Victoria Square Ltd. ;

CGI Victoria Square Nominees Ltd. ;

CGG Canada Grundbesitz GmbH ;

Manmall, LLC ;

Houston Main GP, LLC ;

4239440 Canada Inc. ;

4239474 Canada Inc. ;

4239466 Canada Inc. ;

4239431 Canada Inc. ;

Ivanhoe Ste-Foy Inc. ; et

Ivanhoe Rive Nord Inc.

Anciens mandats sur les cinq dernières années

Commerz Grundbesitz France EURL ;

Commerz Grundbesitz France II EURL ; et

CG Arcs de Seine EURL.

Axel Portz (41 ans), a débuté sa carrière chez PricewaterhouseCoopers à Francfort en tant qu'auditeur avant de rejoindre CGI en 1998. Il est directeur du département contrôle et évaluation de CGI et responsable des affaires financière. Il est titulaire d'un diplôme en économie de l'université de Siegen. Il occupe également aujourd'hui les fonctions de directeur général délégué de la Société.

Mandats en cours

Axel Portz est mandataire social des sociétés suivantes :

Commerz Grundbesitz-Gestao de Centros Comerciais, Sociedade Unipessoal, Lda. ;

Forum Almada – Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal Lda ;

Forum Algarve – Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal, Lda. ;

Brafero-Sociedade Imobiliãra, S.A. ;

Forum Montijo – Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal Lda. ;

Regensburg Arcaden Verwaltungs-GmbH ;

CGI Metropole s.r.o. ;
CGG Canada Grundbesitz GmbH ;
Manmall, LLC ; et
Houston Main GP, LLC.

Anciens mandats sur les cinq dernières années

Commerz Grundbesitz France EURL ;
Commerz Grundbesitz France II EURL ; et
CG Arcs de Seine EURL.

Ralf Schwarzer (39 ans), est le directeur fiscal de CGI qu'il a rejoint en 1998. Il est diplômé de l'université des sciences appliquées de Mainz. Il occupe également aujourd'hui les fonctions de directeur général délégué de la Société.

Mandats en cours

Ralf Schwarzer est mandataire social des sociétés suivantes :

EuREAM GmbH ;
CGI Victoria Square Ltd ;
CGI Victoria Square Nominees Ltd ;
Forum Montijo - Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal, Lda ;
Forum Algarve - Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal, Lda ;
Forum Almada - Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal, Lda. ; et
Commerz Grundbesitz-Gestao de Centros Comerciais, Sociedade Unipessoal, Lda.

Anciens mandats sur les cinq dernières années

Commerz Grundbesitz France EURL ;
Commerz Grundbesitz France II EURL ; et
CG Arcs de Seine EURL.

Il n'existe aucun lien familial entre les membres du conseil d'administration et les autres principaux cadres dirigeants de la Société.

A la connaissance de la Société, aucun des membres du conseil d'administration, ni aucun des principaux dirigeants de la Société n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années. Aucun de ces membres n'a participé en qualité de dirigeant à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation au cours des cinq dernières années et aucun n'a fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par une autorité statutaire ou réglementaire. Aucun de ces membres n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ni d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années.

14.2 CONFLITS D'INTÉRÊTS AU NIVEAU DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE LA DIRECTION GÉNÉRALE

Il n'existe pas de conflits d'intérêts potentiels entre les devoirs, à l'égard de la Société, des membres du conseil d'administration et de la direction générale et leurs intérêts privés.

La Société entretient des relations importantes pour son activité et son développement avec le groupe CG qui, une fois la Société introduite en bourse, restera son actionnaire majoritaire, par l'intermédiaire de CGI (voir Section 4.2 "Risques liés à la Société" et Section 19.1 "Contrats avec CGI"). Il ne peut être exclu que le groupe CG soit amené à privilégier ses propres intérêts au détriment de ceux de la Société.

Par ailleurs, Leo Lousberg, Frank Pörschke, (administrateurs), Martin Weinbrenner, (directeur général), Klaus Waldherr, Axel Portz et Ralf Schwarzer, (directeurs généraux délégués) exercent des fonctions de direction et/ou sont membres des organes sociaux de CGI, et perçoivent des rémunérations à ce titre (voir Section 14.1 "Composition et fonctionnement des organes de direction et de contrôle").

Il n'existe pas de prêt ou garantie accordé ou constitué par la Société en faveur des membres du conseil d'administration.

15 RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES

15.1 INTÉRÊTS ET RÉMUNÉRATIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DES DIRIGEANTS

Le montant total des jetons de présence accordés aux administrateurs au titre de l'année 2006 est fixé à 45.000 euros.

La rémunération annuelle brute du président du conseil d'administration, M. Wrigley, sera un montant fixe. Pour l'exercice 2006, ce montant pris en charge par la Société, s'élèvera à 50.000 euros. Le montant de la rémunération du président du conseil d'administration de la Société sera soumis, à partir de 2007 et ultérieurement, au comité des nominations et des rémunérations.

15.2 MONTANT TOTAL DES SOMMES PROVISIONNÉES AUX FINS DU VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D'AUTRES AVANTAGES

Les dirigeants de la Société ne bénéficient d'aucune pension, retraite complémentaire, ni d'aucun autre avantage à quelque titre que ce soit. En conséquence, la Société n'a provisionné aucune somme à cet effet.

16 FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

La Société est une société anonyme à conseil d'administration. La direction de la Société est assumée par un directeur général, les statuts de la Société prévoyant que ces fonctions sont assumées sous la responsabilité, soit du président du conseil d'administration, soit d'une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général. Le directeur général ne pourra engager valablement la Société sans la signature conjointe d'un directeur général délégué. De même, un directeur général délégué ne pourra engager valablement la Société sans la signature conjointe du directeur général ou d'un autre directeur général délégué. Le conseil d'administration est composé de cinq membres. Par ailleurs, trois comités spécialisés ont été institués par le conseil d'administration (voir Section 16.3 "Comités du conseil d'administration").

Néanmoins, bien que la direction opérationnelle soit confiée au directeur général, le conseil d'administration peut se saisir de toute question relative à la marche de la Société.

16.1 MANDATS DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

Les informations concernant la date d'expiration des mandats des membres du conseil d'administration figurent au Paragraphe 14.1.1 "Conseil d'administration".

16.2 INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICE LIANT LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION À LA SOCIÉTÉ

Il n'existe pas de convention conclue entre les membres du conseil d'administration et la Société prévoyant l'octroi d'avantages.

16.3 COMITÉS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément à l'article 18 des statuts de la Société, le conseil d'administration peut décider la création en son sein de comités dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent une activité sous sa responsabilité, sans que lesdites attributions puissent avoir pour objet de déléguer à un comité les pouvoirs qui sont attribués au conseil d'administration par la loi, le règlement intérieur adopté par le conseil d'administration ou les statuts, ni pour effet de réduire ou de limiter les pouvoirs du président, du directeur général ou des directeurs généraux délégués.

A cet effet, un comité d'audit, un comité des nominations et des rémunérations et un comité des investissements ont été créés. Les règles régissant leur fonctionnement ont été mises en place dans le règlement intérieur du conseil d'administration de la Société.

Dans son domaine de compétence, chaque comité émet des propositions, recommandations et avis selon le cas, et rend compte de ses missions au conseil d'administration. A cette fin, il peut faire appel à tout conseil et expert extérieur qu'il juge utile. Chaque comité peut décider d'inviter, en tant que de besoin, toute personne de son choix à ses réunions. Le président de chaque comité rend compte au conseil d'administration des travaux du comité.

Comité d'audit

Le comité d'audit est composé de trois membres, dont un membre au moins est indépendant, nommés par le conseil d'administration. Ni le directeur général, ni les directeurs généraux délégués ne peuvent être membres de ce comité. Lors de leur nomination, ils reçoivent, si nécessaire, une formation sur les spécificités comptables, financières et opérationnelles de la Société. Le président du comité d'audit est nommé par le conseil d'administration. Le comité d'audit se réunit au moins deux fois par an sur l'initiative de son président ou du président du conseil d'administration pour examiner les comptes semestriels et annuels avant leur soumission au conseil d'administration.

Le comité d'audit a pour mission :

- d'apporter son assistance au conseil d'administration dans sa mission relative à l'examen et à l'arrêté des comptes annuels et semestriels,
- d'examiner les états financiers annuels et semestriels de la Société et les rapports y afférents avant qu'ils ne soient soumis au conseil d'administration,
- d'entendre les commissaires aux comptes et recevoir communication de leurs travaux d'analyses et de leurs conclusions,

- d'examiner et de formuler un avis sur les candidatures aux fonctions de commissaires aux comptes de la Société à l'occasion de toute nomination,
- de s'assurer de l'indépendance des commissaires aux comptes avec lesquels il a des contacts réguliers, d'examiner, à ce titre, l'ensemble des relations qu'ils entretiennent avec la Société et de formuler un avis sur les honoraires sollicités,
- d'examiner périodiquement les procédures de contrôle interne et plus généralement les procédures d'audit, de comptabilité ou de gestion en vigueur dans la Société auprès du directeur général, auprès des services d'audit interne, ainsi qu'auprès des commissaires aux comptes,
- de se saisir de toute opération ou de tout fait ou évènement pouvant avoir un impact significatif sur la situation de la Société en termes d'engagements et/ou de risques, et
- de vérifier que la Société est dotée de moyens (audit, comptables et juridiques), adaptés à la prévention des risques et anomalies de gestion des affaires de la Société.

La composition du comité d'audit a été arrêtée par le conseil d'administration du 3 février 2006 de la manière suivante :

- Richard Wrigley (président) ;
- Nicolas Reynaud ; et
- Detlev Dietz.

Ces membres ont été nommés pour un mandat renouvelable d'une durée de trois ans.

Comité des nominations et des rémunérations

Le comité des nominations et des rémunérations est composé d'au moins trois membres, dont un membre au moins est indépendant. Ces membres sont nommés par le conseil d'administration, qui désigne également le président du comité des nominations et des rémunérations. Ni le président du conseil d'administration, ni le directeur général, ni les directeurs généraux délégués, ni aucun mandataire social ne peuvent être membres de ce comité.

Le comité des nominations et des rémunérations se réunit à l'initiative de son président ou à la demande du président du conseil d'administration. Le comité des nominations et des rémunérations ne peut valablement se réunir que si la moitié de ses membres au moins sont présents ou réputés présents. Il tient une réunion au moins deux fois par an.

Pour l'accomplissement de ses travaux, le comité des nominations et des rémunérations dispose, en relation avec le directeur général, de la collaboration des directions fonctionnelles de la Société. Il pourra faire appel dans l'accomplissement de sa mission à tout conseil et expert extérieur qu'il jugera utile.

Le comité des nominations et des rémunérations a pour mission :

- de préparer la détermination du montant de la rémunération du directeur général et du ou des directeurs généraux délégués, et de proposer, s'il y a lieu, les critères qualitatifs et quantitatifs de détermination de la partie variable de cette rémunération,
- d'apprécier l'ensemble des autres avantages ou indemnités dont le directeur général et le ou les directeurs généraux délégués bénéficient,

- de procéder à l'examen des projets de plans d'options de souscription ou d'achat d'actions et d'attribution gratuite d'actions au bénéfice des salariés et dirigeants afin de permettre au conseil d'administration de fixer le nombre global et/ou individuel d'options ou d'actions attribuées ainsi que les conditions et modalités d'attribution,
- d'examiner la composition du conseil d'administration,
- d'examiner les candidatures aux fonctions d'administrateurs, au regard de leur expérience de la vie des affaires, de leur compétence et de leur représentativité économique, sociale et culturelle,
- d'examiner les candidatures aux fonctions de directeur général et de directeur général délégué,
- d'obtenir communication de toute information utile relative aux modalités de recrutement, aux rémunérations et aux statuts des cadres dirigeants de la Société,
- de formuler toute proposition et tout avis sur les jetons de présence ou autres rémunérations et avantages des administrateurs et des censeurs,
- d'apprécier la situation de chacun des administrateurs au regard des relations qu'il entretient, s'il y a lieu, avec la Société, de nature à compromettre sa liberté de jugement ou à entraîner des conflits d'intérêts potentiels avec la Société, et
- de mettre en œuvre l'évaluation régulière du conseil d'administration.

La composition du comité des nominations et des rémunérations a été arrêtée par le conseil d'administration du 3 février 2006 de la manière suivante :

- Nicolas Reynaud (Président) ;
- Graham Spensley ; et
- Henk J. Jacobs.

Ces membres ont été nommés pour un mandat renouvelable d'une durée de trois ans.

Comité des investissements

Le comité des investissements est composé d'au moins trois membres dont un membre au moins est indépendant. Ils sont nommés par le conseil d'administration. Ni le directeur général, ni les directeurs généraux délégués ne peuvent être membres de ce comité. Le président de ce comité est également désigné par le conseil d'administration.

Le comité des investissements se réunit à l'initiative de son président ou à la demande du président du conseil d'administration. Le comité des investissements ne peut valablement se réunir que si la moitié de ses membres au moins sont présents ou réputés présents. Il tient une réunion au moins deux fois par an.

Le comité des investissements a pour mission :

- d'apporter son assistance au conseil d'administration :
 1. dans sa mission relative aux investissements de la Société notamment en cas de vente, d'acquisition ou de développement d'un actif immobilier ;
 2. dans l'hypothèse d'une rénovation importante des actifs immobiliers de la Société ;

3. dans la détermination de la stratégie locative de la Société (ci-après les "**Investissements**"),
- d'étudier et de formuler un avis sur les projets d'Investissements et de préparer tout rapport afférent qui sera soumis au conseil d'administration ; à ce titre, le comité des investissements est régulièrement informé par le conseil d'administration ou le directeur général des projets d'Investissements,
 - d'examiner la stratégie des opérations d'Investissements déjà réalisées ainsi que leur mise en oeuvre et de préparer, le cas échéant, tout rapport afférent qui sera soumis au conseil d'administration,
 - d'examiner et de formuler un avis sur le budget annuel des Investissements,
 - de recevoir communication des travaux d'analyse sur les Investissements, qui seraient effectués, le cas échéant, par les commissaires aux comptes,
 - d'étudier le fonctionnement interne de la Société afin d'apporter régulièrement au conseil d'administration des éléments d'information de nature à évaluer sa performance dans la perspective des Investissements réalisés et à réaliser, et
 - de se saisir de toute opération, ou de tout fait ou évènement pouvant avoir un impact significatif sur les Investissements.

A la date du présent document, le comité des investissements est composé de trois membres. La composition du comité des investissements a été arrêtée par le conseil d'administration du 3 février 2006 de la manière suivante :

- Richard Wrigley (président) ;
- Graham Spensley ; et
- Henk J. Jacobs.

Ces membres sont nommés pour un mandat renouvelable d'une durée de trois ans.

16.4 LIMITATIONS APPORTÉES AUX POUVOIRS DE LA DIRECTION

Outre les limitations statutaires, le conseil d'administration a mis en place, aux termes d'un règlement intérieur, un certain nombre de mécanismes visant à encadrer les pouvoirs de la direction générale de la Société.

16.4.1 Information du conseil d'administration

A toute époque de l'année, le conseil d'administration opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns. Dans la mesure où ils sont disponibles au moment de la convocation, chaque administrateur reçoit tout document et toute information se rapportant aux questions prévues à l'ordre du jour et qui peuvent lui permettre de préparer la réunion.

Ces documents et informations peuvent également être adressés entre la convocation et la réunion.

En dehors des réunions du conseil d'administration, chaque administrateur peut demander, à tout moment, au directeur toute information ou tout document utile à sa mission au sein du conseil.

Par ailleurs, le règlement intérieur adopté par le conseil d'administration de la Société met à la charge du directeur général les obligations d'information et de reporting suivantes :

- préparer des rapports et des recommandations à l'attention du conseil d'administration sur les décisions qui doivent être soumises à son approbation, lesdits rapports devant contenir tous les éléments propres à assurer l'information complète du conseil d'administration et devant être remis à celui-ci au plus tard six jours avant la date prévue pour la tenue de la réunion statuant sur les décisions en cause ;
- préparer des rapports et recommandations à l'attention des actionnaires sur les décisions qui doivent être soumises à leur approbation, lesdits rapports devant être transmis au préalable pour avis au conseil d'administration avant d'être mis à la disposition des actionnaires ;
- dans un délai de trente (30) jours maximum suivant la fin du premier semestre de chaque exercice social, le directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, un bilan non-audit (établi à la date du dernier jour du semestre concerné), un compte de résultats et le tableau de trésorerie (pour le semestre), la comparaison entre le bilan, le compte de résultats et le budget, ainsi que la comparaison entre ces états et le budget ainsi que les prévisions révisées de résultats pour l'exercice social en cours ;
- quatre-vingt-dix (90) jours au plus tard avant l'expiration de chaque exercice social, le directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, le budget pour l'exercice suivant, incluant respectivement, à titre prévisionnel, le bilan, le compte de résultats, le tableau de trésorerie et un état des loyers et des charges ;
- préparer des rapports mensuels sur la gestion locative et immobilière des actifs de la Société et les faire certifier une fois par an par les commissaires aux comptes sur la base des comptes annuels de la Société,
- faire évaluer l'ensemble du patrimoine de la Société par un tiers expert indépendant une fois par an ;
- tant que la participation de CGI dans la Société sera qualifiée de "participation dans des sociétés foncières" au sens de la réglementation allemande qui lui est applicable, mettre à disposition au siège social de la Société l'ensemble des rapports mensuels fournissant les informations nécessaires à CGI pour satisfaire à ses propres obligations de déclarations comptables, financières et réglementaires, notamment ceux qui sont mis à la disposition des administrateurs aux fins de satisfaire leurs obligations au titre de la réglementation applicable.

Sans préjudice du respect de l'ensemble des dispositions légales, dans un délai de quatre-vingt-dix (90) jours maximum suivant la clôture de chaque exercice social, le directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, les comptes annuels audités incluant (a) le bilan de l'exercice social écoulé établi à la date du dernier jour dudit exercice social, (b) le compte de résultats pour l'exercice, (c) un état de la trésorerie ainsi qu'une (d) comparaison entre le bilan et le compte de résultats, d'une part, et le budget, d'autre part.

16.4.2 Limitation des pouvoirs du directeur général et des directeurs généraux délégués

Le directeur général ne pourra engager valablement la Société sans la signature conjointe d'un directeur général délégué. De même, un directeur général délégué ne pourra engager valablement la Société sans la signature conjointe du directeur général ou d'un autre directeur général délégué.

A l'égard du conseil d'administration et à titre de limitation de pouvoirs, le directeur général ou les directeurs généraux délégués ne pourront accomplir, au nom et pour le compte de la Société, les

actes ou opérations suivants ou encore effectuer des démarches contractuelles tendant à de tels actes ou opérations, sans avoir préalablement recueilli l'accord du conseil d'administration :

1. la conclusion de contrats de vente, d'achat ou l'octroi de privilèges et/ou d'hypothèques, de cession (cession Dailly) et/ou de délégations d'assurances et/ou de loyers (et autres sommes s'y rapportant) relativement au(x) immeuble(s) détenu(s) par la Société ;
2. la conclusion de tout contrat de prêt lorsque la Société intervient en qualité d'emprunteur, étant rappelé que la Société ne peut intervenir à un contrat de prêt en qualité de prêteur ;
3. la conclusion, la modification substantielle, ou la résiliation de tout bail d'un montant annuel supérieur à 500 000 euros ;
4. la conclusion, la modification substantielle, ou la résiliation de tout contrat de gestion immobilière ;
5. la conclusion de tout contrat, de quelque nature que ce soit, portant sur un montant annuel supérieur à 250 000 euros ;
6. la délivrance de tout acte introductif d'instance dans laquelle un intérêt majeur de la Société est susceptible d'être en jeu ou dans laquelle le montant en cause excède ou serait susceptible d'excéder la somme de 50 000 euros ;
7. l'acquiescement à toute décision juridictionnelle, administrative ou arbitrale rendue en tout ou partie à l'encontre de la Société ou à toute transaction amiable impliquant la Société ;
8. l'embauche de salariés de la Société en dehors des limites budgétaires annuelles adoptées par le conseil d'administration et/ou un cadre supérieur ;
9. la création, le déplacement ou la fermeture de toutes succursales, agences, bureaux, tant en France qu'à l'étranger, la création, l'acquisition ou la souscription au capital de toute filiale ou la prise de participation dans le capital ou généralement toute prise d'intérêt dans toute société ou entité de quelque nature que ce soit, l'augmentation ou réduction de toute participation existante ; et
10. plus généralement, tout acte ou opération ne relevant pas de la gestion en "bon père de famille" de la Société.

16.5 DÉCLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Dans un souci de transparence et d'information du public, la Société a mis en place un ensemble de mesures s'inspirant des recommandations du rapport du groupe de travail présidé par Monsieur Daniel Bouton pour l'amélioration du gouvernement d'entreprise dont les conclusions ont été présentées au public le 23 septembre 2002, relatives notamment à la création des différents comités décrits ci-dessus ainsi qu'à la nomination de membres indépendants au sein du conseil d'administration.

Conformément aux recommandations du rapport du groupe de travail présidé par Monsieur Daniel Bouton pour l'amélioration du gouvernement d'entreprise, sont considérés comme indépendants les membres du conseil d'administration qui n'entretiennent, directement ou indirectement, aucune relation de quelque nature que ce soit avec la Société, ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. En particulier, les membres du conseil d'administration répondant aux critères suivants seront présumés indépendants :

- ne pas être salarié ou mandataire social de la Société, salarié ou administrateur d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq dernières années,
- ne pas être mandataire social d'une société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié ou un mandataire social de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur,
- ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement significatif de la Société, ou pour lequel la Société représente une part significative de l'activité,
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social,
- ne pas avoir été auditeur légal ou contractuel de la Société au cours des cinq dernières années, et
- ne pas avoir été membre du conseil d'administration depuis plus de douze ans à la date à laquelle son mandat en cours lui a été conféré.

17 SALARIÉS

17.1 RESSOURCES HUMAINES

A la date du présent document de base, l'effectif de la Société est limité à une personne exerçant des fonctions de secrétaire général. Ce nombre réduit de salariés s'explique par le fait que CeGeREAL externalise l'ensemble des services administratifs, financiers, comptables, juridiques, fiscaux et informatiques auprès de prestataires externes. De même, l'ensemble des prestations de *property management* est externalisé et actuellement délégué à A&PM. A ce titre, environ cinq salariés d'A&PM sont chargés de la gestion quotidienne des actifs de CeGeREAL.

La Société est régie par la convention collective nationale étendue de l'Immobilier - Administrateurs de biens - Sociétés immobilières, agents immobiliers.

17.2 PARTICIPATIONS ET STOCK OPTIONS

Néant.

17.3 PARTICIPATION ET INTÉRESSEMENT DU PERSONNEL

Néant.

18 PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

18.1 ACTIONNAIRE MAJORITAIRE

La Société est, avant son introduction en bourse, une filiale détenue à plus de 99,99% par CGI, société du groupe Commerz Grundbesitz, l'un des tout premiers groupes européens d'investissement dans le secteur immobilier (voir également Paragraphe 5.1.5 "Historique de la Société et opérations de fusion"). A la suite de l'admission des actions de la Société sur l'Eurolist d'Euronext Paris, CGI conservera la majorité du capital de la Société. CGI sera représentée, directement ou indirectement, au sein du conseil d'administration de la Société par quatre administrateurs et pourra adopter seule toutes les résolutions soumises à l'approbation des actionnaires réunis en assemblée générale ordinaire et en assemblée générale extraordinaire.

18.2 DROITS DE VOTE DE L'ACTIONNAIRE MAJORITAIRE

Conformément aux statuts de la Société, aucun actionnaire ne dispose, à la date d'enregistrement du document de base, de droits de vote particuliers.

18.3 DÉCLARATION RELATIVE AU CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ PAR L'ACTIONNAIRE MAJORITAIRE

Comme indiqué ci-dessus, à la suite de l'admission des actions de la Société sur l'Eurolist d'Euronext Paris le capital de la Société sera détenu en majorité par CGI.

Dans un souci de transparence et d'information du public, la Société a mis en place un ensemble de mesures s'inspirant des recommandations du rapport du groupe de travail présidé par Monsieur Daniel Bouton pour l'amélioration du gouvernement d'entreprise dont les conclusions ont été présentées au public le 23 septembre 2002. La Société a notamment mis en place un comité d'audit, un comité des nominations et des rémunérations et un comité d'investissement comprenant des administrateurs indépendants afin de prévenir les conflits d'intérêts et en vue d'assurer, autant que faire se peut, que ce contrôle ne soit pas exercé de manière abusive (voir Section 16.3 "Comités du conseil d'administration" et Paragraphe 4.2.1 "Risques liés à la situation de la Société" (risque lié à l'Actionnaire Majoritaire)).

18.4 ACCORD PORTANT SUR LE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ

A la date du présent document de base, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de son contrôle.

19 OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS

19.1 CONTRATS AVEC CGI

19.1.1 Protocole d'accord

La Société, CGI et la banque dépositaire Commerzbank AG ont conclu un protocole d'accord en date du 2 mars 2006, ayant notamment pour objet de permettre à CGI de respecter les lois et règlements applicables en Allemagne relatifs à son statut de société de gestion et, en particulier, les dispositions qui confèrent à une banque dépositaire une mission de contrôle des actes de la société de gestion tendant à protéger les intérêts des porteurs de parts de fonds d'investissements. Cette mission peut prendre, le cas échéant, la forme d'un contrôle *a priori*.

Aux termes de cet accord, la Société autorise les représentants de CGI à son conseil d'administration à transmettre à CGI et à Commerzbank AG les informations reçues en tant qu'administrateurs de la Société la concernant, afin que Commerzbank AG puisse exercer son contrôle sur CGI conformément aux dispositions de la réglementation allemande (voir également Paragraphe 6.1.5 "Environnement réglementaire"). Ce contrôle a pour objet de s'assurer du respect des lois et règlements allemands relatifs aux sociétés de gestion, et ne constitue en aucun cas un contrôle d'opportunité sur la gestion.

La Société mettra en outre à disposition de ses administrateurs au siège social un état mensuel selon une forme qui sera précisée d'un commun accord entre les parties et conforme aux dispositions des lois et règlements allemands relatifs aux sociétés de gestion, afin de permettre aux représentants de CGI au conseil d'administration de la Société de remplir leurs obligations vis-à-vis de Commerzbank AG.

Commerzbank AG s'est, quant à elle, engagée vis-à-vis de la Société et de CGI à conserver strictement confidentielles les informations sur la Société qui lui seront transmises, et à ne les utiliser que pour les besoins stricts et exclusifs de son rôle de contrôleur en tant que banque dépositaire.

Les parties à ce contrat se sont engagées à faire leurs meilleurs efforts pour permettre à Commerzbank AG d'exercer les diligences qui lui incombent, en tant que banque dépositaire du fonds hausInvest europa, suivant les dispositions de la réglementation allemande applicable, et telles qu'elles pourraient être modifiées dans le futur.

Par ailleurs, il est précisé qu'en aucun cas et d'aucune manière, directement ou indirectement, la Société ne pourra être tenue responsable, même partiellement par CGI et/ou Commerzbank AG d'un manquement à la réglementation allemande applicable.

Ce contrat cessera de plein droit dès que CGI n'aura plus d'obligation vis-à-vis de Commerzbank AG au regard de la réglementation allemande applicable, notamment parce que sa participation dans la Société ne sera plus considérée comme une participation dans une société foncière.

19.1.2 Contrat d'*asset management*

Le 8 février 2006, la Société a conclu un contrat d'*asset management* avec CGI en vertu duquel ce dernier assure au profit de la Société des missions de conseil en matière d'investissements relatif au patrimoine immobilier de la Société, la décision d'investissement restant cependant à la discrétion de cette dernière.

CGI devra notamment soumettre la signature de tout nouveau bail ou contrat concernant les actifs immobiliers de la Société à son agrément selon une procédure déterminée aux termes du contrat d'*asset management*.

Aux termes dudit contrat, l'activité d'*asset management* concerne notamment des activités de conseil en matière de stratégie et d'opportunité d'investissement.

Ce type de prestations consiste notamment à établir avec la Société une stratégie d'investissement, incluant une stratégie d'endettement et de détention/vente d'actifs ainsi qu'une analyse des opportunités d'investissement et de leur adéquation avec la stratégie d'investissement de la Société. CGI doit à ce titre soumettre des propositions d'investissements ainsi que des recommandations sur la structure du patrimoine immobilier de la Société et est également tenue de conseiller la Société sur la mise en œuvre de sa stratégie d'investissement.

Le cas échéant, CGI pourra également exercer sa mission de conseil dans le cadre de cessions ou d'acquisitions d'immeubles. CGI sera ainsi chargée de négocier les contrats d'acquisition et les contrats de vente d'actifs immobiliers. Elle assistera également la Société lors des expertises évaluations des actifs considérés ainsi que dans le cadre du processus de cession d'investissements. A ce titre, CGI soumettra à la Société des recommandations en matière de détention/vente des actifs ainsi que sur le choix de l'intermédiaire immobilier. Enfin, CGI interviendra, par son analyse des offres d'investissement, dans le processus de due diligence et recommandera des acquéreurs potentiels (notamment en fonction du prix proposé et de la crédibilité de ces derniers) à la Société.

Aux termes de ce contrat d'*asset management*, CGI est également tenue de fournir des prestations d'analyse.

Cette mission d'analyse porte notamment sur l'exploitation des actifs. A ce titre, CGI établit un plan annuel d'exploitation (*Annual Business Plan*) comprenant un résumé des investissements, des

performances, de l'évaluation des actifs, du marché immobilier, des orientations en matière de baux, des recommandations et analyses en matière de détention et de vente d'actifs, des questions et tâches prioritaires. Ce plan annuel d'exploitation est ensuite soumis à la Société accompagné de recommandations. CGI conseille également la Société sur l'exécution de ce plan annuel d'exploitation. En outre, CGI présente chaque année un rapport sur les actifs immobiliers de la Société et le marché immobilier français et procède également à l'évaluation des actifs immobiliers. Cette mission d'analyse porte enfin sur (i) les méthodes d'exploitation des actifs et la politique de gestion des risques afin de déterminer leur adéquation avec les normes du marché ; (ii) l'évaluation des couvertures d'assurances ; (iii) le budget d'exploitation. A ce titre, CGI doit soumettre des recommandations à la Société fondées notamment sur l'analyse de l'exploitation et concernant la stratégie locative, les revenus et dépenses d'exploitation, les aménagements, les flux de trésorerie et les distributions de revenus.

Cette mission d'analyse consiste en outre à établir les rapports suivants : (i) un rapport détaillé sur le marché de l'immobilier mis à jour annuellement, incluant notamment des prévisions économiques, des informations concernant l'offre et la demande dans le secteur immobilier et les tendances du marché de l'immobilier, le suivi de l'évolution des loyers du marché, de l'activité locative, des investissements et des nouveaux projets de développement ; (ii) un rapport annuel d'analyse des autres immeubles sur le sous-marché, incluant leur localisation, leur taille, leur qualité, la surface disponible, le niveau des loyers et leurs principaux attraits ; et (iii) des rapports trimestriels d'inspection sur les sites portant notamment sur les aménagements effectués par les locataires et les équipements communs.

De plus, CGI se prête également à une analyse portant sur la stratégie de la Société en matière de location, ce qui inclut une revue des propositions de baux, de la solvabilité des candidats à la location et des termes économiques des projets de baux. Chaque trimestre, CGI se réunit avec l'équipe chargée de la gestion locative en vue d'analyser les progrès réalisés et faire des recommandations afin d'améliorer la stratégie locative. Cette mission d'analyse porte également sur le suivi de l'activité du marché et du sous-marché locatif afin de conseiller la Société sur les tendances significatives du marché de l'immobilier.

CGI produit chaque année une analyse relative à l'évolution du patrimoine immobilier de la Société se fondant notamment sur une évaluation quantitative et qualitative des conditions et des tendances du marché de l'immobilier.

CGI a une mission de coordination des budgets annuels d'exploitation, de la stratégie locative, et de l'évaluation et de l'analyse en matière de détention/vente des actifs de la Société et se charge d'évaluer et de recommander, le cas échéant, des alternatives de gestion des actifs.

Enfin, aux termes de ce contrat d'*asset management*, CGI a également une mission d'assistance de la Société pour l'obtention de crédits.

En rémunération de ses missions, CGI perçoit une rémunération forfaitaire annuelle égale à 0.35% de la valeur brute des immeubles déterminée annuellement par des experts indépendants désignés par la Société. A cette rémunération s'ajoutent (i) un honoraire fixé à 1% du prix d'acquisition ou de vente des actifs en rémunération de son assistance dans toute opération d'acquisition ou de vente et (ii) un honoraire s'élevant également à 1% du prix d'acquisition final de chaque projet de développement payable au fur et à mesure de l'accomplissement des travaux sur une base trimestrielle ainsi qu'une rémunération complémentaire au titre de la supervision de l'opération de développement et des services de support technique spécifiques à cette opération et qui doit négocier au cas par cas entre les parties.

Le contrat d'*asset management* a été conclu pour une durée initiale de six ans. Toutefois, chaque partie a la possibilité de résilier ledit contrat à l'expiration de la première période triennale moyennant un préavis de six mois adressé à l'autre partie par lettre recommandée avec accusé de réception ou par acte extrajudiciaire. Par ailleurs, ce contrat est résiliable sans indemnité par la Société en cas (i) d'inexécution par CGI de certaines obligations contractuelles mises à sa charge et (ii) de négligence grave de la part de CGI. CGI pourrait également mettre fin audit contrat pour les mêmes raisons si la Société était responsable de manquements identiques.

La mission ainsi dévolue à CGI aux termes du contrat d'*asset management* exclut toute activité pour laquelle une carte professionnelle est exigée en application de la loi n°70-9 du 2 janvier 1970 dite loi Hoguet.

20 INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ

20.1 COMPTES SOCIAUX ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2004 ET 2005 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES

Les comptes sociaux au 31 mars 2004 et au 31 décembre 2004, ainsi que les tableaux de financement au 31 mars 2004 et aux 31 décembre 2004 et 2005 de la société CGF ne sont plus représentatifs de l'activité et du patrimoine de la Société dans sa situation actuelle, c'est-à-dire après les opérations de fusion intervenues le 31 décembre 2005. Pour cette raison, ils ne sont pas intégrés au présent document de base. Néanmoins, ces documents sont disponibles au siège social de la Société.

Les comptes sociaux précités accompagnés des rapports du commissaire aux comptes ont en outre été déposés auprès du greffe du tribunal de commerce de Paris.

Les tableaux suivants comportent des données arrondies individuellement. Les calculs arithmétiques effectués sur la base des éléments arrondis peuvent présenter des divergences avec les agrégats ou sous-totaux affichés.

Bilan

en euros

ACTIF	Brut	Amort./Prov.	31/12/05	31/12/04
Capital souscrit non appelé				
Immobilisations incorporelles				
Frais d'établissement				
Frais de recherche & de développement				
Concessions, brevets, droits similaires				
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Avances et acomptes/immo. Incorp.				
Immobilisations corporelles				

Terrains	236 387 907		236 387 907	85 019 763
Constructions	489 199 495	100 644 030	388 555 464	153 857 647
Inst. Techn. mat. et out. Industriels	1 239 412	379 716	859 695	252 869
Autres immobilisations corporelles	423 753	132 360	291 393	123 480
Immobilisations en cours				
Avances & acomptes				
Immobilisations financières				
Participations évaluées				
Autres participations				
Créances rattachées à des particip.				
Autres titres immobilisés				
Prêts				
Autres	18 860		18 860	17 507
ACTIF IMMOBILISÉ	727 269 428	101 156 107	626 113 320	239 423 129
Stocks et en cours				
Matières premières & autres approv.				
En cours de production de biens				
En cours de production de services				
Produits intermédiaires et finis				
Marchandises				
Avances & acomptes sur commandes				
Créances				
Clients comptes rattachés	14 961 680	411	14 961 268	705 513
Autres créances	13 234 917	877 716	12 357 201	5 007 377
Capital souscrit et appelé, non versé				
Valeurs mobilières de placement				
Disponibilités	31 407 771		31 407 771	4 049 122
ACTIF CIRCULANT	59 604 370	878 128	58 726 242	9 762 013
Charges constatées d'avance				
Comptes de régularisation				
TOTAL ACTIF	786 873 798	102 034 235	684 839 563	249 185 143

en euros

PASSIF	31/12/05	31/12/04
Capital		
Capital social (dont versé : 160 470 000)	160 470 000	99 125 000
Primes d'émission, de fusion, d'apport...	39 745 105	
Écarts de réévaluation		
Réserves		
Réserve légale	16 047 000	
Réserves statutaires ou contractuelles		
Réserves réglementées		
Autres réserves		
Résultat		
Report à nouveau	(4 450 092)	(9 158 508)
Résultat de l'exercice (Bénéfice ou Perte)	9 984 885	4 708 415
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
CAPITAUX PROPRES	221 796 898	94 674 907
Produit des émissions de titres participatifs		
Avances conditionnées		
AUTRES FONDS PROPRES		
Provisions pour risques		
Provisions pour charges	53 642 469	28 700 080
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	53 642 469	28 700 080
Emprunts		
Emprunts obligataires convertibles		
Autres emprunts obligataires		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	197 327 924	
Emprunts et dettes financières divers	183 125 481	121 319 279

Fournisseurs et autres dettes

Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		10 101
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	1 400 550	67 406
Dettes fiscales et sociales	5 539 402	820 432
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	84 736	84 735
Autres dettes	8 407 157	3 313 371
Produits constatés d'avance	13 514 946	194 828

DETTES**409 400 196****125 810 155**

Comptes de régularisation

TOTAL PASSIF**684 839 563****249 185 143**

Compte de résultat

en euros

			31/12/05 *	31/12/04 **
	France	Exportation	Total	
Ventes marchandises				
Production vendue de biens				
Production vendue de services	49 632 097		49 632 097	17 030 075
CHIFFRE D'AFFAIRES NET	49 632 097		49 632 097	17 030 075
Production stockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
Reprise sur amortissements & provisions transfert de charges			140 745	12 353
Autres produits			12	
Total des produits d'exploitation			49 772 854	17 042 428
Achats marchandises				
Variation de stock marchandises				
Achats matières premières et autres approvisionnements				
Variation de stock (matières premières & autres approvis.)				
Autres achats et charges externes			1 779 403	274 240
Impôt, taxes et versements assimilés			2 540 573	720 945
Salaires et traitements				
Charges sociales				
Dotations aux amortissements sur immobilisations			16 720 775	5 907 383
Dotations aux provisions sur immobilisations				
Dotations aux provisions sur actif circulant				14 864
Dotations d'exploitation aux provisions pour risques et charges				
Autres charges			46 818	47
Total charges d'exploitation			21 087 571	6 917 481
RESULTAT D'EXPLOITATION			28 685 283	10 124 947
Bénéfice attribué ou perte transférée				

Perte supportée ou bénéfice transféré		
Produits financiers de participations		
Produits des autres valeurs mobilières & créances...	54 259	
Autres intérêts & produits assimilés	254 586	118 532
Reprises sur provisions & transfert de charges		
Différences positives de change		
Produits nets sur cessions de V.M.P.		
Total des produits financiers	308 845	118 532
Dotations financières aux amortissements & provisions		
Intérêts & charges assimilés	14 151 793	4 229 365
Différences négatives de change		
Charges nettes sur cessions de V.M.P.		
Total des charges financières	14 151 793	4 229 365
RESULTAT FINANCIER	(13 842 947)	(4 110 833)
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	14 842 336	6 014 113
	* 12 mois	** 9 mois

en euros

	31/12/05 *	31/12/04 **
Produits exceptionnels sur opérations de gestion		
Produits exceptionnels sur opérations en capital		
Reprises sur provisions & transferts de charges		1 984 155
Total produits exceptionnels		1 984 155
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion		
Charges exceptionnelles sur opérations en capital		
Dotations exceptionnelles aux amortissements & provisions		
Total charges exceptionnelles		
RESULTAT EXCEPTIONNEL		1 984 155
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise		
Impôts sur les bénéfices	4 857 541	3 289 854

TOTAL DES PRODUITS	51 938 880	19 145 117
TOTAL DES CHARGES	41 953 995	14 436 701
BENEFICE OU PERTE	9 984 885	4 708 415
	<i>* 12 mois</i>	<i>** 9 mois</i>

Annexes aux comptes annuels

1. Evènements significatifs intervenus sur l'exercice

Durée des exercices

La Société clôture au 31 décembre 2005 un exercice de 12 mois. L'exercice présenté en comparatif et clos le 31 décembre 2004 était d'une durée de 9 mois.

Réduction de capital

En date du 28 novembre 2005, la société Commerz Grundbesitz France Eurl a décidé, afin de permettre les opérations de fusion, de réduire son capital social d'un montant de 21.125.000€ par réduction de la valeur nominale des parts sociales de 15,25€ à 12€. Le capital social de Commerz Grundbesitz France Eurl a donc été porté à cette date à 78.000.000€.

Opérations de fusion

En date du 30 novembre 2005, Commerz Grundbesitz France Eurl (CGF), CG Arcs de Seine Eurl (CGA) et Commerz Grundbesitz France (II) EURL (CGF II) ont établi un traité de fusion par voie d'absorption des sociétés CG Arcs de Seine EURL et Commerz Grundbesitz France (II) EURL par la société CGF.

La fusion a été ratifiée par les associés en date du 31 décembre 2005.

La fusion a pris effet rétroactivement au 1^{er} janvier 2005 pour CGA et au 1^{er} octobre 2005 pour CGF II. Toutes les opérations effectuées à compter du 1^{er} janvier 2005 par CGA et à compter du 1^{er} octobre 2005 par CGF II, jusqu'à la date de réalisation de la fusion sont réputées effectuées par la société CGF.

La fusion a été placée sous le régime fiscal de faveur édicté par l'article 816 du Code général des impôts en matière de droits d'enregistrement, et par l'article 210 A du Code général des impôts en matière d'impôt sur les sociétés.

A l'issue de la fusion, le patrimoine de la société est constitué de l'immeuble "Europlaza" à La Défense (92), de l'immeuble "Arcs de Seine" à Boulogne (92) et de l'immeuble "Rives de Bercy" à Charenton-le-pont (94)

Transformation en société anonyme

En date du 31 décembre 2005, la société CGF a été transformée en société anonyme à conseil d'administration.

Changement de dénomination sociale et changement de siège social

En date du 31 décembre 2005, la société CGF a pris la dénomination sociale de Sopreal S.A. et le siège social de la Société a été transféré au 21-25, rue Balzac, 75008 Paris.

En raison des évènements évoqués ci-dessus, les informations financières relatives à l'exercice clos au 31 décembre 2005 ne sont pas comparables à celles de l'exercice clos au 31 décembre 2004.

2. Evènements postérieurs à la clôture de l'exercice

Projet d'introduction en bourse de la société

La Société a présenté à l'Autorité des marchés financiers un dossier préliminaire en vue d'une introduction en bourse, laquelle est souhaitée en 2006.

Refinancement de l'endettement existant de la Société

CeGeREAL a conclu, le 2 mars 2006, avec la banque Eurohypo AG, une convention d'ouverture de crédits dont l'objet était notamment de permettre à la Société de refinancer son endettement existant (voir Section 10.3 "Informations sur les conditions d'emprunt et structure du financement"). Les principales caractéristiques de ce crédit composé des trois tranches A, B et C sont les suivantes :

- Montant maximum en principal : 424 900 000 euros ;
- Durée : 7 ans
- Taux d'intérêt : Le taux d'intérêt applicable aux tranches A et B est un taux fixe de 3,55% par an plus la marge applicable. Toutefois, la Société a la possibilité d'opter pour un taux variable (EURIBOR) le 15 mai 2006, à la condition qu'elle notifie au prêteur au moins dix jours ouvrés avant le 15 mai 2006 son intention d'opter pour le taux variable. La tranche C portera intérêt, à compter de son utilisation par la Société, à taux variable (EURIBOR).

Au taux d'intérêt applicable aux trois tranches du crédit, s'ajoute une marge égale à : 0,60% par an si le ratio (montant de l'encours de l'endettement bancaire / valeur de marché des immeubles) ("LTV") est inférieur à 60% et à 0,70% par an si le ratio LTV est supérieur ou égal à 60%.

- Principales garanties données : privilèges de prêteur de deniers, hypothèques et cession de créances de loyers.

Les coûts complémentaires de mise en place du nouveau financement et les coûts de résiliation des anciens emprunts sont ceux mentionnés au Paragraphe 9.1.1.1 "Hypothèses générales retenues pour l'établissement des Etats Financiers Pro Forma en normes comptables françaises et en IFRS".

3. Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2005 ont été établis conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels, applicables en France.

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice comptable à l'autre,
- indépendance des exercices

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode du coût historique.

Les travaux de convergence des règles comptables françaises vers les IFRS se sont concrétisés par l'entrée en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2005 de nouvelles règles applicables à la définition, la comptabilisation et l'évaluation des actifs ainsi qu'à l'amortissement et la dépréciation des actifs immobilisés, adoptées par le Comité de la Réglementation Comptable (règlements CRC n°2004-6 et n° 2002-10). L'incidence de cette nouvelle réglementation est constitutive d'un changement de méthodes comptables dont les conséquences sont décrites en note 4 ci-dessous.

Les principes comptables appliqués pour l'exercice clos le 31 décembre 2005 sont essentiellement ceux décrits ci-dessous.

Fusions

Les sociétés absorbantes et absorbées étant sous contrôle commun, en application du Règlement CRC n°2004-01, les éléments d'actifs et de passif des sociétés absorbées ont été apportés à la valeur nette comptable à laquelle ils figuraient dans les comptes au 31 décembre 2004 pour CGA et au 30 septembre 2005 pour CGF II.

Les frais externes directement liés aux opérations de fusion ont été imputés sur la prime de fusion et non pas comptabilisés en charges de l'exercice.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles, dont la variation des valeurs brutes et les mouvements des amortissements sont détaillés en notes 5 et 6, figurent au bilan à leur coût d'acquisition (prix d'achat d'achat et frais accessoires, après déduction des rabais, remises et escomptes de règlement ou valeur comptable chez l'absorbée).

Les frais accessoires (droits de mutation, honoraires ou commissions et frais d'actes) ne sont pas incorporés au coût d'acquisition des immobilisations.

Les intérêts des emprunts spécifiques aux immobilisations ne sont pas inclus dans le coût d'acquisition de ces immobilisations.

Les frais d'entretien et de réparation sont passés en charges de l'exercice, sauf ceux correspondants à la définition d'un actif en application du règlement CRC n°2004-6 du 24 décembre 2004.

· Détermination des composants

L'approche par les composants préconisée par l'article 5.2 du règlement CRC n°2002-10 a été mise en œuvre pour l'exercice clos le 31 décembre 2005.

Les composants ont été déterminés après une analyse technique des différents immeubles conduite par un évaluateur et ont été regroupés sous 4 grandes catégories : gros œuvre, façades, agencements, installations générales et techniques.

Les composants de 2^{me} catégorie (gros entretien) donnent lieu, le cas échéant et en fonction du plan pluri annuel de travaux arrêté, à la constatation d'une provision pour risques et charges.

Base amortissable

La base de calcul de l'amortissement est constituée de la valeur brute de l'actif sous déduction de sa valeur résiduelle.

La valeur résiduelle correspond au montant, net des coûts de sortie attendus, que l'entreprise pourrait obtenir de la cession de l'actif sur le marché à la fin de son utilisation. Toutefois, la valeur résiduelle n'est prise en compte que si elle est à la fois significative et mesurable. La valeur résiduelle d'un actif n'est mesurable que s'il est possible de déterminer de manière fiable, dès la première application de ces nouvelles règles comptables, la valeur de marché de revente du bien en fin de période d'utilisation.

Au cas d'espèce, aucune valeur résiduelle n'est prise en compte dans la base amortissable dans la mesure où la Société entend utiliser les ensembles immobiliers jusqu'au terme de leur durée de vie théorique.

· Durée d'amortissement

Les amortissements sont calculés selon la méthode linéaire, sur la durée d'utilisation résiduelle des différents composants.

Les durées d'utilisation résiduelles moyennes sont les suivantes :

Nature du composant	En années
Gros oeuvre	40 à 55
Façades	20 à 25
Agencements	9 à 10
Installations générales et techniques	14 à 15

Dépréciation

Les modalités de dépréciation des immobilisations ont été précisées par le règlement CRC n°2002-10. Ainsi, aux termes de l'article 322-5 du Plan Comptable Général (PCG), la dépréciation des éléments d'actif doit être évaluée par l'entreprise à chaque clôture au moyen d'un test de dépréciation effectuée dès qu'existe un indice de perte de valeur.

Une dépréciation ne doit être constatée que si la valeur actuelle de l'immobilisation est devenue inférieure à sa valeur nette comptable. Une dépréciation doit être constatée sous réserve qu'elle soit significative.

La valeur actuelle s'apprécie par référence à la plus élevée de la valeur vénale et de la valeur d'usage. La valeur vénale s'entend du montant qui pourrait être obtenu, à la date de clôture, de la vente d'un actif lors d'une transaction conclue à des conditions normales de marché, net des coûts de sortie. La valeur d'usage est la valeur des avantages économiques futurs attendus de l'utilisation de l'actif et de sa sortie.

Créances

Les créances brutes sont évaluées à leur valeur nominale. Une provision pour dépréciation est pratiquée lorsque la valeur probable de réalisation est inférieure à la valeur nominale.

Provision pour charges

Des provisions pour impôt sur les sociétés ont été constatées afin de faire face aux effets de la réintégration au résultat fiscal de la plus value en report d'imposition sur les immobilisations amortissables résultant de l'application du régime de faveur visé par l'article 210-A du CGI sur les fusions antérieures au 31 décembre 2005 (voir note 7).

Le calcul du solde des provisions pour impôt sur les sociétés fait l'objet d'un ajustement en fonction du taux d'impôt sur les sociétés, du taux de la contribution sociale et de celui de la contribution additionnelle en vigueur.

La plus value dégagée sur les immobilisations amortissables doit faire l'objet d'une réintégration au résultat fiscal sur une durée ne pouvant excéder, en l'espèce, la durée moyenne pondérée des amortissements des différents composants de l'ensemble immobilier. Corrélativement, la provision pour impôt correspondant doit être reprise au même rythme.

Reconnaissance des revenus

Les loyers sont comptabilisés au fur et à mesure de l'avancement de l'exécution de la prestation.

Les conséquences financières de toutes les dispositions définies dans le contrat de bail sont étalées de façon linéaire sur la période la plus courte entre la durée du bail et la durée à l'issue de laquelle le locataire peut

dénoncer le bail sans conséquences financières significatives pour lui (le plus souvent au bout de six ans de location). Ainsi, afin de rendre compte correctement des avantages économiques procurés par le bien, les franchises de loyers ayant un caractère significatif font l'objet d'un étalement sur la durée ferme du bail.

Les indemnités de résiliation reçues des anciens locataires sont comptabilisées en produits d'exploitation.

Charges locatives

Les charges locatives engagées par le propriétaire pour le compte des locataires sont comptabilisées au bilan, tant pour les dépenses que pour les appels de charges, dans des comptes de débours en "autres créances" et "autres dettes". Ces comptes sont soldés lors de la reddition annuelle des charges.

Parallèlement, les charges locatives relatives liées aux locaux vacants sont comptabilisées en charges.

4. Changements de méthodes comptables

Changements de méthodes comptables

La Société a appliqué à compter du 1^{er} janvier 2005 les règles découlant des règlements du Comité de la Réglementation Comptable n°2004-06 et n°2002-10 portant respectivement sur la définition, la comptabilisation, l'évaluation des actifs et l'amortissement et la dépréciation des actifs immobilisés.

Les changements de méthodes comptables induits par ces deux règlements ont eu pour conséquence :

- une modification du plan d'amortissement des ensembles immobiliers (hors terrain) résultant de la ventilation en composants et de l'amortissement de ces composants sur leur durée d'utilisation ;
- une modification corrélative du plan de reprise au résultat fiscal de la plus-value sur éléments amortissables en report d'imposition.

La Société a opté pour le traitement prospectif du changement de méthode, qui n'a donc pas d'impact sur les capitaux propres d'ouverture.

La valeur nette comptable au 1^{er} janvier 2005 de l'ensemble immobilier (hors terrain) a été amortie sur la durée d'utilisation résiduelle des différents composants. Ce changement de méthode n'a pas d'impact significatif sur la dotation annuelle aux amortissements des constructions en 2005.

La plus value sur éléments amortissables résultant de l'application du régime de faveur de l'article 210-A du CGI, doit être réintégrée selon la durée moyenne pondérée des amortissements des biens décomposés (instruction administrative 4-A-13-05 du 30 décembre 2005). Ainsi, la réintégration annuelle passe en année pleine de 8 311 K€ à 5 916 K€.

Au titre de l'exercice 2005, compte tenu de la non rétroactivité totale des opérations de fusion, la reprise de provision pour impôts s'est élevé à 1 857 K€ alors qu'elle aurait été de 2 861 K€ selon l'ancien plan d'amortissement.

Changement de présentation

Sans que ceci constitue un changement de méthode comptable, la reprise de provision pour impôts (voir note 3 "provision pour charges") a été classée en 2005 sous la rubrique "impôts sur les bénéficiaires" et non en "reprises sur provisions et transferts de charges" résultat exceptionnel comme en 2004.

En appliquant la présentation 2005 aux comptes 2004, le compte de résultat 2004 se serait présenté ainsi :

	2004 selon présentation 2005	Comptes annuels 2004
Reprises exceptionnelles sur provisions et transferts de charges		1 984 155
Impôts sur les bénéfices	(1 305 699)	(3 289 854)

5. Etat de l'actif immobilisé

Le tableau de mouvement des valeurs brutes des immobilisations se présente comme suit :

Rubriques	Valeurs brutes à l'ouverture de l'exercice	Apports à la société absorbante	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture de l'exercice 2005
Immobilisations corporelles					
- Terrains	85 019 763	151 368 144	-	-	236 387 908
Europlaza	85 019 763				85 019 763
Arcs de Seine		115 291 573			115 291 573
Rives de Bercy		36 076 571			36 076 571
- Constructions	195 647 971	293 551 524	-	-	489 199 495
Europlaza	195 647 971	-	-	-	195 647 971
Arcs de Seine		195 162 352	-	-	195 162 352
Rives de Bercy		98 389 172	-	-	98 389 172
- Inst. Techn. Mat. Et out. Ind. et autres immobilisations corporelles	572 580	1 076 185	14 401	-	1 663 166
Europlaza	572 580	-	14 401		586 981
Arcs de Seine	-	44 013	-	-	44 013
Rives de Bercy	-	1 032 172	-	-	1 032 172
Immobilisations financières					
- Dépôts et cautionnements	17 507	1 039	314		18 860
					-
TOTAL IMMOBILISATIONS	281 257 821	445 996 893	14 715	-	727 269 428

Une valorisation des ensembles immobiliers au 31 décembre 2005 a été effectuée par un évaluateur indépendant. Il ressort de ces évaluations que la valeur actuelle de chaque ensemble immobilier est supérieure à la valeur nette comptable. Par conséquent, aucune dépréciation n'a été constatée.

Les sûretés données sur les immobilisations corporelles sont détaillées en note 14 ci-dessous.

6. Etat des amortissements

Le tableau de mouvement des amortissements des immobilisations se présente comme suit :

Rubriques	Amortissements cumulés à l'ouverture de l'exercice 2005	Apports à la société absorbante	Dotations de l'exercice	Diminutions de l'exercice	Amortissements cumulés à la clôture de l'exercice 2005
Immobilisations corporelles					
- Constructions	41 638 461	42 352 498	16 653 070		100 644 029
Europlaza	41 638 461		7 840 713		49 479 174
Arc de Seine		31 527 079	7 797 829		39 324 908
Rives de Bercy		10 825 419	1 014 528		11 839 947
					-
- Inst. Techn. Mat. Et out. Ind. et autres immobilisations corporelles	196 230	248 142	67 706		512 077
Europlaza	196 230		44 941		241 171
Rives de Bercy		248 142	22 764		270 906
TOTAL AMORTISSEMENTS	41 834 691	42 600 640	16 720 776	-	101 156 107

7. Etat des provisions

Les provisions pour charges constituées en application des règles décrites en note 3 ont varié comme suit :

Rubriques	Montant à l'ouverture de l'exercice 2005	Apport fusion	Reprise de l'exercice (1)	Montant à la clôture de l'exercice 2005
Provision pour charge				
Provision pour impôts				
CGF	28 700 080		1 082 100	27 617 980
CGFII		6 052 607	44 366	6 008 241
CGA		20 746 962	730 713	20 016 249
TOTAL PROVISION	28 700 080	26 799 569	1 857 179	53 642 470

(1) Comme indiqué en note 4, la reprise de l'exercice est déduite de la rubrique "Impôts sur les bénéfices"

8. Etat des échéances

Les échéances des créances et des dettes au 31 décembre 2005 étaient les suivantes (sans tenir compte des conséquences du refinancement évoqué en note 2 "Evénements postérieurs à la clôture de l'exercice") :

Créances	Montant brut	Échéances à un an au plus	Échéances à plus d'un an
Créances de l'actif immobilisé			
Dépôts et cautionnements	18 860		18 860
Créances de l'actif circulant			
Clients et comptes rattachés	14 961 680	14 961 680	
Autres créances	13 234 917	7 801 506	5 433 411
TOTAL DES CREANCES	28 215 457	22 763 186	5 452 271

Dettes	Montant brut	Échéances à un an au plus	Échéances	
			à plus d'un an et moins de cinq ans	à plus de cinq ans
Emprunts et dettes auprès des états de crédit	197 327 924	130 572 591	-	66 755 333
Emprunts et dettes financières divers	183 125 481	33 927 265	148 000 000	1 198 216
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	1 400 550	1 400 550		
Dettes fiscales et sociales	5 539 402	5 539 402		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	84 736	84 736		
Autres dettes	8 407 157	8 407 157		
TOTAL DES DETTES	395 885 250	179 931 701	148 000 000	67 953 549

Emprunts souscrits au cours de l'exercice	2 000 000
Emprunts remboursés au cours de l'exercice	14 667 424

L'échéancier prévu au poste "emprunts et dettes auprès des établissements de crédit" est sujet au respect de certains ratios financiers ou clauses contractuelles qui pourraient remettre en cause le plan de remboursement de cet échéancier.

Selon les termes des emprunts bancaires, les possibilités de remboursement des emprunts figurant au poste "emprunts et dettes financières divers" sont subordonnées, dans certaines circonstances, au complet remboursement des emprunts bancaires.

Au 31 décembre 2005, la nature des sûretés réelles données en garantie des dettes figurent en note 14 ci-dessous.

Les dépôts de garantie versés par les locataires figurant dans le poste "emprunts et dettes financières divers", soit 1 198 216 €, ont été considérés comme des dettes à plus de 5 ans en prenant pour hypothèse que les locataires renouvelleront les baux qui arriveront à échéance.

9. Eléments relevant de plusieurs postes du bilan

ACTIF	Produits à recevoir	Effets de commerce	Entreprises liées
Clients et comptes rattachés	1 274 821		
Autres créances	6 599 232		
TOTAL	7 874 053	-	-

PASSIF	Charges à payer	Effets de commerce	Entreprises liées
Emprunts et dettes financières diverses	1 907 601		181 927 264
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	1 374 000		
Dettes fiscales et sociales	176 875		
Autres dettes	20 611		
TOTAL	3 479 087	-	181 927 264

10. Charges et produits constatés d'avance

	Charges	Produits
Charges/produits d'exploitation		13 514 946
Charges/produits financiers		
Charges/produits exceptionnels		
TOTAL		13 514 946

Les produits constatés d'avance sont constitués des loyers du 1^{er} trimestre 2006, quittancés en 2005.

11. Capital social

	Nombre de parts/actions	Valeur nominale	Capital
Parts sociales composant le capital au début de l'exercice	6 500 000	15,25	99 125 000
Réduction de capital du 28 novembre 2005	6 500 000	(3,25)	(21 125 000)
Parts sociales émises pendant l'exercice, fusions du 31 décembre 2005	6 872 500	12,00	82 470 000
Actions composant le capital en fin d'exercice	13 372 500	12,00	160 470 000

12. Tableau de variation des capitaux propres

Événements ayant impactés les capitaux propres	Capital	Primes	Réserve légale	Report à nouveau	Résultat
Au 31 décembre 2004	99 125 000			(9 158 508)	4 708 415
Réduction de capital du 28/11/2005 et constatation d'une prime d'émission	(21 125 000)	21 125 000			
Opérations de fusion du 31/12/2005	82 470 000	35 663 500			
Prélèvement sur la prime de fusion pour constituer la réserve légale		(16 047 000)	16 047 000		
Imputation des frais de fusion sur la prime de fusion		(996 395)			
Affectation du résultat exercice 31/12/04				4 708 415	(4 708 415)
Résultat de l'exercice 2005					9 984 885
Au 31 décembre 2005	160 470 000	39 745 105	16 047 000	(4 450 093)	9 984 885

13. Accroissement et allègement de la dette future d'impôt

Comme indiqué dans la note 3 "provision pour charges" les fusions antérieures à l'exercice ont été placées sous le régime fiscal spécial des fusions visés à l'article 210 A du Code général des impôts. Dans ce cadre la Société s'est engagée à calculer des plus-values éventuelles réalisées ultérieurement à l'occasion de cession des immobilisations non amortissables qui lui ont été apportées, d'après la valeur qu'avaient ces immobilisations, du point de vue fiscal, dans les comptes des sociétés absorbées.

La plus value en report d'imposition sur les immobilisations non amortissables concerne les terrains et s'élève à environ 149 561 K€. Cette plus value n'a pas fait l'objet d'une provision pour impôts.

14. Engagements hors bilan

Les garanties sur emprunts bancaires sont les suivantes :

	Immeuble Europlaza	Immeuble Rives de Bercy	Immeuble Arcs de Seine
Hypothèque conventionnelle			X
Privilège du prêteur de deniers		X	
Délégation des assurances en application de l'art L121-13 du Code des Assurances	X	X	X
Promesse de cession Dailly des créances de loyer	X	X	X

Par ailleurs, il est précisé qu'il n'y a pas d'instrument financier dérivé au 31 décembre 2005.

15. Proposition d'affectation du résultat de l'exercice

31 décembre 2005

Origines

Report à nouveau	(4 450 093)
Résultat de l'exercice	9 984 885
Prélèvement sur les réserves	
Autres origines	

Affectations

Affectations aux réserves :

Réserve légale	
Réserve spéciale des plus-values à long terme	
Autres réserves	
Dividendes	
Autres répartitions	
Report à nouveau	5 534 792

TOTAL GENERAL	<u>5 534 792</u>	<u>5 534 792</u>
----------------------	------------------	------------------

20.2 COMPTES ET DONNÉES PRO FORMA AUX 31 DÉCEMBRE 2003 (ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES), 31 DÉCEMBRE 2004 (ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES ET IFRS), ET 31 DÉCEMBRE 2005 (ÉTABLIS EN IFRS)

20.2.1 Comptes et données pro forma aux 31 décembre 2003 et 2004 établis en normes comptables françaises

20.2.1.1 Comptes pro forma 2003-2004

Bilan pro forma

Bilan - Actif et Passif Proforma en M€			
	Note	31/12/2004	31/12/2003
Immobilisations incorporelles (valeur nette)	1		
Frais d'établissement			0,5
Immobilisations corporelles (valeur nette)	2		
Terrains		236,4	236,4
Construction		408,5	428,0
Autres immobilisations		1,0	1,0
Total de l'actif immobilisé		645,9	665,8
Créances (valeur nette)			
Créances clients	3	1,4	0,2
Autres créances	4	10,0	9,7
Total de l'actif circulant		11,4	9,9
Disponibilités	5	26,1	50,2
Charges à répartir	6	0,0	0,9
TOTAL ACTIF		683,4	726,8
		31/12/2004	31/12/2003
Capital		224,1	224,1
Prime de fusion		2,6	2,6
Report à nouveau		(22,0)	(32,1)
Résultat agrégé		10,4	10,1
Capitaux propres agrégés	7	215,1	204,7
Provision pour risques et charges	8	57,1	61,7
Dettes financières	9	393,6	430,0
Dettes		13,1	7,3
Dettes sur		1,4	23,1
Total des autres dettes	10	14,5	30,4
Produits constatés d'avance	11	3,1	0,0
TOTAL PASSIF		683,4	726,8

Compte de résultat pro forma

Compte de résultat Proforma En M€

	Note	2 004 12 mois	2 003 12 mois
Loyers		51,6	49,0
Refacturation d'impôts aux locataires		2,9	1,9
Autres refacturations locataires et produits divers		1,6	2,9
Total des produits d'exploitation	12	56,1	53,8
Charges courantes d'exploitation	13	(1,2)	(2,7)
Impôts et taxes	15	(3,0)	(2,3)
Dotation aux amortissements des		(20,2)	(20,2)
Dotation aux amortissements des charges à répartir	16	(0,9)	(1,6)
Total des charges d'exploitation		(25,3)	(26,8)
Résultat d'exploitation		30,8	27,0
Produits financiers		0,5	1,8
Charges financières		(18,7)	(22,3)
Résultat financier	17	(18,2)	(20,5)
Résultat exceptionnel	18		0,7
Impôts sur les sociétés	19	(2,2)	2,9
Résultat de la période		10,4	10,1

Tableau des flux de trésorerie

Tableau des flux de trésorerie Proforma En M €	
	2004
Résultat net	10,4
Dotations / reprises amortissements et provisions	16,6
Marge brute d'autofinancement	27,0
Variation du besoin en fonds de roulement	(14,4)
Flux nets dégagés par l'activité	12,6
Acquisition / cessions d'immobilisations	(0,3)
Flux nets liés aux opérations d'investissement	(0,3)
Souscription / remboursement des emprunts et dettes	(36,4)
Flux nets liés aux opérations de financements	(36,4)
Variation de trésorerie théorique	(24,1)
Variation de trésorerie réelle	(24,1)

20.2.1.2 Contexte et principales hypothèses retenues pour l'établissement des comptes Pro forma

Contexte

La société Commerz Grundbesitz France (CGF) a procédé à la fusion-absorption des sociétés CG Arcs de Seine (CGA) et Commerz Grundbesitz France II (CGF II) en date du 31 décembre 2005.

Cette opération a été réalisée :

- Avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2005 pour la société CGA
- Avec effet rétroactif au 1 octobre 2005 pour la société CGF II.

Les dates de clôture d'exercice des sociétés précitées étaient les suivantes :

CGF	31-mars-02	31-mars-03	31-mars-04	31-déc-04
CGA	31-mars-02	31-mars-03	31-mars-04	31-déc-04
CGF 2			31-déc-03	31-déc-04

Les comptes pro forma ont été établis dans le but de présenter les performances cumulées de CGF ainsi que sa situation patrimoniale selon un périmètre comparable à celui qui est le sien au 31 décembre 2005 c'est-à-dire après la fusion et en prenant en considération des périodes de douze mois et des dates de clôture au 31 décembre 2003 et 31 décembre 2004.

Les comptes pro forma ont été élaborés notamment à partir :

- d'arrêts intermédiaires au 31 décembre 2003 pour les sociétés CGA et CGF,
- des comptes annuels au 31 décembre 2003 de la société CGF II,
- des comptes annuels au 31 décembre 2004 des trois sociétés.

En conséquence, les principaux retraitements ont été les suivants :

- Retraitements des états financiers de CGA et de CGF afin de reconstituer des comptes sur une période de douze mois avec des dates de clôture de période correspondant à l'année civile 2003 et 2004.
- Retraitement du périmètre en agréant le résultat et les comptes de bilan des trois sociétés.

Par ailleurs, les sociétés CGF, CGA, CGF II étaient pendant toute la période détenues à 100% par le même associé, CGI.

Il n'existait sur la période aucune opération réciproque entre les trois sociétés CGF, CGA et CGF II qui devrait être éliminée pour la présentation pro forma.

Principales hypothèses retenues pour l'établissement des comptes pro forma

Les principales hypothèses qui ont présidé à l'élaboration de ces comptes pro forma sont décrites dans les notes ci-après.

Immobilisations et amortissements

- Les valeurs nettes comptables des trois immeubles figurent au bilan à leur coût historique comme dans les comptes individuels des trois sociétés.
- Les amortissements afférents aux constructions sont calculés selon le mode linéaire qui est celui qui traduit le mieux le rythme de dépréciation des immeubles.

Impôt sur les sociétés

- L'impôt sur les sociétés a été déterminé à partir :
 - (i) du résultat pro forma agrégé en prenant en considération les déficits fiscaux et amortissements réputés différés reportables existants au 31 décembre 2002 pour CGA et CGF II. Corrélativement, les dettes et créances liées à l'impôt sur les sociétés ont été ajustées et l'impact au bilan de ces ajustements a été porté dans le poste "disponibilités" ;
 - (ii) et des dotations et reprises des provisions pour impôts sur les sociétés.
- Les impôts différés actif (notamment sur les déficits et amortissements réputés différés) et passif (notamment sur les plus-values de fusion en report d'imposition sur les éléments non amortissables) ne sont pas pris en compte dans les comptes pro forma.
- L'impact de l'option potentielle pour le régime SIIC n'a pas été considéré.

Correction d'erreur

- Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2004, la société CGA a procédé à une correction d'erreur relative à l'annulation d'une réduction de dette qui avait été comptabilisée en produit pour 5 516 K€ au cours de l'exercice clos au 31 mars 2002.
- Afin d'améliorer la lisibilité des comptes, cette correction d'erreur a été neutralisée dans les comptes pro forma.

- En conséquence, les capitaux propres pro forma au 31 décembre 2003 ont été diminués de 5 516 KE, la charge financière comptabilisée en 2004 dans les comptes annuels de CGA pour le même montant a été annulée et les déficits fiscaux reportables théoriques au 31 décembre 2003 ont été ajustés.

Endettement

La charge financière est calculée sur la base des emprunts qui existaient dans chacune des entités sociales en 2003 et 2004 à l'exclusion de toute hypothèse de refinancement de la dette.

Autres points

Comme indiqué précédemment, les comptes pro forma présentés ont pour objectif de montrer un historique des performances et de la situation financière à fin 2003 et 2004.

Aucun élément prospectif n'a été pris en compte et notamment en ce qui concerne les conséquences potentielles liées à :

- l'introduction en bourse,
- l'option pour le régime SIIC,
- la restructuration de la dette financière,
- la fusion de CGF avec CGF II et CGA,
- l'application des règlements du Comité de la Réglementation Comptables n° 2002-10 et n° 2004-06.

20.2.1.3 Principes, règles et méthodes comptables

Les comptes pro forma des périodes de douze mois closes aux 31 décembre 2004 et 2003 ont été préparés conformément aux principes comptables généralement admis en France, qui sont essentiellement ceux décrits ci-dessous.

Les règles et méthodes comptables appliquées pour les deux périodes présentées sont identiques et ne font pas obstacle à la comparaison d'une période à l'autre.

Continuité d'exploitation

Les comptes sont préparés dans le respect du principe de continuité de l'exploitation.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles dont la variation des valeurs brutes et les mouvements des amortissements sont détaillés en note 2 ci-après, figurent au bilan à leur coût d'acquisition.

Ce coût n'inclut pas de frais financiers sur les emprunts contractés en vue du financement de l'acquisition des ensembles immobiliers.

Les frais d'entretien et de réparation sont passés en charge sur l'exercice, sauf ceux exposés pour une augmentation de productivité ou la prolongation de la durée d'utilisation d'un bien.

L'approche par les composants préconisée par l'article 5.2 du règlement du Comité de la Réglementation Comptable n°2002-10 n'a pas été mise en œuvre pour l'établissement de ces comptes pro forma conformément à l'option retenue dans les comptes sociaux des trois sociétés pour les exercices clos antérieurement au 1^{er} janvier 2005.

Par ailleurs, aucune provision pour grosses réparations n'a été comptabilisée en l'absence d'un programme pluri-annuel de gros entretien. Aucune des trois sociétés CGF, CGA, CGF II ne comptabilisait de provision pour grosses réparations pour les exercices clos avant le 1^{er} janvier 2005.

Les ensembles immobiliers ont fait l'objet d'une évaluation par un évaluateur externe au 31 décembre 2003 et 2004. Sur la base de ces évaluations, aucune provision pour dépréciation des ensembles immobiliers n'a été constatée.

Les amortissements sont calculés selon la méthode linéaire, sur la durée d'utilisation estimée des différentes catégories d'immobilisations, et en accord avec les durées d'usage en vigueur.

Ces durées sont principalement les suivantes :

- Constructions : 25 ans ;
- Agencement des constructions : 10 ans ;
- Matériel de bureau, Restaurant Inter Entreprises (RIE), informatique et mobilier : 5 ans.

Le point de départ des amortissements linéaires est la date effective de mise en service du bien.

Provision pour risques et charges

Des provisions pour impôts sur les sociétés ont été constatées afin de faire face aux effets de la réintégration au résultat fiscal de la plus value en report d'imposition sur les immobilisations amortissables résultant de l'application du régime de faveur visé par l'article 210-A du Code général des impôts sur les fusions antérieures au 31 décembre 2005 (Paragraphe 20.2.1 "Comptes et données pro forma aux 31 décembre 2003 et 2004 établis en normes comptables françaises" (Notes sur les comptes pro forma - note 8)).

Ces provisions font l'objet d'une reprise par 1/25^{ième} chaque année. Elles ne sont pas l'objet d'une actualisation.

Le calcul du solde des provisions pour impôts sur les sociétés fait l'objet d'un ajustement en fonction du taux d'impôt sur les sociétés, du taux de la contribution sociale sur les bénéficiaires et de celui de la contribution additionnelle en vigueur. Ainsi, au 31 décembre 2004, le taux effectif retenu est de 34,43% compte tenu de la suppression de la contribution additionnelle à compter du 1^{er} janvier 2006. Par ailleurs, le montant de cette provision ne fait pas l'objet d'une actualisation.

D'une manière générale et en accord avec le règlement du Comité de la Réglementation Comptable n°2006-06 sur les passifs, toute obligation à l'égard des tiers susceptible d'être estimée avec une fiabilité suffisante et donnant lieu à une sortie probable de ressources sans contrepartie fait l'objet d'une comptabilisation au titre de provision.

Loyers

En accord avec l'avis n°29 de l'Ordre des Experts-Comptables du 15 novembre 1995, les conséquences financières de toutes les dispositions définies dans le contrat de bail sont linéarisées sur la période la plus courte entre la durée du bail ou la durée à l'issue de laquelle le locataire peut dénoncer le bail sans conséquences financières significatives pour lui (le plus souvent au bout de 6 ans de location).

Ainsi, les franchises accordées en début de bail ou par pallier, donnent lieu à un étalement via la comptabilisation de produits à recevoir qui sont rapportés au compte de résultat linéairement sur la durée ferme de location (voir Paragraphe 20.2.1 "Comptes et données pro forma aux 31 décembre 2003 et 2004 établis en normes comptables françaises" (Notes sur les comptes pro forma - note 4)).

Charges locatives

Les charges locatives engagées par le propriétaire pour le compte des locataires sont comptabilisées au bilan, tant pour les dépenses que pour les appels de charges, dans des comptes de débours en "autres créances" et "autres dettes" (Paragraphe 20.2.1 "Comptes et données pro forma aux 31 décembre 2003 et 2004 établis en normes comptables françaises" (Notes sur les comptes pro forma - note 4). Ces comptes sont soldés lors de la reddition annuelle des charges.

Parallèlement, les charges locatives relatives aux locaux vacants sont comptabilisées en charges. Compte tenu du niveau élevé du taux d'occupation observé sur les trois immeubles sur la période totale couverte par les comptes pro forma, le montant figurant en charge à ce titre est non significatif.

Charges refacturées

Les charges du propriétaire mises conventionnellement à la charge des locataires figurent au compte de résultat dans les rubriques :

- "Refacturation d'impôts aux locataires" et "Autres refacturations locataires et produits divers" pour les produits
- "charges courantes d'exploitation" et "Impôts et taxes" pour les charges

20.2.1.4 Notes sur les comptes pro forma

Note 1 Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont composées de frais d'augmentation de capital qui sont intégralement amortis sur la période close au 31 décembre 2004.

Note 2 Immobilisations corporelles

Tableau d'analyse des mouvements sur immobilisations par immeuble sur la période de douze mois close le 31 décembre 2003 :

Immobilisations corporelles En K€	31-déc-03			Total
	Immeuble "Rives de Bercy"	Immeuble "Europlaza"	Immeuble "Arcs de Seine"	
Terrains				
Terrains	36 077	85 020	115 292	236 388
Constructions				
Constructions	98 471	195 762	195 163	489 396
Amortissement Constructions	(3 841)	(33 856)	(23 721)	(61 417)
Valeur nette comptable des constructions	94 631	161 906	171 443	427 979
Autres immobilisations corporelles				
Autres immobilisations	911	197	44	1 151
Amortissement Autres immobilisations	(89)	(102)		(191)
Valeur nette comptable	822	94	44	960
Immobilisations corporelles brutes	135 458	280 978	310 499	726 936
Amortissement des Immobilisations corporelles	(3 929)	(33 959)	(23 721)	(61 609)
Immobilisations corporelles nettes	131 529	247 020	286 778	665 327

Tableau d'analyse des mouvements sur immobilisations par immeuble sur la période de douze mois close le 31 décembre 2004 :

Immobilisations corporelles En K€	31-déc-04			Total
	Immeuble "Rives de Bercy"	Immeuble "Europlaza"	Immeuble "Arcs de Seine"	
Terrains				
Terrains	36 077	85 020	115 292	236 388
Constructions				
Constructions	98 576	195 762	195 162	489 501
Amortissement Constructions	(7 782)	(41 714)	(31 535)	(81 032)
Valeur nette comptable des constructions	90 794	154 048	163 627	408 469
Autres immobilisations corporelles				
Autres immobilisations	911	365	44	1 320
Amortissement Autres immobilisations	(180)	(112)		(292)
Valeur nette comptable	731	253	44	1 028
Total Immobilisations corporelles brutes	135 563	281 147	310 498	727 209
Total Amort. des Immobilisations corporelles	(7 962)	(41 826)	(31 535)	(81 323)
Total Immobilisations corporelles nettes	127 602	239 321	278 963	645 885

Note 3 Créances clients

Les créances clients correspondent à des facturations du premier trimestre de la période suivante et à diverses factures à établir vis-à-vis des locataires.

Note 4 Autres créances

Les autres créances se décomposent comme suit :

Détail des autres créances En K€	31-déc-04	31-déc-03	
Charges locatives	4 992	4 725	voir § 3
Produits à recevoir- Franchises de loyer	4 702	3 595	voir § 3
TVA déductible	241	824	
Fournisseurs débiteurs		492	
Autres créances - divers	59	52	
Total :	9 994	9 688	

Note 5 Disponibilités

Le poste "Disponibilités" est constitué soit de compte de banques, soit de dépôts bancaires ayant la nature d'équivalent de trésorerie.

Sur 2003 et 2004 le poste "Disponibilité" intègre également les conséquences du retraitement de la dette d'impôt sur les sociétés (voir Paragraphe 20.2.1 "Comptes et données pro forma aux 31 décembre 2003 et 2004 établis en normes comptables françaises" (Principales hypothèses retenues pour l'élaboration des comptes pro forma)) pour un montant de 7 706K€ et 10 746 K€ en 2004.

Note 6 Charges à répartir

Les charges à répartir qui figurent à l'actif du bilan au 31 décembre 2003 pour 915 K€ ont trait aux frais d'acquisition des immeubles.

Ces frais sont totalement amortis au 31 décembre 2004.

Ces charges à répartir ne répondent plus à la définition d'un actif telle que résultant du règlement du Comité de la Réglementation Comptable n° 2004-06, applicable obligatoirement pour tous les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2005.

Note 7 Capitaux propres

Le tableau de variation des capitaux propres se présente comme suit sur la période :

Tableau de variation des capitaux propres En K€	<u>Capital et primes</u>	<u>Réserves et Résultat</u>	<u>Capitaux propres avant répartition</u>
Au 31 décembre 2003	226 683	(32 115)	194 567
Dividendes versés	0	0	0
Résultat de la période	0	10 118	10 118
Au 31 décembre 2004	226 683	(21 997)	204 686

Les capitaux propres reflètent l'agrégation des capitaux propres des trois sociétés.

Les seuls mouvements sur les capitaux propres intervenus sur la période correspondent aux affectations théoriques de résultats sur les reports à nouveaux déficitaires des périodes antérieures au 31 décembre 2003.

Note 8 Provision pour risques et charges

Le poste est composé exclusivement des provisions pour charges destinées à faire face aux effets de la réintégration au résultat fiscal de la plus value en report d'imposition sur les immobilisations amortissables (voir note 3).

La décomposition est la suivante :

Provision pour impôt sur les sociétés K€	31-déc-04	31-déc-03
CGF	28 700	31 068
CGA	20 747	22 404
CGF 2	7 627	8 201
Total :	57 074	61 673

Note 9 Dettes financières

Les emprunts ont été souscrits en vue de l'acquisition des trois immeubles, ils sont de deux natures :

- emprunts bancaires à taux fixe ou à taux variable,

- emprunts souscrits auprès de CGI rémunérés au taux visé par l'article 39-1-3° du Code général des impôts.

Les dettes financières diverses correspondent aux dépôts de garantie versés par les locataires. Ces dépôts ne sont pas rémunérés.

Aux 31 décembre 2003 et 2004, le solde des dettes financières par nature et par immeuble est le suivant :

Détail des dettes financières En K€	31-déc-04	31-déc-03
Emprunts bancaires		
Rives de Bercy	67 142	77 523
Europiazza	-	45 735
Arcs de Seine	132 879	135 146
Total :	200 020	258 404
Emprunts Commerz GrundbesitzInvestment-Gesellschaft mbH		
Rives de Bercy	34 395	35 420
Europiazza	120 354	87 047
Arcs de Seine	37 432	47 637
Total :	192 181	170 104
Dépôts de garantie	1 454	1 503
Total des dettes financières	393 655	430 012

Note 10 Autres dettes

Le poste "Autres dettes" se détaille comme suit :

Autres dettes K €	31-déc-04	31-déc-03
Dettes fournisseurs	271	519
Impôt sur les sociétés à payer	6 790	
TVA et impôts divers à payer	455	288
Appel de Charges locatives	5 621	5 063
Locataires immeubles - paiement d'avance	-	1 421
Dettes d'exploitation	13 137	7 291
Dettes sur acquisition "Arcs de Seine"		18 598
Autres dettes sur immobilisations	1 310	4 508
Dettes sur immobilisations	1 310	23 106
Autres dettes	14 447	30 397

Les dettes sur l'acquisition de l'immeuble "Arcs de Seine" correspondent au solde dû sur l'acquisition des titres de l'entité juridique qui détenait l'immeuble "Arc de Seine" avant CG Arcs de Seine. Ce solde a été intégralement payé sur la période 2004.

Note 11 Produits constatés d'avance

Ils sont composés au 31 décembre 2004 des loyers du premier trimestre 2005 quittancés fin 2004.

Note 12 Produits d'exploitation

Les loyers comprennent d'une part les loyers facturés au titre de chaque période concernée et d'autre part l'impact de l'étalement des franchises accordées, ce qui permet de refléter au mieux les avantages économiques procurés par les immeubles sur chaque période.

Les refacturations d'impôts ont trait aux taxes foncières et à la taxe sur les bureaux en Ile-de-France.

Les autres refacturations aux locataires et produits divers sont essentiellement composés des refacturations ponctuelles aux locataires, des indemnités de résiliation perçues et des remboursements d'assurance obtenus.

Note 13 Charges courantes d'exploitation

Les charges courantes d'exploitation comprennent notamment les travaux sur les immeubles qui sont en partie refacturés aux locataires, les frais d'entretien des immeubles incombant au seul propriétaire, la quote-part de charges locatives sur locaux vacants, les charges d'assurance, les honoraires du gestionnaire, les honoraires d'ordre juridique, fiscal, comptable et d'audit.

Note 14 Frais de personnel

Il n'y a pas de charge de personnel.

Note 15 Impôts et taxes

Le poste "impôts et taxes" correspond essentiellement aux taxes foncières et taxes sur les bureaux en Ile-de-France qui font l'objet d'une refacturation aux locataires conformément aux termes des baux.

Note 16 Dotation aux amortissements des charges à répartir

Il s'agit de l'amortissement des frais d'acquisition des immeubles (voir note 6).

Note 17 Résultat financier

Les produits financiers sont principalement des intérêts reçus sur des dépôts bancaires à court terme.

Les charges financières sont constituées par les intérêts des emprunts et des dettes vendeur.

Note 18 Résultat exceptionnel

Sur la période 2003, les autres éléments exceptionnels correspondent à des dégrèvements et allègements d'impôts non récurrents obtenus sur des exercices antérieurs. Ils ont été partiellement répercutés aux locataires.

Note 19 Impôt sur les sociétés

Il se ventile comme suit :

K€	2004	2003
Charge d'impôts sur les sociétés	(6 790)	0
Reprise de provision pour impôts sur les sociétés	4 599	2 945
Impôts sur les sociétés	(2 191)	2 945

Note 20 Engagement hors bilan

Les garanties sur emprunts bancaires sont les suivantes :

Garanties sur emprunts KE	Immeuble "Rives de Bercy"	Immeuble "Europlaza"	Immeuble "Arcs de Seine"
Délégation des assurances en application des articles L121-13 du Code des Assurances	X	X	X
Cession Dailly des créances portant sur les loyers.	X	X	X
Privilège du prêteur de deniers sur l'immeuble	X	X (1)	
Inscriptions d'hypothèque conventionnelle données sur l'immeuble		X (1)	X

(1) Garantie sur l'exercice clos au 31 décembre 2003 uniquement, l'emprunt ayant été totalement remboursé en 2004

Par ailleurs il est précisé qu'il n'y a pas d'instruments financiers dérivés.

20.2.2 Comptes et données pro forma aux 31 décembre 2004 et 2005 établis en IFRS

20.2.2.1 Comptes pro forma 2004-2005

Bilan pro forma

K€	Notes	Pro forma au 31 décembre 2005 Normes IFRS	Pro forma au 31 décembre 2004 Normes IFRS
Bilan actif			
Immeubles de placement	20.2.7.1	854 960	800 720
Autres actifs non courants		19	18
Total actif non courant		854 979	800 738
Créances clients	20.2.7.2	14 961	1 361
Autres créances d'exploitation	20.2.7.3	12 347	9 935
Autres créances		0	59
<i>Total des créances</i>		<i>27 308</i>	<i>11 355</i>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	20.2.7.4	35 016	26 148
Total actif courant		62 324	37 503
TOTAL ACTIF		917 303	838 241
Bilan passif			
Capital		160 470	224 125
Réserve légale		16 047	
Prime de fusion		39 745	2 558
Report à nouveau		65 070	20 051
Résultat de la période		63 574	35 595
Capitaux propres	20.2.7.5	344 906	282 329
Emprunts part à plus d'un an	20.2.7.6	214 756	231 157
Autres dettes financières à plus d'un an	20.2.7.7	1 218	1 469
Dettes d'impôts sur les sociétés	20.2.7.8	34 067	39 838
Impôt différé passif	20.2.7.9	130 292	104 803
Total dettes non courantes		380 333	377 267
Emprunts part à moins d'un an	20.2.7.6	164 480	161 039
Dettes fournisseurs		1 485	1 581
Impôt sur les sociétés à payer		822	6 805
Autres dettes d'exploitation	20.2.7.10	11 763	6 104
Produits constatés d'avance	20.2.7.11	13 514	3 116
Total dettes courantes		192 064	178 645
TOTAL PASSIF		917 303	838 241

Compte de résultat

K€	Notes	Pro forma 2005 Normes IFRS	Pro forma 2004 Normes IFRS
Loyers	20.2.7.12	52 937	51 627
Autres prestations	20.2.7.13	5 297	4 552
Charges liées aux immeubles	20.2.7.14	(4 606)	(3 634)
Loyers nets		53 628	52 545
Charges administratives	20.2.7.15	(599)	(589)
Autres charges et produits opérationnels		(1)	(104)
Augmentation de la juste valeur des immeubles de placement		54 198	20 485
Diminution de la juste valeur des immeubles de placement			
Total des variations de juste valeur sur les immeubles de placement	20.2.7.1	54 198	20 485
Résultat opérationnel		107 226	72 337
Résultat financier	20.2.7.16	(12 603)	(22 752)
Charge d'impôt	20.2.7.17	(31 049)	(13 990)
RESULTAT NET		63 574	35 595

Tableau de variation des capitaux propres pro forma

K€	Capital social (2005) / ou Capitaux propres agrégés (2004)	Primes liées au capital	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Au 1er Janvier 2004	224 125	2 558	20 051	246 734
Résultat net agrégé			35 595	35 595
Au 31 décembre 2004	224 125	2 558	55 646	282 329
Résultat net agrégé			63 574	63 574
Réduction de capital *	(21 125)	21 125		0
Augmentation de capital *	82 470	35 664		118 134
Imputation des frais de fusion *		(997)		(997)
Autres variations **		(16 047)	16 047	0
Annulation sur les capitaux propres agrégés 2004	(125 000)	(2 558)	9 424	(118 134)
Au 31 décembre 2005	160 470	39 745	144 691	344 906

* opérations liées à la fusion des sociétés CGF, CGF2 et CGA approuvée en date du 31 décembre 2005 par l'assemblée générale extraordinaire de CGF (devenue SOPREAL)

** Affectation d'une partie de la prime de fusion à la réserve légale conformément à la décision de l'associé unique du 31 décembre 2005

Tableau des flux de trésorerie

	31-déc-05	31-déc-04
Flux d'exploitation		
Résultat net	63 574	35 595
<i>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie :</i>		
Dotations aux amortissements et provisions	15	89
Reprise de provisions	(2 051)	(4 598)
Imputation des frais de fusion sur la prime de fusion	(997)	
Réévaluation à la juste valeur	(54 198)	(20 485)
Variation des impôts différés	25 489	11 799
Actualisation	(3 746)	4 566
Marge brute d'autofinancement	28 086	26 966
Variation du besoin en fonds de roulement	(5 976)	(14 408)
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	22 110	12 558
Flux d'investissements		
Acquisition des immeubles de placement	(42)	(274)
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	(42)	(274)
Flux de financement		
Augmentation / Remboursement des emprunts et dettes financières	(13 200)	(36 357)
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	(13 200)	(36 357)
Variation de la trésorerie	8 868	(24 073)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	26 148	50 221
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période	35 016	26 148

20.2.2.2 Contexte et principales hypothèses retenues pour l'établissement des comptes pro forma en IFRS 2004 et 2005

Contexte réglementaire et opérationnel

En l'absence de filiale, la Société n'établit pas de comptes consolidés. Les comptes annuels de la Société sont établis selon les normes comptables françaises conformément à la réglementation en vigueur.

Parallèlement, afin notamment de présenter une information permettant de prendre en considération les opérations de fusion intervenues entre les sociétés Commerz Grundbesitz France Eurl devenue Sopreal S.A. (puis CeGeREAL) (CGF), CG Arcs de Seine Eurl (CGA) et Commerz Grundbesitz France (II) Eurl (CGF II), des comptes pro forma établis selon les normes comptables françaises ont été établis pour les périodes de douze mois closes au 31 décembre 2004 et 2003.

Compte tenu de son projet d'introduction en bourse, la Société présente une information financière pro forma établie selon les normes IFRS pour les périodes de douze mois closes au 31 décembre 2005 et 2004 à partir des comptes pro forma en normes comptables françaises évoquées au Paragraphe 20.2.1 "Comptes et données pro forma aux 31 décembre 2003 et 2004 établis en normes comptables françaises".

Les comptes pro forma de la Société ont été établis selon les normes comptables internationales IAS / IFRS applicables aux comptes arrêtés au 31 décembre 2005 telles qu'adoptées par l'Union européenne.

Jusqu'au 31 décembre 2004, les comptes de CGF ont été établis conformément aux règles et méthodes comptables françaises. Afin d'établir ses premiers comptes pro forma IFRS, la Société a appliqué aux soldes figurant en comptes français un certain nombre de reclassements et retraitements qui sont présentés au Paragraphe 20.2.3 "Réconciliation entre les comptes pro forma établis selon les normes comptables françaises et les comptes pro forma établis selon le référentiel IFRS pour la période close au 31 décembre 2004".

Lors de la préparation de ces premiers comptes IFRS la Société a appliqué IFRS 1 "Première adoption des normes IFRS".

En vue de la présentation de ces états financiers pro forma pour l'exercice 2004 et conformément à la recommandation de l'AMF relative à la communication financière pendant la période de transition, la Société a préparé des informations financières 2004 sur la transition aux normes IFRS présentant l'impact chiffré du passage aux IFRS sur :

- le bilan à la date de transition, soit le 1^{er} janvier 2004, date à laquelle les impacts définitifs de la transition sont enregistrés en capitaux propres lors de la présentation des comptes 2004,
- la situation financière au 31 décembre 2004 et la performance de 2004.

Ces informations financières 2004 sur l'impact chiffré du passage aux IFRS ont été préparées en appliquant aux données 2004 les normes et interprétations IFRS que la Société estime devoir appliquer pour la préparation de ses premiers comptes IFRS en 2004. La base de préparation de ces informations financières 2004 résulte en conséquence :

- des normes et interprétations IFRS applicables de manière obligatoire en 2005 telles qu'elles sont connues à ce jour ;
- des options retenues et des exemptions utilisées qui sont celles que la Société a retenu pour l'établissement de ses premiers comptes pro forma IFRS en 2004

Rappel des principales hypothèses retenues dans les comptes pro forma en normes comptables françaises ayant servi de base à l'établissement des comptes pro forma IFRS pour la période close au 31 décembre 2004

Les principales hypothèses utilisées pour l'élaboration des comptes pro forma en normes comptables françaises au 31 décembre 2003 et 2004 sont décrites ci-dessous. Les conséquences de certaines de ces hypothèses peuvent être annulées par les retraitements liés au passage du référentiel français aux IFRS.

Date de clôture

Les dates de clôture d'exercice des sociétés CGF, CGA et CGF II étaient les suivantes :

CGF	31-mars-02	31-mars-03	31-mars-04	31-déc-04
CGA	31-mars-02	31-mars-03	31-mars-04	31-déc-04
CGFII			31-déc-03	31-déc-04

Les comptes pro forma ont été établis dans le but de présenter les performances cumulées de la société CGF ainsi que sa situation patrimoniale selon un périmètre comparable à celui qui est le sien au 31 décembre 2005 c'est-à-dire après la fusion avec CGA et CGF II et en prenant en considération des périodes de douze mois et des dates de clôture au 31 décembre 2003 et 31 décembre 2004.

Immobilisations et amortissements

Les valeurs nettes comptables des trois immeubles figurent au bilan en principes comptables français à leur coût historique comme dans les comptes individuels des trois sociétés.

Les amortissements afférents aux constructions sont calculés selon le mode linéaire qui est celui qui traduit le mieux le rythme de dépréciation des immeubles.

Charge d'impôt

L'impôt sur les sociétés a été déterminé à partir :

(i) du résultat pro forma agrégé en prenant en considération les déficits fiscaux et amortissements réputés différés reportables existants au 31 décembre 2002 pour CGA et CGF II. Corrélativement, les dettes et créances liées à l'impôt sur les sociétés ont été ajustées et l'impact au bilan de ces ajustements a été porté dans le poste "Trésorerie et équivalents de trésorerie"

(ii) et des dotations et reprises des provisions pour impôts sur les sociétés

Les impôts différés actif (notamment sur les déficits et amortissements réputés différés) et passif (notamment sur les plus-values de fusion en report d'imposition sur les éléments non amortissables) ne sont pas pris en compte dans les comptes pro forma en normes comptables françaises.

L'impact de l'option potentielle pour le régime SIIC n'a pas été considéré.

Correction d'erreur

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2004, la société CGA a procédé à une correction d'erreur relative à l'annulation d'une réduction de dette qui avait été comptabilisée en produit pour 5 516 KE au cours de l'exercice clos au 31 mars 2002. Afin d'améliorer la lisibilité des comptes, cette correction d'erreur a été neutralisée dans les comptes pro forma.

En conséquence, les capitaux propres pro forma au 31 décembre 2003 ont été diminués de 5 516 KE, la charge financière comptabilisée en 2004 dans les comptes annuels de CGA pour le même montant a été annulée et les déficits fiscaux reportables théoriques au 31 décembre 2003 ont été ajustés.

Endettement

La charge financière est calculée sur la base des emprunts qui existaient dans chacune des entités sociales en 2003 et 2004 à l'exclusion de toute hypothèse de refinancement de la dette.

Autres points

Aucun élément prospectif n'a été pris en compte et notamment en ce qui concerne les conséquences potentielles liées à :

- l'introduction en bourse de la société,
- l'option pour le régime SIIC,
- la restructuration de la dette financière,
- aux conséquences juridiques et fiscales de la fusion de CGF avec CGF II et CGA,
- la mise en place de la nouvelle structure de management de la société,

l'application des règlements CRC n° 2002-10 et n° 2004-06.

20.2.2.3 Hypothèses retenues dans les comptes pro forma IFRS pour la période close au 31 décembre 2005

Les comptes pro forma 2005 en IFRS ont été établis en prenant pour ouverture les comptes pro forma 2004 en normes comptables françaises retraités des ajustements liés au passage d'un référentiel à l'autre.

Par rapport aux comptes sociaux de CGF (devenue Sopreal, puis CeGeREAL), les comptes pro forma IFRS 2005 intègrent les neuf premiers mois d'activité de la société CGF II qui n'a été absorbée par CGF qu'avec date d'effet au 1^{er} octobre 2005.

Les comptes de bilan repris dans les comptes pro forma IFRS 2005, avant ajustements liés au changement de référentiel, sont les comptes de bilan tels qu'ils apparaissent dans les comptes sociaux de CGF (devenue Sopreal, puis CeGeREAL) après comptabilisation des opérations de fusion intervenues au 31 décembre 2005 entre les sociétés CGF, CGA et CGF II.

20.2.2.4 Organisation du projet de conversion

Le projet de conversion aux IFRS a été lancé en 2005 par le recensement des divergences entre les règles comptables françaises et les IFRS. La première phase avait pour objectif l'identification des retraitements IFRS à opérer dans le bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2004 et la validation des options comptables pour la première adoption des IFRS et la période post transition. La deuxième phase consistait à développer la plaquette des états financiers IFRS en conformité avec des exigences IFRS en matière d'information à présenter.

20.2.2.5 Présentation des normes et interprétations appliquées pour l'établissement de ces premiers états financiers IFRS

Dans ses états financiers IFRS, la Société applique l'ensemble des normes IAS / IFRS et interprétations IFRIC publiées par l'IASB telles qu'adoptées par l'Union européenne, dans la mesure où elles sont applicables à l'activité de la Société et que leur impact est significatif sur ses états financiers. Comme indiqué précédemment, par application de l'exception d'IFRS 1, la Société n'applique les normes IAS 32 / 39 qu'à compter du 1^{er} janvier 2005.

20.2.3 Réconciliation entre les comptes pro forma établis selon les normes comptables françaises et les comptes pro forma établis selon le référentiel IFRS pour la période close au 31 décembre 2004

20.2.3.1 Description des options comptables liées à la première adoption des IFRS

Lors de la préparation de ces premiers états financiers IFRS, la Société a appliqué les exceptions obligatoires et certaines exemptions dérogatoires d'IFRS 1 quant au retraitement rétrospectif des actifs et des passifs selon les IFRS.

La Société a choisi de ne pas retraiter selon les dispositions prévues par la norme IFRS 3 les regroupements d'entreprises antérieurs au 1^{er} janvier 2004.

Pour toutes les autres normes IFRS, le retraitement des valeurs d'entrée des actifs et des passifs au 1^{er} janvier 2004 a été effectué de façon rétrospective comme si ces normes avaient toujours été appliquées, à l'exception des interdictions au retraitement rétrospectif imposées par IFRS 1.

20.2.3.2 Synthèse des impacts sur les principaux agrégats financiers au 31 décembre 2004

Les impacts IFRS comptabilisés dans les premiers comptes IFRS sur des principaux agrégats financiers se présentent comme suit :

K€	31-déc-04		
	Principes français	IFRS	Impacts
Loyers	51 627	51 627	0
Résultat opérationnel après ajustement des valeurs	30 764	72 337	41 573
Résultat net	10 387	35 595	25 208
Résultat net par action *	0,78	2,66	1,89
Capitaux propres	215 073	282 329	67 256
Endettement financier brut	392 196	392 196	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	26 148	26 148	0

* en fonction du nombre d'action de la société CGF au 31 décembre 2005 soit 13 372 500

20.2.3.3 Tableau de rapprochement des capitaux propres en normes comptables françaises et IFRS au 1^{er} janvier 2004 et au 31 décembre 2004 et rapprochement du résultat 2004

Les principaux retraitements et reclassements IFRS comptabilisés dans le bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2004 et dans le bilan au 31 décembre 2004 concernent les éléments suivants :

K€	Normes	1er janvier 2004	Autres variations des capitaux propres	Résultat de l'exercice	31-déc-04
Capitaux propres en principes comptables français		204 686		10 387	215 073
Evaluation des immeubles de placement à la juste valeur	IAS 40	114 634		20 485	133 747
Annulation des charges à répartir et des frais d'augmentation de capital	IAS 16	(1 372)			
Annulation des dotations aux amortissements des immeubles de placement	IAS 40	0		21 088	21 088
Actualisation de la provision pour impôt sur les sociétés	IAS 37	21 805		(4 566)	17 239
Variation des impôts différés et dus	IAS 12	(93 019)		(11 799)	(104 818)
Capitaux propres en normes IFRS		246 734		35 595	282 329

20.2.3.4 Description des ajustements IFRS dans le bilan d'ouverture IFRS au 1^{er} janvier 2004

Les conséquences des changements de principes comptables liés à l'application des IFRS sont présentés en détail ci dessous. Les ajustements sont présentés par poste du Bilan. Les montants des ajustements sont indiqués avant l'impact des impôts différés. Ces derniers sont regroupés dans le dernier ajustement présenté "Impôts différés constatés sur les retraitements IFRS".

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

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

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

L'impact constitue une augmentation des capitaux propres d'ouverture de 114 634 K€.

Charges à répartir et frais d'établissement : reclassement dans une catégorie et annulation

Les "charges à répartir" correspondaient aux frais d'acquisition des immeubles. Les "frais d'établissement" avaient trait à des frais d'augmentation de capital.

Ces deux éléments, qui figuraient pour une valeur nette nulle au bilan de la période close au 31 décembre 2004, doivent être retraités dans le référentiel IFRS.

L'impact est une diminution des capitaux propres d'ouverture pour 1 372 K€.

Actualisation des dettes d'impôts

En normes comptables françaises, les dettes d'impôts ne sont pas actualisées quelle que soit leur échéance.

En IFRS, lorsque l'effet de la valeur temps de l'argent est significatif, le montant de la provision doit correspondre à la valeur actualisée des dépenses attendues jugées nécessaires pour éteindre l'obligation. Le taux d'actualisation retenu doit être un taux avant impôt reflétant les appréciations actuelles par le marché de la valeur temps de l'argent.

Ainsi, la dette d'impôts sur les sociétés constatée afin de faire face aux effets de la réintégration au résultat fiscal de la plus value en report d'imposition sur les immobilisations amortissables résultant de l'application du régime de faveur visé par l'article 210-A du CGI, a fait l'objet d'une actualisation. En effet, ses échéances s'étalent sur plus de 20 ans.

L'impact est une augmentation des capitaux propres d'ouverture 21 805 K€.

Emprunts : valorisation au coût amorti

En normes comptables françaises, les emprunts sont comptabilisés à leur valeur nominale, les coûts de transaction encourus passant en charges de l'exercice.

En IFRS, à la date de comptabilisation initiale, les emprunts sont comptabilisés à leur juste valeur, nets des coûts de transaction encourus. Puis, ils sont évalués ultérieurement à leur coût amorti. Toute différence entre les produits nets des coûts de transaction et la valeur de remboursement est constatée au compte de résultat sur la période d'endettement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

A leur date de conclusion, les emprunts ont été considérés comme souscrits au taux du marché compte tenu notamment de leurs caractéristiques et des garanties accordées, en conséquence aucun retraitement n'a été pratiqué.

Par ailleurs, il n'existe pas d'instruments financiers dérivés.

Il n'y a donc pas impact sur les capitaux propres d'ouverture.

Impôts différés constatés sur les retraitements IFRS

Consécutivement à la conversion de ses comptes pro forma en IFRS, la Société a constaté sur les capitaux propres à l'ouverture des impôts différés passifs et actifs calculés au taux de 35,43% (soit le taux en vigueur au 31 décembre 2003). Ces impôts différés ont porté sur tous les retraitements IFRS à l'exception de du retraitement relatif à l'actualisation de la dette d'impôts sur les sociétés évoquées précédemment. Le calcul d'impôt différé sur les immeubles de placement prend également en compte les plus-values en sursis d'imposition sur les éléments non amortissables résultant de l'application du régime de faveur visé par l'article 210-A du CGI.

En outre, la détermination du résultat taxable dans les comptes pro forma en normes comptables françaises de la période close au 31 décembre 2004 faisait ressortir un déficit reportable au 31 décembre 2003 de 1 652 K€. Ce dernier a donné lieu à la constatation d'un impôt différé actif en normes IFRS.

L'impact net sur les capitaux propres constitue une diminution des capitaux propres d'ouverture pour 93 019 K€.

Principaux reclassements IFRS au bilan d'ouverture

La Société a choisi le format de présentation du bilan IFRS en retenant les grandes lignes de la présentation proposée par l'EPRA (European Public Real Estate Association).

Outre les retraitements mentionnés ci-dessus, les principaux reclassements opérés sur le bilan d'ouverture ont concerné :

- les actifs et les passifs qui sont reclassés sous les rubriques "courants" et "non courants" contrairement aux normes comptables françaises ;
- la rubrique "impôts différés passifs" a été créée et classée en "dettes non courantes" ;
- la "provision pour risques et charges" est reclassée en "dettes d'impôts sur les sociétés".

20.2.3.5 Tableau de rapprochement du bilan au 31 décembre 2004 en normes comptables françaises et IFRS

K €	Pro forma au 31 décembre 2004 normes françaises reclassés selon les rubriques IFRS	Retraitements	Pro forma au 31 décembre 2004 Normes IFRS
Bilan actif			
Immeubles de placement	645 885	154 835	800 720
Autres actifs non courants	18		18
Total actif non courant	645 903	154 835	800 738
Créances clients	1 361		1 361
Autres créances d'exploitation	9 935		9 935
Autres créances	59		59
<i>Total des créances</i>	11 355	0	11 355
Trésorerie et équivalents de trésorerie	26 148		26 148
Total actif courant	37 503	0	37 503
TOTAL ACTIF	683 406	154 835	838 241
Bilan passif			
Capital	224 125		224 125
Réserve légale	0		
Prime de fusion	2 558		2 558
Report à nouveau	(21 997)	42 048	20 051
Résultat de la période	10 387	25 208	35 595
Capitaux propres	215 073	67 256	282 329
Emprunts part à plus d'un an	231 157		231 157
Autres dettes financières à plus d'un an	1 469		1 469
Provisions pour risques et charges	57 077	(17 239)	39 838
Impôt différé passif	0	104 803	104 803
Total dettes non courantes	289 703	87 564	377 267
Emprunts part à moins d'un an	161 039		161 039
Dettes fournisseurs	1 581		1 581
Impôt sur les sociétés à payer	6 790	15	6 805
Autres dettes d'exploitation	6 104		6 104
Produits constatés d'avance	3 116		3 116
Total dettes courantes	178 630	15	178 645
TOTAL PASSIF	683 406	154 835	838 241

20.2.3.6 Tableau de rapprochement du bilan au 31 décembre 2004 en normes comptables françaises et normes IFRS

K€	Pro forma 2004 normes françaises reclassés selon les rubriques IFRS	Retraitements	Pro forma 2004 Normes IFRS
Loyers	51 627		51 627
Autres prestations	4 552		4 552
Charges liées aux immeubles	(3 634)		(3 634)
Loyers nets	52 545	0	52 545
Charges administratives	(589)		(589)
Autres charges et produits opérationnels	(104)		(104)
Dotations aux amortissements et provisions	(21 088)	21 088	0
Augmentation de la juste valeur des immeubles de placement	0	20 485	20 485
Diminution de la juste valeur des immeubles de placement			
Total des variations de juste valeur sur les immeubles de placement	0	20 485	20 485
Résultat opérationnel	30 764	41 573	72 337
Résultat financier	(18 186)	(4 566)	(22 752)
Charge d'impôt	(2 191)	(11 799)	(13 990)
RESULTAT NET	10 387	25 208	35 595

20.2.3.7 Description des ajustements IFRS sur le bilan pro forma au 31 décembre 2004 et sur le compte de résultat 2004

Les ajustements ci-dessous expliquent les principaux changements de principes comptables impactant la préparation du compte de résultat en normes IFRS. Les montants des ajustements sont indiqués avant l'impact

des impôts différés. Ces derniers sont regroupés dans le paragraphe ci-dessous "Impôts différés constatés sur les retraitements IFRS".

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

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

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

L'impact sur la période 2004 constitue :

- au bilan une augmentation du poste "immeubles de placement" de 41 573 K€,
- au compte de résultat une diminution du poste "dotations aux amortissements et provisions" de 21 088 K€ et une augmentation du poste "variation à la juste valeur des immeubles de placement" de 20 485 K€.

Actualisation des dettes d'impôts

En normes comptables françaises, les dettes d'impôts ne sont pas actualisées quelle que soit leur échéance.

En IFRS, lorsque l'effet de la valeur temps de l'argent est significatif, le montant de la dette doit correspondre à la valeur actualisée des dépenses attendues jugées nécessaires pour éteindre l'obligation. Le taux d'actualisation retenu doit être un taux avant impôt reflétant les appréciations actuelles par le marché de la valeur temps de l'argent.

Ainsi la dette d'impôts sur les sociétés constatée afin de faire face aux effets de la réintégration au résultat fiscal de la plus value en report d'imposition sur les immobilisations amortissables résultant de l'application du régime de faveur visé par l'article 210-A du CGI, a fait l'objet d'une actualisation. En effet, ses échéances s'étalent sur plus de 20 ans.

L'impact constitue :

- au bilan une augmentation du poste "dettes d'impôts sur les sociétés" de 4 566 K€,
- au compte de résultat une charge financière pour 4 566 K€.

Impôts différés constatés sur les retraitements IFRS

A la suite du passage aux IFRS, la Société a constaté au cours de l'exercice 2004 des impôts différés passifs et actifs calculés au taux de 34,43% (soit le taux en vigueur au 31 décembre 2004) sur tous les retraitements IFRS à l'exception du retraitement relatif à l'actualisation de la provision pour impôt sur les sociétés évoquées précédemment.

L'impact constitue :

- au bilan une augmentation du poste "impôt différé passif" de 11 199K€ et une diminution du poste "créance d'impôt sur les sociétés de 600 K€ ,
- au compte de résultat une augmentation de la "charge d'impôt" pour 11 799 K€.

Changement de présentation IFRS du compte de résultat

La Société a choisi le format de présentation du compte de résultat IFRS en retenant les grandes lignes de la présentation proposée par l'EPRA (European Public Real Estate Association).

Principaux reclassements IFRS du compte de résultat 2004

En normes comptables françaises, les charges et les produits sont comptabilisés par nature. En IFRS, la présentation permet de distinguer les charges liées aux immeubles des charges administratives.

En IFRS, le résultat exceptionnel selon les normes comptables françaises a été reclassé en "autres charges et produits opérationnels".

Principaux reclassements IFRS au bilan au 31 décembre 2004

Ils sont identiques à ceux décrits précédemment dans le bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2004 tels que présentés au paragraphe 20.2.3.4 "Principaux reclassement au bilan d'ouverture".

20.2.3.8 Incidence des retraitements sur le tableau des flux de trésorerie

Les ajustements significatifs par rapport au tableau de flux de trésorerie établi selon les principes comptables français concernent l'élimination des charges et produits issus des retraitements IFRS. Ils sont sans incidences sur la trésorerie. Il s'agit principalement des variations de juste valeur des immeubles de placement net d'impôts différés et l'impact de l'actualisation de la provision pour impôt.

20.2.4 Principes, règles et méthodes comptables utilisés pour l'établissement des comptes pro forma 2005 et 2004 en IFRS

20.2.4.1 Présentation des comptes pro forma

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes pro forma 2005 et 2004 de la Société ont été établis conformément aux normes comptables internationales en vigueur, qui intègrent les normes comptables internationales (IAS/IFRS), les interprétations du comité d'interprétation des normes comptables internationales ou Standing Interpretations Committee (SIC) et du comité d'interprétation des normes d'information financière internationales ou International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) telles que publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) au 31 décembre 2005 et applicables à ce jour.

20.2.4.2 Information sectorielle

Un secteur d'activité est un groupe d'actifs et d'opérations engagé dans la fourniture de services qui sont exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs d'activité de la société.

La Société n'a pas identifié de secteurs d'activité différents dans la mesure où son patrimoine est composé uniquement d'immeubles de bureau localisés en région parisienne.

20.2.4.3 Immeubles de placement

Les immeubles loués dans le cadre de contrats à long terme ou détenus pour valoriser le capital ou les deux et non occupés par la Société sont classés en tant qu'immeubles de placement. Les immeubles de placement incluent les terrains et immeubles détenus en propres.

Les immeubles de placement sont évalués initialement à leur coût, y compris les coûts de transaction. Après la comptabilisation initiale, les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur. La juste valeur est calculée à partir de la juste valeur hors droits d'enregistrement établie à chaque clôture par un expert immobilier externe qualifié en matière d'évaluation. La méthodologie utilisée par l'expert immobilier est décrite ci-après. La juste valeur retenue est "hors droits".

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

20.2.4.4 Estimations de la juste valeur des immeubles de placement

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

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

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

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

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

Les évaluations sont établies "hors droits".

20.2.4.5 Créances clients

Les créances clients comprennent les montants à recevoir de la part des locataires. Ces créances sont initialement comptabilisées à leur juste valeur et évaluées ultérieurement à leur coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, diminué des provisions pour dépréciation. Une provision pour dépréciation de créances clients est constituée lorsqu'il existe un indice objectif montrant que les montants dus ne sont pas recouvrables. Le montant de la provision est la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés selon la méthode du taux d'intérêt effectif. La dotation aux provisions est constatée au compte de résultat.

20.2.4.6 Capital social

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

20.2.4.7 Dette d'impôts sur les sociétés

Une provision pour risques et charges est comptabilisée lorsque :

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

Une dette d'impôts sur les sociétés a été constatée afin de faire face aux effets de la réintégration au résultat fiscal de la plus value en report d'imposition sur les immobilisations amortissables résultant de l'application du régime de faveur visé par l'article 210-A du CGI sur les fusions antérieures au 31 décembre 2005.

La plus value dégagée sur les immobilisations amortissables doit faire l'objet d'une réintégration au résultat fiscal sur une durée ne pouvant excéder, en l'espèce, la durée moyenne pondérée des amortissements, constatés dans les comptes annuels en normes comptables françaises, des différents composants de l'ensemble immobilier. Corrélativement, la dette pour impôts correspondante doit être reprise au même rythme.

Le calcul du solde de la dette pour impôts sur les sociétés fait l'objet d'un ajustement en fonction du taux d'impôt sur les sociétés, du taux de la contribution sociale et de celui de la contribution additionnelle en vigueur. Ainsi, aux 31 décembre 2004 et 2005, le taux effectif retenu est de 34,43% compte tenu de la suppression de la contribution additionnelle à compter du 1^{er} janvier 2006.

Cette dette fait l'objet d'une actualisation en IFRS compte tenu de ses échéances.

20.2.4.8 Emprunts bancaires

A la date de comptabilisation initiale, les emprunts bancaires sont évalués à la juste valeur de la contrepartie reçue, diminuée des coûts de transaction directement attribuables à l'opération.

Par la suite, ils sont évalués à leur coût amorti en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif. La partie long terme des emprunts avec une échéance supérieure à douze mois à compter de la date de clôture est classée en dettes non courantes et la partie court terme avec une échéance inférieure à douze mois est classée en dettes courantes.

20.2.4.9 Impôts différés

Les impôts différés sont constatés selon la méthode du report variable pour toutes les différences temporaires provenant de la différence entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et passifs figurant dans les états financiers pro forma IFRS.

Les impôts différés sont déterminés selon la réglementation et les taux d'imposition qui ont été votés ou annoncés en date de clôture et compte tenu du statut fiscal de la Société à la date d'arrêté des comptes. Au 31 décembre 2005 et 2004, la Société a calculé les impôts différés au taux d'imposition de 34,43%. Les montants ainsi déterminés ne sont pas actualisés conformément aux dispositions de la norme IAS12.

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

Les impôts différés calculés ont principalement trait à la fiscalité latente sur les immeubles y compris sur les plus-values en sursis d'imposition sur les éléments non amortissables résultant de l'application du régime de faveur visé par l'article 210-A du CGI.

20.2.4.10 Loyers

La Société est bailleur dans le cadre de contrats de location simple. Comme indiqué précédemment les biens donnés en location dans le cadre de contrats de location simple sont comptabilisés dans les immeubles de placement au bilan.

Les loyers sont comptabilisés au fur et à mesure de l'avancement de l'exécution de la prestation.

Les conséquences financières de toutes les dispositions définies dans le contrat de bail sont étalées de façon linéaire sur la période la plus courte entre la durée du bail et la durée à l'issue de laquelle le locataire peut dénoncer le bail sans conséquences financières significatives pour lui (le plus souvent au bout de 6 ans de location). Ainsi, afin de rendre compte correctement des avantages économiques procurés par le bien, les franchises de loyers ayant un caractère significatif font l'objet d'un étalement sur la durée ferme du bail.

Les indemnités de résiliation reçues des anciens locataires sont comptabilisées en "autres prestations" en résultat opérationnel.

20.2.4.11 Comptabilisation des charges locatives

Les charges locatives engagées par le propriétaire pour le compte des locataires sont comptabilisées au bilan, tant pour les dépenses que pour les appels de charges, dans des comptes de débours en "autres créances d'exploitation" et "autres dettes d'exploitation". Ces comptes sont soldés lors de la reddition annuelle des charges.

Parallèlement, les charges locatives relatives aux locaux vacants sont comptabilisées en charges.

20.2.4.12 Charges refacturées

Les charges du propriétaire mises conventionnellement à la charge des locataires figurent au compte de résultat dans les rubriques :

- "autres prestations" pour les produits,
- "charges liées aux immeubles" pour les charges.

20.2.4.13 Changement d'estimation intervenu en 2005

Les comptes pro forma de la période close au 31 décembre 2005 comprennent un changement d'estimation, relatif à une modification des échéances de la dette d'impôts sur les sociétés.

Cette dette faisait l'objet d'une reprise par 1/25ième chaque année jusqu'à la période close au 31 décembre 2004. A compter du 1^{er} janvier 2005 cette durée a été modifiée à la suite de la mise en œuvre de l'approche par composants, dans la mesure où la réintégration de la plus value doit rester corrélée avec la durée de l'amortissement en principes français du bien concerné.

Au 31 décembre 2004, la durée moyenne de reprise restante s'établissait à 20 ans. Au 31 décembre 2005, cette durée est passée à 30 ans. L'impact de ce changement de durée sur l'actualisation de la dette a été considéré comme un changement d'estimation.

L'impact de ce changement d'estimation se présente comme suit :

- Montant de la dette après actualisation au 31 décembre 2005 sur une période de 30 ans : 34 049 K€,
- Montant de la dette théorique après actualisation au 31 décembre 2005 sur une période de 19 ans : 39 966 K€,
- Impact sur les exercices futurs de l'allongement des échéances de la dette : diminution de la charge financière liée à l'actualisation (hors effet de variation du taux d'actualisation) de 5 917 K€.

20.2.5 Gestion des risques financiers

20.2.5.1 Facteurs de risque financier

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

20.2.5.2 Risques de marché

Risque de change

La Société n'exerçant ses activités que dans la zone "euro", elle n'est pas exposée au risque de change.

Risque de prix

La société est exposée au risque affectant les loyers et le prix des biens immobiliers.

Risque de contrepartie

Des politiques sont mises en place pour s'assurer que les contrats de location sont conclus avec des clients dont l'historique de solvabilité est adapté. La Société dispose de politiques qui limitent l'importance du risque de crédit face à une institution financière, quelle qu'elle soit.

Risque de liquidité

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

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

Au 31 décembre 2005, la Société est exposée aux effets des fluctuations des taux d'intérêts de marché pour un montant total de 246 755 K€ correspondant au montant des emprunts à taux variables non capés. Le coût d'endettement net peut augmenter ou diminuer à la suite à ces fluctuations.

20.2.6 Recours à des estimations

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

20.2.6.1 Estimations de la juste valeur des immeubles de placement

Cet élément est décrit en note 20.2.4.4.

20.2.7 Commentaires sur le bilan et le compte de résultat pro forma 2005 et 2004 établis en IFRS

20.2.7.1 Immeubles de placement

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

K€	Immeuble "Rives de Bercy"	Immeuble "Europlaza"	Immeuble "Arcs de Seine"	Total
1er janvier 2004	148 900	318 580	312 480	779 960
Acquisitions	179	95		274
Cessions				0
Variation de la juste valeur	8 521	(3 965)	15 930	20 486
31 décembre 2004	157 600	314 710	328 410	800 720
Acquisitions	28	14		42
Cessions				0
Variation de la juste valeur	10 522	31 586	12 090	54 198
Au 31 décembre 2005	168 150	346 310	340 500	854 960

20.2.7.2 Créances clients

La variation du poste s'analyse comme suit entre 2004 et 2005 :

Créances clients K€	31-déc-05	31-déc-04
Créances clients	14 961	1 376
(provision pour dépréciation créances clients)	0	(15)
Clients	14 961	1 361

L'accroissement des créances clients trouve son origine dans le quittancement du premier trimestre de 2006 qui a été facturé en 2005. Cette augmentation est à mettre en parallèle avec celle du poste "produits constatés d'avance" qui progresse de 10 398 K€ hors taxes entre 2004 et 2005.

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

20.2.7.3 Autres créances d'exploitation

Le détail du poste "autres créances d'exploitation" se présente comme suit :

K€	31-déc-05	31-déc-04
Charges locatives	6 351	4 992
Produits à recevoir- Franchises de loyer	5 793	4 702
TVA déductible	154	241
Fournisseurs débiteurs	27	0
Autres créances - divers	22	0
Autres créances d'exploitation	12 347	9 935

Les "Charges locatives" sont les charges engagées par le propriétaire pour le compte des locataires et sont comptabilisées dans des comptes de débours. Ces comptes sont soldés lors de la comptabilisation de la reddition annuelle des charges locatives intervenant généralement lors de l'année civile suivante.

Les "Produits à recevoir – Franchises de loyers" sont la contrepartie au bilan de l'impact des mouvements comptabilisés au compte de résultat et relatifs à l'étalement des franchises de loyers accordées aux locataires.

20.2.7.4 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Le poste "trésorerie et équivalents de trésorerie" est constitué soit de compte de banques, soit de dépôts bancaires ayant la nature d'équivalents de trésorerie.

Sur 2004 et 2005 le poste "disponibilités" intègre également les conséquences du retraitement de la dette d'impôt sur les sociétés (cf. – Principales hypothèses retenues pour l'élaboration des comptes pro forma).

20.2.7.5 Capitaux propres

Sur la période close au 31 décembre 2004, les capitaux propres figurant dans les comptes pro forma en normes IFRS correspondaient aux capitaux propres agrégés des trois sociétés CGF, CGF II et CGA en

normes comptables françaises augmentés de la variation du résultat liée aux retraitements enregistrés dans les comptes pro forma IFRS.

Au 31 décembre 2005, les capitaux propres correspondent aux capitaux propres statutaires de la Société Sopreal (ex CGF, devenue CeGeREAL) après les opérations de fusion, augmentés des variations de résultat liés aux retraitements enregistrés dans les comptes proforma IFRS.

Au 31 décembre 2005, le capital social de la Société est composé de 13 372 500 actions, d'une valeur nominale de 12 euros. Le capital autorisé et émis est entièrement libéré.

20.2.7.6 Emprunts

Les emprunts qui figurent en ont été souscrits en vue de l'acquisition des trois immeubles, ils sont de deux natures :

- emprunts bancaires à taux fixe ou à taux variable,
- emprunts souscrits auprès de CGI rémunérés au taux visé par l'article 39-1-3 ° du CGI.

Au 31 décembre 2005 et 2004 le solde des emprunts par nature et par immeuble est le suivant :

En K€	31-déc-05	31-déc-04
Emprunts bancaires		
Rives de Bercy	66 755	67 141
Arcs de Seine	130 573	132 879
Total des emprunts bancaires :	197 328	200 020
Emprunts Commerz GrundbesitzInvestment-Gesellschaft mbH		
Rives de Bercy	32 333	34 395
Europlaza	116 234	120 350
Arcs de Seine	33 340	37 432
Total des emprunts CGI :	181 908	192 176
Total des emprunts à plus et moins d'un an	379 235	392 196

Au 31 décembre 2005, la nature des sûretés réelles données en garantie des dettes figurent en note "engagements hors bilan" ci-dessous.

Les justes valeurs des emprunts bancaires sont proches de leur valeurs nettes comptables au 31 décembre 2005 et 2004. La Société a des lignes de crédit non utilisées auprès de CGI.

Les taux d'intérêts effectifs des emprunts se présentent comme suit :

	2005	2004
Emprunts bancaires	4,50%	4,57%
Emprunts CGI	4,23%	4,56%

L'échéancier des emprunts se présente comme suit :

	31-déc-05	31-déc-04
A moins d'un an		
Rives de Bercy	32 333	386
Europlaza	1 235	1 350
Arcs de Seine	130 912	39 738
Total :	164 480	41 474
<u>Entre un an et cinq ans</u>		
Rives de Bercy		34 395
Europlaza	115 000	119 000
Arcs de Seine	33 000	130 573
Total :	148 000	283 967
<u>A plus de cinq ans</u>		
Rives de Bercy	66 755	66 755
Total :	66 755	66 755
Emprunts :	379 235	392 196

L'échéancier de certains emprunts est sujet au respect de ratios financiers ou clauses contractuelles qui pourraient remettre en cause le plan de remboursement de cet échéancier.

Selon les termes des emprunts bancaires, les possibilités de remboursement des emprunts CGI sont subordonnées, dans certaines circonstances, au complet remboursement des emprunts bancaires.

20.2.7.7 Autres dettes financières à plus d'un an

Il s'agit principalement des dépôts de garantis versés par les locataires. Ces dépôts ne sont pas rémunérés et ne font pas l'objet d'une actualisation.

20.2.7.8 Dettes d'impôts sur les sociétés

Il s'agit de dette d'impôts telles que décrites au paragraphe 20.2.4.7.

K€	31-déc-05	31-déc-04
Europlaza	27 618	28 700
Arcs de Seine	20 016	20 747
Rives de Bercy	7 399	7 627
Provision pour IFA	19	3
Actualisation de la dette	(20 985)	(17 239)
Dette d'impôts sur les sociétés :	34 067	39 838

20.2.7.9 Impôt différé passif

Impôts différés passifs	<u>Ajustement de la juste valeur</u>	<u>Autres ajustements</u>	<u>Total</u>
1er janvier 2004	93 604		93 604
Enregistré en capitaux propres			0
Enregistré en résultat	11 199		11 199
31 décembre 2004	104 803	0	104 803
Enregistré en capitaux propres			0
Enregistré en résultat	25 489		25 489
Au 31 décembre 2005	130 292	0	130 292

Les Impôts différés passif sont liés à la fiscalité latente sur les immeubles de placement. Ils ont été calculés au taux de 34,43% sur les ajustements de juste valeur et sur les éléments de fiscalité latente existants aux 31 décembre 2005 et 2004.

Les impôts différé passifs sont considérés à plus d'un an en l'absence d'intention de la Société de vendre tout ou partie de patrimoine actuel.

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

Modalités et conséquences de l'option

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

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

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

- de la location d'immeubles à condition que 85% de ces bénéfices soient distribués avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de participations dans des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du Code général des impôts et ayant un objet identique à celui des SIIC, ou de

participations dans des filiales ayant opté pour le régime spécial, à condition que 50% de ces plus-values soient distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;

- des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime spécial et provenant de bénéfices exonérés ou plus-values à condition qu'ils soient redistribués en totalité au cours de l'exercice suivant celui de leur perception.

Au 31 décembre 2005 la Société ne remplit pas les critères d'adhésion au régime SIIC. Par conséquent, l'ensemble des actifs et passifs d'impôt différé n'a pas été comptabilisé dans les états financiers au taux d'impôt de 16.5% payable en 4 ans (2006 à 2009).

Si la Société avait été agréée à ce régime en 2005 :

- les impôts différés passifs auraient été annulés en totalité (130 millions d'euros au 31 décembre 2005),
- les dettes d'impôts sur les sociétés décrites au paragraphe "dettes d'impôts sur les sociétés" ci-dessus auraient été reprises en totalité (34 millions d'euros au 31 décembre 2005),
- une dette d'impôt correspond au montant du solde de l'exit tax aurait été comptabilisée pour environ 66 millions d'euros au 31 décembre 2005 (hors effet de l'actualisation) et aurait été payée pour environ 22 millions d'euros le 15 décembre 2005.

20.2.7.10 Autres dettes d'exploitation

Elles se décomposent comme suit :

Détail des autres dettes d'exploitation K€	31-déc-05	31-déc-04
TVA et impôts divers à payer	3 608	483
Appel de Charges locatives	8 113	5 621
Locataires immeubles - dettes diverses	42	0
Autres dettes d'exploitation	11 763	6 104

Les appels de charges locatives émis envers les locataires sont comptabilisées dans des comptes de débours. Ces comptes sont soldés lors de la comptabilisation de la reddition annuelle des charges locatives intervenant généralement lors de l'année civile suivante.

20.2.7.11 Produits constatés d'avance

Ils correspondent au 31 décembre 2005 aux loyers du premier trimestre 2006 facturés à fin 2005.

20.2.7.12 Loyers

Les loyers après impact des franchises accordées se décomposent comme suit par immeuble :

Loyers K€	2005	2004
Loyers immeuble "EuroPlaza"	20 825	21 040
Loyers immeuble "Arcs de Seine"	21 880	20 922
Loyers immeuble "Rives de Bercy"	10 232	9 665
Loyers	52 937	51 627

Les loyers minimums à recevoir selon les engagements fermes sous l'ensemble des contrats de location s'analysent comme suit (loyer HT à facturer, hors charges et compléments de loyer, hors indexation) :

K€	31-déc-05
A moins de 1 an	56 060
De 1 à 5 ans	121 260
A plus de 5 ans	
Total	177 320

20.2.7.13 Autres prestations

Les autres prestations se décomposent comme suit :

K€	2005	2004
Refacturations d'impôts aux locataires	3 034	2 936
Autres refacturations locataires et produits divers	2 263	1 616
Autres prestations	5 297	4 552

20.2.7.14 Charges liées aux immeubles

Elles sont composées des frais directement affectables aux immeubles dont la plupart sont refacturables aux locataires.

Ces charges comprennent à titre principal les taxes foncières et sur les bureaux pour respectivement 3 029 K€ en 2005 et 2 936 K€ en 2004.

20.2.7.15 Charges administratives

Elles sont composées essentiellement d'honoraires à l'exclusion de toute charge de personnel la Société n'employant pas de salarié.

20.2.7.16 Résultat financier

Il se détaille comme suit :

K€	2005	2004
Produits financiers	434	543
Charges financières (a)	(16 783)	(18 729)
Actualisation des provisions pour impôt sur les sociétés	3 746	(4 566)
Résultat financier	(12 603)	(22 752)
<i>(a) détail des charges financières</i>		
Intérêts sur dettes bancaires	(9 024)	(10 315)
Intérêts sur autres dettes financières	(7 760)	(8 414)
Total charges financières	(16 783)	(18 729)

20.2.7.17 Charge d'impôt

Elle se décompose comme suit :

Détail de la charge d'impôt K€	31-déc-05	31-déc-04
Impôt sur les bénéfices	7 597	7 389
Reprise de provision pour impôt	(2 037)	(4 598)
Total charge d'impôt exigible	5 560	2 791
Charge d'impôt différé	25 489	11 199
Charge d'impôt totale	31 049	13 990
Charge d'impôt totale	31 049	13 990

20.2.7.18 Résultat par action

Le résultat par action est calculé en divisant le bénéfice net attribuable aux actionnaires de la Société par le nombre d'actions ordinaires de la Société aux 31 décembre 2004 et 2005.

La Société n'a pas d'instruments dilutifs, par conséquent, le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont identiques

20.2.7.19 Engagements hors bilan

Les engagements hors bilan ont trait aux garanties des emprunts bancaires ayant servis à financer l'acquisition des immeubles.

	Immeuble "Rives de Bercy"	Immeuble "Europlaza"	Immeuble "Arcs de Seine"
Délégation des assurances en application des articles L121-13 du Code des Assurances	X	X	X
Cession Dailly des créances portant sur les loyers.	X	X	X
Privilège du prêteur de deniers sur l'immeuble	X		
Inscriptions d'hypothèque conventionnelle données sur l'immeuble			X

20.2.7.20 Transactions avec des parties liées

Les transactions avec CGI et identifiée comme partie liée, sont les suivantes :

K€	31-déc-05	31-déc-04
<u>Impact sur le compte de résultat</u>		
Charges financières	7 760	8 414
<u>Impact sur les comptes de bilan</u>		
Soldes des comptes d'emprunts et d'intérêts courus	181 908	192 201
Solde des comptes courants divers	20	
Total comptes de bilan :	181 928	192 201

20.2.7.21 Evénements post clôture

Projet d'introduction en bourse de la société

La société a présenté à l'Autorité des Marchés Financiers un dossier préliminaire en vue d'une introduction en bourse, laquelle est souhaitée en 2006.

Refinancement de l'endettement de la société

CeGeREAL a conclu, le 2 mars 2006, avec la banque Eurohypo AG, une convention d'ouverture de crédits dont l'objet était notamment de permettre à la Société de refinancer son endettement existant (voir Section 10.3 "Informations sur les conditions d'emprunt et structure du financement). Les principales caractéristiques de ce crédit composé des trois tranches A, B et C sont les suivantes :

- Montant maximum en principal : 424 900 000 euros ;
- Durée : 7 ans

- Taux d'intérêt : Le taux d'intérêt applicable aux tranches A et B est un taux fixe de 3,55% par an plus la marge applicable. Toutefois, la Société a la possibilité d'opter pour un taux variable (EURIBOR) le 15 mai 2006, à la condition qu'elle notifie au prêteur au moins dix jours ouvrés avant le 15 mai 2006 son intention d'opter pour le taux variable. La tranche C portera intérêt, à compter de son utilisation par la Société, à taux variable (EURIBOR).

Au taux d'intérêt applicable aux trois tranches du crédit, s'ajoute une marge égale à : 0,60% par an si le ratio (montant de l'encours de l'endettement bancaire / valeur de marché des immeubles) ("LTV") est inférieur à 60% et à 0,70% par an si le ratio LTV est supérieur ou égal à 60%.

- Principales garanties données : privilèges de prêteur de deniers, hypothèques et cession de créances de loyers.

Les coûts complémentaires de mise en place du nouveau financement et les coûts de rupture des anciens emprunts sont ceux mentionnés au Paragraphe 9.1.1.1 "Hypothèses générales retenues pour l'établissement des Etats Financiers Pro Forma en normes comptables françaises et en IFRS".

20.3 RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES DE LA SOCIETE

20.3.1 Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux en normes comptables françaises au 31 décembre 2005

SOPREAL S.A.

Rapport Général des commissaires aux comptes

Exercice clos le 31 décembre 2005
SOPREAL S.A.
Etoile Saint Honoré - 21-25, rue Balzac - 75008 Paris

Référence : FO-061-02

SOPREAL S.A.

Siège social : Etoile Saint Honoré - 21-25, rue Balzac - 75008 Paris

Capital social : €.160 470 000

Rapport Général des commissaires aux comptes

Exercice clos le 31 décembre 2005

Mesdames, Messieurs,

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

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

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

1 Opinion sur les comptes annuels

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

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

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le point suivant exposé dans la note 4 de l'annexe.

Cette note expose les changements de règles et méthodes comptables, à compter du 1^{er} janvier 2005, en application des règlements du Comité de Règlement Comptable n° 2004-06 et n°2002-10 portant respectivement sur la définition, la comptabilisation, l'évaluation des actifs et l'amortissement des actifs immobilisés.

2 Justification des appréciations

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

- Evènements significatifs

La note 1 de l'annexe expose qu'en date du 30 novembre 2005, Commerz Grundbesitz France E.U.R.L. (C.G.F.), CG-Arcs de Seine E.U.R.L. (C.G.A.), Commerz Grundbesitz France II E.U.R.L. (C.G.F. II) ont

établi un traité de fusion par voie d'absorption des sociétés CG-Arcs de Seine E.U.R.L et Commerz Grundbesitz France (II) E.U.R.L. par la société Commerz Grundbesitz France E.U.R.L., devenue SOPREAL S.A..

Nos travaux ont consisté à vérifier, au 31 décembre 2005, le respect des règles et la traduction comptable de l'ensemble des opérations relatives à cette opération de fusion.

- Changements comptables

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous nous sommes assurés du bien fondé des changements de méthodes comptables mentionnées ci-dessus lors de la présentation qui en a été faite.

- Estimations comptables

Conformément à la note 3 de l'annexe et sur la base du rapport de l'expert immobilier mandaté par la société pour évaluer ses actifs immobilisés, la valeur actuelle de ces actifs justifie l'absence de provision pour dépréciation sur ces mêmes actifs.

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

3 **Vérifications et informations spécifiques**

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

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

Paris La Défense, le 3 février 2006

Paris, le 3 février 2006

KPMG Audit

Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent

Associé

Charles Leguide

Associé

20.3.2 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées conclues au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005

SOPREAL S.A.
**Rapport des commissaires aux
comptes**
sur les conventions réglementées

Exercice clos le 31 décembre 2005
SOPREAL S.A.
Etoile Saint Honoré - 21-25, rue Balzac - 75008 Paris

Référence : FO-061-06

SOPREAL S.A.

Siège social : Etoile Saint Honoré - 21-25, rue Balzac - 75008 Paris

Capital social : €.160 470 000

Rapport des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Exercice clos le 31 décembre 2005

Mesdames, Messieurs,

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

Conventions autorisées au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225-40 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil d'administration.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 92 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

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

- **Bail commercial**

Administrateurs concernés : Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft mbH (C.G.I.).

Nature et Objet : Bail commercial au profit de SOPREAL S.A.

Modalités :

Bail commercial 3/6/9 ans à compter du 1^{er} janvier 2006.

Adresse : 21-25, rue Balzac - 75008 Paris.

Superficie : 254 m².

Loyer : €.114 300 H.T. annuel indexé sur l'indice INSEE.

Franchise de loyer : 3 mois ; Aucun dépôt de garantie versé.

Provision pour charges : €.4 762,50 H.T. par trimestre.

Ce contrat n'a pas produit d'effets dans les comptes annuels de la société, clos le 31 décembre 2005.

- **Contrat en vue de permettre à C.G.I. de respecter la loi Allemande sur les investissements**

Administrateurs concernés : Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft mbH (C.G.I.).

Nature et Objet :

Contrat en vue de permettre à C.G.I. de respecter les lois et règlements applicables en Allemagne, relatifs à son statut de société de gestion, et en particulier les dispositions qui confèrent à une banque dépositaire une mission de contrôle des actes de la société de gestion.

Modalités : Engagement de SOPREAL S.A. de respecter la loi Allemande sur les investissements.

Ces deux conventions ont été approuvées par votre conseil d'administration du 31 décembre 2005.

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

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

Ces conventions n'avaient pas fait l'objet d'autorisation, les sociétés concernées étant à l'époque des E.U.R.L. En tant que de besoin, ces conventions ont fait l'objet d'une ratification par votre Conseil d'Administration en date du 19 janvier 2006.

- **Avances de fonds**

Administrateurs concernés : Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft mbH (C.G.I.).

Nature et Objet : Avances de fonds au profit de SOPREAL S.A.

Modalités :

1. Contrat d'ouverture de crédit conclu entre C.G.I. et la société SOPREAL S.A. (ex C.G.F.) le 24 juin 1999 et renouvelé par amendement le 23 juin 2004, d'un montant maximum de €.144 826 566 et d'une durée de 5 années, rémunéré au taux visé à l'article 39-1-3 du Code Général des Impôts. Au 31 décembre 2005, le montant de l'avance était de €.115 000 000 et le montant des intérêts courus s'élevait à €.1 284 439.
2. Contrat d'ouverture de crédit conclu entre C.G.I. et la société Commerz Grundbesitz France (II) E.U.R.L. le 28 novembre 2001, d'un montant maximum de 9 700 000 € (crédit A) et 40 300 000 € (crédit B) d'une durée de 5 années, rémunéré au taux visé à l'article 39-1-3 du Code Général des Impôts. Au 31 décembre 2005, le montant de l'avance était de €.32 000 000 et le montant des intérêts courus s'élevait à €.333 262.
3. Contrat d'ouverture de crédit conclu entre C.G.I. et la société C.G.-Arcs de Seine E.U.R.L. le 24 juin 1999 et renouvelé par amendement le 28 août 2000 et renouvelé le 26 août 2005, d'un montant maximum de €.135 000 000 et d'une durée de 5 années, rémunéré au taux visé à l'article 39-1-3 du Code Général des Impôts. Au 31 décembre 2005, le montant de l'avance était de €.33 000 000 et le montant des intérêts courus s'élevait à €.339 900.

Nous vous rappelons que les sociétés C.G.-Arcs de Seine E.U.R.L. et Commerz Grundbesitz France (II) E.U.R.L. ont été absorbées par la société SOPREAL S.A. (ex C.G.F.) en date du 31 décembre 2005 et que la société SOPREAL S.A. est ainsi venue aux droits de ces sociétés au titre des 2^{ème} et 3^{ème} contrats de crédit susvisés. Nous vous précisons par ailleurs qu'au 31 décembre 2005, les crédits octroyés par ces contrats n'étaient pas utilisés à leur maximum.

Paris La Défense, le 3 février 2006

KPMG Audit

Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent

Associé

Paris, le 3 février 2006

Charles Leguide

Charles Leguide

Associé

20.3.3 Rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières pro forma en normes comptables françaises aux 31 décembre 2003 et 2004

SOPREAL S.A.

**Rapport des commissaires aux
comptes**

sur les informations financières pro forma

SOPREAL S.A.

Etoile Saint Honoré - 21-25, rue Balzac - 75008 Paris

Référence : FO-061-01

SOPREAL S.A.

Siège social : Etoile Saint Honoré - 21-25, rue Balzac - 75008 Paris

Capital social : €.160 470 000

Rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières pro forma

Monsieur le Président Directeur Général,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) n°809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations financières pro forma de la société SOPREAL S.A., relatives aux exercices 2004 et 2003, et incluses dans la partie 20.2.1 de son document de base.

Ces informations pro forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer les performances cumulées de SOPREAL S.A. (anciennement Commerz Grundbesitz France E.U.R.L.), à la suite de la fusion absorption par cette entité des sociétés CG-Arcs de Seine (C.G.A.) et Commerz Grundbesitz France II E.U.R.L. (CGF II), intervenue en date du 31 décembre 2005, et conformément au périmètre qui est le sien au 31 décembre 2005. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'évènement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité, en application des dispositions du règlement (CE) n°809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II, point 7, du Règlement (CE) n°809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux, qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous jacentes à l'établissement des informations pro forma, ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies, concordent avec les documents sources, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la Direction de la société SOPREAL S.A. pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- Les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;
- Cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur.

Ce rapport est émis aux seules fins de l'offre au public en France et dans les autres pays de l'Union européenne dans lesquels le prospectus visé par l'AMF serait notifié et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Paris La Défense, le 3 février 2006

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent
Associé

Paris, le 3 février 2006

Charles Leguide

Charles Leguide
Associé

- 20.3.4 Rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières pro forma en IFRS aux 31 décembre 2004 et 2005

SOPREAL S.A.

**Rapport des commissaires aux
comptes**

sur les informations financières pro forma
retraitées selon les normes IFRS

SOPREAL S.A.

Etoile Saint Honoré - 21-25, rue Balzac - 75008 Paris

Référence : FO-061-04

SOPREAL S.A.

Siège social : Etoile Saint Honoré - 21-25, rue Balzac - 75008 Paris

Capital social : €.160 470 000

Rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières pro forma retraitées selon les normes IFRS

Monsieur le Président Directeur Général,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) n° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma retraitées IFRS de la société SOPREAL S.A. relatives aux exercices clos les 31 décembre 2005 et 2004 incluses dans la partie 20 de son document de base.

Ces informations pro forma retraitées IFRS ont été préparées aux seules fins :

- d'illustrer les effets que la fusion absorption par SOPREAL S.A. (anciennement Commerz Grundbesitz France EURL) des sociétés CG-Arcs de Seine (C.G.A.) et Commerz Grundbesitz France II E.U.R.L. (CGF II), intervenue en date du 31 décembre 2005, auraient pu avoir sur le bilan et le compte de résultat de cette société au 31 décembre 2004 et 2005 si l'opération avait pris effet au 1er janvier 2004 ;
- de présenter ces comptes pro forma 2004 et 2005 selon le référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union européenne au 31 décembre 2005.

De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'évènement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

Ces informations pro forma retraitées IFRS ont été établies sous votre responsabilité, en application des dispositions du règlement (CE) n° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion dans les termes requis par l'annexe II point 7 du Règlement (CE) n° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous jacentes à l'établissement des informations pro forma, ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents sources, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la Direction de la société SOPREAL S.A. pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- Les informations pro forma retraitées IFRS ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;
- Cette base est conforme aux méthodes comptables décrites dans les notes annexes aux comptes pro forma retraités IFRS 2005 et 2004, qui précisent comment la norme IFRS 1 et les autres normes comptables internationales adoptées par l'Union européenne ont été appliquées.

Ce rapport est émis aux seules fins de l'offre au public en France et dans les autres pays de l'Union européenne dans lesquels le prospectus visé par l'AMF serait notifié et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Paris La Défense, le 3 février 2006

KPMG Audit

Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent

Associé

Paris, le 3 février 2006

Charles Leguide

Associé

20.4 VÉRIFICATION DES INFORMATIONS HISTORIQUES ANNUELLES

20.4.1 Informations financières historiques vérifiées

La Société déclare que les informations financières historiques ont été vérifiées et ont fait l'objet de rapports généraux et spéciaux des commissaires aux comptes.

20.4.2 Autres informations vérifiées par les contrôleurs légaux

Les Etats Financiers Pro Forma ont fait l'objet par les commissaires aux comptes de la Société d'une revue conformément aux normes professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes et non d'un audit.

20.4.3 Informations financières ne provenant pas des états financiers de la Société

Néant.

20.5 DATE DES INFORMATIONS FINANCIÈRES

Les derniers comptes audités de la Société sont les comptes sociaux établis en normes comptables françaises pour l'exercice clos au 31 décembre 2005.

20.6 INFORMATIONS FINANCIÈRES INTERMÉDIAIRES ET AUTRES

Néant.

20.7 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

Préalablement à la date d'enregistrement du document de base, la Société n'a procédé à aucune distribution de dividendes.

La Société optera pour le régime fiscal des SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts afin de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les sociétés au titre de leurs revenus locatifs et des plus-values qu'elles réalisent à l'occasion de la cession d'immeubles. En contrepartie de cette exonération d'impôt, les SIIC sont soumises à une obligation de distribution à leurs actionnaires d'au moins 85% de leurs bénéfices exonérés provenant de leur activité locative, d'au moins 50% de leurs bénéfices exonérés provenant de la cession d'immeubles et les dividendes reçus de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés faisant partie du périmètre d'option devant être intégralement redistribués.

La Société n'entend pas distribuer de dividende ni au titre de l'exercice 2005, ni au titre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2006 et clos le dernier jour du mois du règlement-livraison des actions qui seront offertes au marché dans le cadre de l'admission des actions de la Société aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris.

En conséquence, la première distribution de dividendes sera décidée par l'assemblée générale devant approuver les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006.

A compter de cette date et au titre des cinq exercices suivants, la Société n'entend pas systématiquement limiter le montant des distributions de dividendes aux obligations de distribution minimales imposées par l'article 208 C du Code général des impôts et ce afin d'offrir – dans la mesure du possible – à ses actionnaires un rendement de 4,5 à 5% par rapport à l'actif net réévalué après option régime SIIC.

20.8 PROCÉDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE

Dans le cadre de ses activités normales, CeGeREAL est impliquée dans diverses procédures judiciaires ou administratives et est soumis à des contrôles administratifs. La Société constitue une provision chaque fois qu'un risque déterminé présente une probabilité sérieuse de réalisation avant la clôture et qu'une estimation de l'impact financier lié à ce risque est possible.

La Société n'a eu, au cours des douze derniers mois, connaissance d'aucune procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, en cours ou en suspens, qui pourrait avoir des effets significatifs sur sa situation financière ou sa rentabilité.

20.9 ABSENCE DE CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIÈRE OU COMMERCIALE

Il n'y a pas eu, à la connaissance de la Société, de changement significatif de la situation financière ou commerciale de CeGeREAL depuis le 31 décembre 2005.

21 INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

21.1 RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT LE CAPITAL

21.1.1 Montant du capital (Article 7 des statuts)

A la date d'enregistrement du document de base, le capital social est fixé à 160.470.000 euros.

Il est divisé en 13.372.500 actions ordinaires de 12 euros de valeur nominale par action.

Les actions de la Société sont entièrement souscrites, intégralement libérées et toutes de même catégorie.

21.1.2 Titres non représentatifs du capital

Néant.

21.1.3 Répartition du capital et des droits de vote

A la date du document de base, le capital de la Société se répartit de la façon suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions
CGI	13 372 489
Commerz Grundbestizgesellschaft mbH	1
Caisse Centrale de Réescompte	1
Richard Wrigley	1
Leo Lousberg	1
Detlev Dietz	1
Frank Pörschke	1
Jean-Pierre Bonnefond	1
Martin Weinbrenner	1
Axel Portz	1
Ralf Schwarzer	1
Klaus Waldherr	1
TOTAL	13 372 500

21.1.4 Autres titres donnant accès au capital

Néant.

21.1.5 Capital social autorisé, mais non émis

Néant.

21.1.6 Informations sur le capital de tout membre du groupe faisant l'objet d'une option prévoyant de le placer sous options

Néant.

21.1.7 Evolution du capital de la Société au cours des trois derniers exercices

Tableau d'évolution du capital de la Société au cours des trois derniers exercices :

Date de réalisation définitive de l'opération	Nature de l'opération	Identité et qualité de l'actionnaire/associé	Pourcentage du capital social détenu avant l'opération	Pourcentage du capital social acquis ou souscrit lors de l'opération	Nombre d'actions / de parts sociales émises	Montant de l'augmentation / la réduction de capital (en €)	Prime d'émission / de fusion (en €)	Montant du capital social (en €)	Nombre d'actions / de parts sociales composant le capital social	Valeur nominale par action/part sociale (en €)	Prix moyen unitaire (en €)
28 novembre 2005	Réduction de capital	CGI (associé unique)	100%	N/A	N/A	21 125 000	21 125 000	78 000 000	6 500 000	12	N/A
31 décembre 2005 (avant transformation en SA)	Augmentation de capital du 31 décembre 2005 suite aux opérations de fusion	CGI (associé unique)	100%	100%	6 872 500	82 470 000	35 663 500	160 470 000	13 372 500	12	N/A
31 décembre 2005 (après transformation en SA)	Prêts de consommation d'actions concernant 9 actions au profit des cadres dirigeants et administrateurs	CGI (actionnaire majoritaire)	100%	≈0,0001%	N/A	N/A	N/A	160 470 000	13 372 500	12	N/A

21.2 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS

Les paragraphes suivants présentent les principales stipulations des statuts de CeGeREAL et du règlement intérieur de son conseil d'administration à la date du présent prospectus.

21.2.1 Objet social

La Société a pour objet, directement ou indirectement :

- la cession, l'acquisition, la construction ou la rénovation, directement ou indirectement, la location et la gestion, en France, de trois biens immobiliers situés au (i) 20 avenue André Prothin, 92400 Courbevoie, connu sous le nom de "Europlaza", (ii) Quai du Point du Jour, 92100 Boulogne Billancourt, connu sous le nom de "Arcs de Seine", (iii) 4, Quai de Bercy, 94220 Charenton-Le-Pont, connu sous le nom de "Rives de Bercy",
- l'acquisition et l'administration de tout autre bien et droit mobilier ou immobilier afférent à ces immeubles et nécessaires à la bonne gestion de ces derniers,
- et généralement toute opération financière, commerciale, industrielle, immobilière, mobilière pouvant se rattacher directement aux objets ci-dessus spécifiés ou à tout autre objet connexe ou complémentaire.

Il est précisé que la Société ne peut consentir de sûreté ou de garantie à l'exception de privilèges et/ou d'hypothèques, de cession (cession Dailly) et/ou de délégations d'assurances et/ou de loyers (et autres sommes s'y rapportant) relativement au(x) immeuble(s) qu'elle détient.

21.2.2 Stipulations statutaires relatives aux organes d'administration et de direction – Règlement intérieur du conseil d'administration

(a) Conseil d'administration

Composition du conseil d'administration (extrait de l'article 15 des statuts)

La Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

Chaque administrateur doit être propriétaire d'une action au moins pendant toute la durée de son mandat.

Durée des fonctions - Révocation (extrait de l'article 15 des statuts)

La durée des fonctions des administrateurs est de six ans.

Les administrateurs peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

Organisation, réunions et délibérations du conseil d'administration

Président (article 16 des statuts)

Le conseil d'administration élit parmi ses membres un président, qui doit être une personne physique, dont il détermine, le cas échéant, la rémunération. Le président du conseil d'administration est nommé pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Il est rééligible. Le conseil d'administration peut le révoquer à tout moment, toute disposition contraire étant réputée non écrite.

Le président du conseil d'administration dispose de pouvoirs et exerce ceux-ci dans les conditions fixées par l'article L. 225-51 du Code de commerce.

Si le président du conseil d'administration n'est pas directeur général, le directeur général et/ou le ou les directeurs généraux délégués prêtent leur concours au président afin d'obtenir les informations utiles à l'exercice de sa mission.

Rapports du président (article 8 du règlement intérieur)

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce, le président aura l'obligation de préparer des rapports à l'attention des actionnaires rendant compte des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la Société.

Ces rapports s'appuieront sur les meilleurs standards en la matière, et notamment sur les lignes directrices élaborées en décembre 2003 par l'Association Française des Entreprises Privées et par le Mouvement des Entreprises de France.

Lesdits rapports devront être transmis au préalable au conseil d'administration avant d'être mis à la disposition des actionnaires.

Censeurs (article 19 des statuts)

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires pourra nommer une ou plusieurs personnes, choisies ou non parmi les actionnaires, en qualité de censeurs. La mission des censeurs est de communiquer avis et suggestions aux comités de la Société et d'assister le conseil d'administration dans l'élaboration de la stratégie de la Société.

Les censeurs peuvent être choisis parmi les membres des comités.

Les censeurs sont nommés pour un mandat d'une durée de trois ans. Leur mandat vient à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes du troisième exercice suivant celui au cours duquel ils ont été nommés.

Les censeurs sont rééligibles. Le mandat de chaque censeur peut être révoqué à tout moment par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.

Si un censeur cesse ou est dans l'incapacité d'exercer son mandat, le conseil d'administration peut procéder à la nomination provisoire d'un nouveau censeur. Cette nomination sera soumise à ratification par la prochaine assemblée générale ordinaire des actionnaires.

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires peut décider d'octroyer une rémunération à chaque censeur. Les censeurs auront accès aux mêmes informations que celles mises à la disposition des membres du conseil d'administration. Les censeurs peuvent être invités à assister à toute séance du conseil d'administration. Ils ne sont toutefois pas autorisés à prendre part au vote.

Délibération du conseil d'administration (extrait de l'article 15 des statuts)

Les administrateurs sont convoqués aux séances du conseil d'administration par tout moyen et même verbalement par le président du conseil.

Lorsque le conseil ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois, le tiers au moins des membres du conseil peut demander au président du conseil d'administration de convoquer celui-ci sur un ordre du jour déterminé. Le directeur général, s'il n'assume pas les fonctions de président du conseil d'administration, peut également demander au président du conseil de convoquer le conseil d'administration sur un ordre du jour déterminé. Le président du conseil d'administration est lié par les demandes qui lui sont ainsi adressées. Si la demande est restée sans suite, ses auteurs peuvent procéder eux-mêmes à la convocation en indiquant l'ordre du jour de la séance.

Les réunions du conseil d'administration ont lieu au siège social ou en tout autre lieu précisé lors de la convocation.

Lorsque le directeur général n'est pas administrateur, il assiste de plein droit aux séances du conseil d'administration.

Ces réunions peuvent intervenir par des moyens de visioconférence ou par tout moyen de télécommunication permettant l'identification des administrateurs, garantissant leur participation effective à la réunion du conseil et permettant une retransmission en continu des débats et délibérations, dans le cadre des dispositions légales et réglementaires applicables, étant précisé que les délibérations relatives à l'adoption des décisions visées à l'article L. 225-37 alinéa 3 du Code de commerce ne peuvent intervenir par voie de visioconférence.

Les délibérations sont prises aux conditions de quorum et de majorité prévues par la loi.

Pouvoirs du conseil d'administration (extrait de l'article 15 des statuts)

Le conseil d'administration dispose de pouvoirs et exerce sa mission dans les conditions fixées par l'article L. 225-35 du Code de commerce, par le règlement intérieur adopté par le conseil d'administration et par les statuts de la Société.

Jetons de présence (article 6 du règlement intérieur)

Chaque membre reçoit des jetons de présence selon la répartition définie par le conseil d'administration du montant fixé par l'assemblée générale ordinaire.

Chaque membre peut recevoir, également, une rémunération exceptionnelle au titre de sa participation à un comité ou à une mission spécifique.

(b) Mode d'exercice de la direction générale (article 17 des statuts)

La direction générale de la Société est assumée sous la responsabilité, soit du président du conseil d'administration, soit d'une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général.

Le choix entre ces deux modalités d'exercice de la direction générale est effectué par le conseil d'administration qui doit en informer les actionnaires et les tiers dans les conditions réglementaires.

La délibération du conseil d'administration relative au choix du mode d'exercice de la direction générale est prise à la majorité des administrateurs présents ou représentés. Le conseil d'administration fixe la durée de l'option, la décision du conseil sur ce point restant, en tout état de cause, valable jusqu'à décision contraire.

Directeur général (extrait de l'article 17 des statuts)

Lorsque la direction générale de la Société est assumée par le président du conseil d'administration, les dispositions qui suivent (hormis celles relatives à son indemnisation en cas de révocation) lui sont applicables.

Lorsque le conseil d'administration choisit la dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général, il procède à la nomination du directeur général qui peut ne pas être administrateur, fixe la durée de son mandat, détermine sa rémunération et, le cas échéant, les limitations de ses pouvoirs.

Le directeur général dispose des pouvoirs et exerce ceux-ci dans les conditions fixées par l'article L. 225-56 du Code de commerce par le règlement intérieur adopté par le conseil d'administration et par les statuts de la Société.

Le directeur général est révocable à tout moment par le conseil d'administration. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à des dommages-intérêts, sauf lorsque le directeur général est également président du conseil d'administration.

Directeur général délégué (extrait de l'article 17 des statuts)

Sur proposition du directeur général, le conseil d'administration peut nommer une ou plusieurs personnes physiques chargées d'assister le directeur général et portant le titre de directeur général délégué.

Le conseil d'administration détermine leur rémunération ainsi qu'en accord avec le directeur général, l'étendue et la durée de leurs pouvoirs.

Les directeurs généraux délégués disposent, à l'égard des tiers, des mêmes pouvoirs que le directeur général. Ils sont soumis aux mêmes obligations que le directeur général.

Lorsque le directeur général cesse ou est empêché d'exercer ses fonctions, les directeurs généraux délégués conservent, sauf décision contraire du conseil, leurs fonctions et leurs attributions jusqu'à la nomination du nouveau directeur général.

Les directeurs généraux délégués sont révocables à tout moment par le conseil d'administration, sur proposition du directeur général. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à des dommages-intérêts.

(c) Règlement intérieur du conseil d'administration

Le conseil d'administration de la Société a adopté le 31 décembre 2005 un règlement intérieur destiné à préciser les modalités de son fonctionnement, en complément des dispositions légales et statutaires de la Société.

Ce règlement intérieur précise notamment, le mode d'organisation et de fonctionnement et les pouvoirs et attributions du conseil d'administration et des comités qu'il a constitués (voir également Section 16.3 "Comités du conseil d'administration" et Section 16.4 "Limitations apportées aux pouvoirs de la direction" pour une description des différents comités mis en place et des limitations apportées aux pouvoirs de la direction générale).

Une charte de l'administrateur, jointe à ce règlement intérieur, précise les conditions dans lesquelles tout administrateur de la Société est tenu d'exercer son mandat social. Elle détaille en particulier la mission de l'administrateur, rappelle les droits et obligations dont il doit avoir connaissance notamment l'obligation de loyauté, de bonne foi et de transparence sur les opérations réalisées sur les titres qu'il détient dans la Société. Elle attire également l'attention de l'administrateur sur les risques de conflits d'intérêt et sur la détention d'informations privilégiées. Enfin, elle précise les critères d'appréciation de l'indépendance de l'administrateur.

(d) Contrôle et évaluation du fonctionnement du conseil d'administration (article 12 de la charte de l'administrateur)

Les administrateurs doivent être attentifs à la répartition et à l'exercice des pouvoirs et responsabilités respectifs des organes de la Société.

Les administrateurs doivent vérifier qu'aucune personne ne puisse exercer sur la Société un pouvoir discrétionnaire sans contrôle ; ils doivent s'assurer du bon fonctionnement des comités techniques créés par le conseil d'administration.

Le conseil d'administration organise une fois par an un débat sur son fonctionnement. Le conseil d'administration procède également à une évaluation régulière de son propre fonctionnement, qui est confiée à l'initiative du président au comité des nominations et des rémunérations.

21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

(a) Répartition statutaire des bénéfices, paiement des dividendes et acomptes (article 27 des statuts)

Le bénéfice de l'exercice, diminué des pertes antérieures, du prélèvement pour la réserve légale et augmenté des reports bénéficiaires constitue le bénéfice distribuable. Outre le bénéfice distribuable, l'assemblée générale ordinaire peut décider, selon les modalités définies par la loi, la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition.

Après approbation des comptes annuels et constatation de l'existence de sommes distribuables, l'assemblée générale ordinaire détermine la part attribuée aux actionnaires sous forme de dividendes.

Dès que la Société aura opté pour le régime fiscal visé à l'article 208 C du Code général des impôts, le montant du bénéfice distribuable sera déterminé conformément aux dispositions des deuxième, troisième et quatrième alinéas de l'article 208 C II du Code général des impôts afin de permettre à la Société de bénéficier des dispositions visées à l'article 208 C II du Code général des impôts.

L'assemblée générale a la faculté de décider d'offrir aux actionnaires le choix entre le paiement en numéraire ou en actions, pour tout ou partie des titres donnant droit au paiement de dividendes, dans le cadre des dispositions légales et réglementaires afférentes.

Des acomptes sur dividendes peuvent également être distribués avant l'approbation des comptes de l'exercice dans les conditions fixées par la loi.

Les actionnaires pourront se voir offrir, pour tout ou partie des acomptes sur dividendes mis en distribution, une option entre le paiement en numéraire ou en actions.

(b) Nantissements d'actions de la Société

Aucune action composant le capital de la Société ne fait l'objet d'un nantissement.

21.2.4 Modifications du capital et des droits attachés aux actions (article 8 des statuts)

Augmentation de capital

Le capital social peut être augmenté par tout mode et de toute manière autorisés par la loi. L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour décider, sur le rapport du conseil d'administration contenant les indications requises par la loi, de toute augmentation de capital, immédiate ou à terme. Elle peut déléguer cette compétence au conseil d'administration dans les conditions fixées par la loi.

Réduction de capital

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires peut aussi, dans les conditions et selon les modalités fixées par la loi, autoriser ou décider la réduction du capital pour quelque cause et de quelque manière que ce soit, étant rappelé qu'en aucun cas la réduction du capital ne peut porter atteinte à l'égalité des actionnaires.

La Société peut, sans réduire son capital, procéder au rachat de ses propres actions, sous les conditions et dans les limites fixées par la loi.

21.2.5 Assemblées générales

Forme des assemblées générales

Assemblée générale ordinaire

L'assemblée générale ordinaire statue sur les conventions visées par l'article L.225-38 du Code de commerce. Elle nomme les administrateurs, ratifie ou rejette les nominations faites à titre provisoire par le conseil, révoque les administrateurs pour des causes dont elle est seule juge, décide l'attribution de jetons de présence au conseil d'administration et en fixe le montant. Elle désigne les commissaires aux comptes. L'assemblée générale ordinaire ratifie le transfert du siège social dans le même département ou un département limitrophe, lorsqu'il a été décidé par le conseil d'administration.

L'assemblée générale ordinaire réunie annuellement approuve, redresse ou rejette les comptes annuels, détermine l'affectation du bénéfice en se conformant aux statuts de la Société et peut décider, dans les conditions légales, d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende ou de l'acompte sur dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende en numéraire ou en actions.

Généralement, l'assemblée générale ordinaire statue sur toutes questions qui ne sont pas de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire.

Assemblée générale extraordinaire

L'assemblée générale extraordinaire peut apporter aux statuts toutes les modifications autorisées par la loi.

Convocation et pouvoirs de représentation (extrait de l'article 23 des statuts)

Les assemblées générales sont convoquées et délibèrent dans les conditions de quorum et de majorité fixées par la loi.

Les réunions des assemblées générales ont lieu au siège social ou en tout autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Tout actionnaire a le droit d'assister aux assemblées générales et de participer aux délibérations personnellement ou par mandataire, sur simple justification de son identité et de la propriété de ses titres, sous la condition :

- pour les titulaires d'actions nominatives, d'une inscription nominative dans les registres de la Société ;
- pour les titulaires d'actions au porteur, du dépôt aux lieux mentionnés dans l'avis de convocation, d'un certificat délivré par un intermédiaire habilité constatant l'indisponibilité de leurs actions inscrites en compte jusqu'à la date de l'assemblée.

Ces formalités doivent être accomplies cinq (5) jours au moins avant la réunion de l'assemblée.

Le conseil d'administration peut réduire le délai ci-dessus par voie de mesure générale bénéficiant à tous les actionnaires.

Tout actionnaire peut voter préalablement à l'assemblée par correspondance ou par télétransmission selon les modalités légales et réglementaires.

Les actionnaires peuvent, dans les conditions fixées par les lois et les règlements, adresser leur formule de procuration ou de vote par correspondance concernant toute assemblée générale, soit sous forme papier, soit par télétransmission sur décision du conseil d'administration indiquée dans l'avis de convocation, conformément à la réglementation en vigueur.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent à l'assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification, conformément aux conditions légales et réglementaires.

Tenue des assemblées générales (extrait de l'article 23 des statuts)

Les assemblées générales sont présidées par le président du conseil d'administration, ou en son absence, l'administrateur dont le mandat est le plus ancien.

Il est tenu une feuille de présence dans les conditions prévues par la loi.

Les copies ou extraits des procès-verbaux de l'assemblée sont valablement certifiés soit par le président du conseil d'administration, soit par le directeur général s'il est administrateur, soit par le secrétaire de l'assemblée.

Droits de vote

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix.

Les décisions des assemblées générales sont prises dans les conditions de quorum et de majorité fixées par la loi.

Actions de préférence (article 12 des statuts)

Au cours de l'existence de la Société, il pourra être créé des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent, sous les conditions et modalités prévues par la loi.

Autres valeurs mobilières (article 13 des statuts)

Au cours de l'existence de la Société il peut être créé tout type de valeurs mobilières donnant accès au capital ou à l'attribution des titres de créance sous les conditions et modalités prévues par la loi.

Obligations (article 14 des statuts)

La Société peut émettre toute forme d'obligations sur décision ou autorisation du conseil d'administration dans les conditions prévues à l'article L. 228-40 du Code de commerce.

Les titres des obligations sont nominatifs ou au porteur au choix de l'obligataire.

Limitation des droits de vote

Néant.

Forme des actions et identification des porteurs de titres (article 9 des statuts)

Les actions entièrement libérées sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire.

La Société est autorisée à utiliser tous les moyens légaux en vue de l'identification des actionnaires et des actions donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital et conférant des droits de vote de la Société conformément aux articles L. 228-1 et L. 228-2 du Code de commerce.

21.2.6 Conventions d'actionnaires

A la date du présent document de base, tous les administrateurs, le directeur général et les directeurs généraux délégués de la Société sont titulaires d'une action. Cette action leur a été transférée par CGI aux termes de prêts d'actions consentis à titre gratuit. Les actions ainsi prêtées ne pourront faire l'objet d'un nantissement ou d'un gage de toute sorte par le propriétaire. Chaque bénéficiaire du prêt recevra les actions provenant d'augmentations de capital par incorporation de réserves, néanmoins les actions ainsi attribuées devront être rendues à CGI sans indemnités.

Les prêts d'actions sont consentis pour une durée indéterminée. Les bénéficiaires pourront, à tout moment, restituer l'action qui leur a été prêtée. CGI pourra également exiger la restitution, à tout moment, des actions prêtées sous réserve du respect d'un préavis d'une semaine. En cas de défaillance de la part d'un bénéficiaire, l'action prêtée sera considérée comme automatiquement transférée à CGI à l'issue de ce préavis.

21.2.7 Franchissement de seuils statutaires (extrait de l'article 10 des statuts)

Outre les seuils prévus par les lois et règlements applicables, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou cesse de détenir, directement ou indirectement au travers d'une ou plusieurs sociétés qu'elle contrôle majoritairement, un pourcentage de participation supérieur ou égal à 3% du capital social et/ou des droits de vote est tenue d'informer la Société de la détention de chaque fraction de 2% du capital et/ou des droits de vote jusqu'à 33% dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement du ou desdits seuils, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée à son siège social, en précisant le nombre total d'actions ou de titres donnant accès au capital ainsi que du nombre de droits de vote qu'elle détient, seule ou indirectement ou encore de concert, sur la base du dernier nombre de droits au vote publié par la Société.

En cas de non respect de cette obligation d'information, un ou plusieurs actionnaires, détenant une fraction du capital ou des droits de vote au moins égale à 5%, pourront demander que les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée soient privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. La demande est consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale. Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être délégués par l'actionnaire défaillant.

A l'obligation d'information décrite ci-dessus s'ajoute l'obligation d'information des franchissements de seuils prévue par la loi, et en particulier ceux prévus à l'article 233-7 du Code de commerce.

21.2.8 Modifications du capital social

Les dispositions statutaires régissant les modifications du capital social de la Société ne sont pas plus strictes que celles imposées en vertu de la loi. Ces modalités sont présentées au Paragraphe 21.2.4 "Modifications du capital et des droits attachés aux actions".

21.2.9 Conventions entre la Société et un administrateur ou le directeur général ou l'un de ses directeurs généraux délégués ou un actionnaire (article 21 des statuts)

Toute convention intervenant directement, indirectement ou par personne interposée entre la Société et son directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction de droits de vote supérieure à 10% ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, doit être soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration.

Il en est de même des conventions auxquelles une des personnes visées ci-dessus est indirectement intéressée.

Sont également soumises à autorisation préalable les conventions intervenant entre la Société et une entreprise, si le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués ou l'un des administrateurs de la Société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du conseil de surveillance ou de façon générale, dirigeant de cette entreprise.

Il en est de même des engagements pris au bénéfice de leurs présidents, directeurs généraux ou directeurs généraux délégués, par la Société elle-même ou par toute société contrôlée ou qui la contrôle au sens des II et III de l'article L. 233-16 du Code de commerce, et correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions, ou postérieurement à celles-ci.

Il en est également de même, en cas de nomination aux fonctions de président, de directeur général ou de directeur général délégué d'une personne liée par un contrat de travail à la Société ou à toute société contrôlée ou qui la contrôle au sens des II et III de l'article L. 233-16 du Code de commerce, des dispositions dudit contrat de travail correspondant, le cas échéant, à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions, ou postérieurement à celles-ci.

Ces conventions sont autorisées dans les conditions prévues par la loi, et, le cas échéant, le règlement intérieur adopté par le conseil d'administration.

Ces conventions font l'objet d'une information dans les conditions prévues par la loi, et, le cas échéant, le règlement intérieur adopté par le conseil d'administration.

22 CONTRATS IMPORTANTS

22.1 CONTRATS DE PROPERTY MANAGEMENT CONCLUS AVEC ASSET & PROPERTY MANAGEMENT (A&PM)

A&PM, anciennement dénommé CPAM, est le partenaire historique de CGI pour la gestion des immeubles de la Société. En effet, depuis leur acquisition par CGF Eurl, CG Arcs de Seine Eurl et CGF II Eurl, A&PM en assure la gestion quotidienne ce qui lui confère une parfaite connaissance des immeubles et de leurs locataires. Le 7 février 2006, la Société a conclu trois mandats de gestion avec A&PM qui assure, sous le contrôle de la Société, des missions administratives et techniques relatives au patrimoine immobilier de la Société. Dans ce cadre, A&PM veille à la gestion locative, participe notamment à la négociation ou renégociation des baux et assure le suivi des travaux d'entretien et de maintenance.

Créée en 1999, A&PM employait en 2005 environ 40 salariés et avait la charge de plus de 600.000 m² de patrimoine immobilier en Ile-de-France. A&PM intervient à titre principal pour

CGI, ainsi que pour d'autres clients propriétaires d'immeubles de bureaux, principalement des investisseurs institutionnels.

Aux termes des contrats conclus entre la Société et A&PM, l'activité de gestion locative ou *property management* concerne notamment : (i) les rapports avec les locataires, en particulier le contrôle de l'application des clauses des baux et de la bonne exécution par les locataires de leurs obligations contractuelles, notamment en ce qui concerne l'entretien des locaux, la souscription des assurances, le respect du règlement intérieur et également, sur instruction de la Société, le renouvellement des baux arrivés à échéance (congé, offre de renouvellement, négociation éventuelle pour la fixation du loyer du nouveau bail), (ii) la gestion administrative et comptable des sites notamment la facturation, le recouvrement des loyers, la gestion pré-contentieuse et (sous la direction de la Société) contentieuse du défaut de recouvrement, les charges et taxes (impôts fonciers et taxe sur les bureaux) qui feront l'objet d'une information mensuelle (état des facturations et encaissements, évaluation des arriérés de loyer et de charges) auprès de la Société, (iii) l'assistance de la Société dans le cadre de la commercialisation des surfaces vacantes et d'une éventuelle vente totale ou partielle de l'ensemble immobilier.

Dans le cadre de ses missions techniques, ces contrats donnent mandat à A&PM d'assurer : (i) l'établissement chaque année d'un "budget d'exploitation" prévisionnel des travaux d'entretien qui feront l'objet d'une information trimestrielle ; (ii) la gestion technique des immeubles Europlaza et Arcs de Seine⁶, en particulier la négociation des contrats d'entretien, de fournitures et de services de toute nature ; (iii) la mise en place et le suivi des contrats d'exploitation et de maintenance de tous les équipements techniques de l'ensemble immobilier, le choix des prestataires retenus en accord avec la Société puis le suivi et le contrôle de la mise en oeuvre de ces contrats, la préparation des appels d'offres, la vérification des factures et leur rapprochement par rapport au budget prévisionnel et (iv) les grosses réparations et les travaux de valorisation après accord écrit préalable de la Société. Au titre de ces mandats, A&PM doit également se charger de la mise en oeuvre des polices d'assurance y compris dommages-ouvrages pour les sinistres relevant de la garantie décennale et des polices multirisques.

En rémunération de ses missions, à l'exception de ses missions d'assistance à la commercialisation (telles que décrites ci-dessus), A&PM perçoit une rémunération forfaitaire indexée annuellement sur l'indice INSEE du coût de la construction. Les honoraires perçus par A&PM au titre de ces différentes missions s'élèvent, au titre de l'année 2006, à environ 482 966 euros. L'intégralité de ces honoraires est incluse dans les charges de fonctionnement des immeubles et récupérée en conséquence auprès des locataires.

En rémunération de ses missions de commercialisation, A&PM perçoit, en cas de renouvellement ou de renégociation d'un bail existant ou en cas de conclusion de nouveaux baux, un honoraire correspondant à un pourcentage du montant de ces loyers négociés. Ces honoraires ne sont pas récupérables auprès des locataires.

Chacun des mandats entre la Société et A&PM a été conclu pour une durée initiale de six ans. Par ailleurs, chacun de ces contrats est résiliable sans indemnité par la Société (i) à l'échéance de la première période triennale et à la fin de la sixième année et (ii) à tout moment du fait de l'inexécution par A&PM des obligations qui lui incombent au titre du mandat de gestion

⁶ La gestion technique de l'immeuble Rives de Bercy est assurée directement par le locataire sous le contrôle d'A&PM.

immobilière concerné. La Société, comme A&PM, pourra résilier à tout moment sans indemnité le contrat de mandat concerné en cas de manquement de l'une de ces parties à ses obligations contractuelle. En particulier, pour A&PM, un tel manquement pourra par exemple être (i) le non-respect des obligations légales et réglementaires mises à la charge d'A&PM (carte professionnelle, garanties financières), (ii) la cessation de l'assurance professionnelle qu'A&PM s'est engagée à maintenir ou (iii) l'inexécution des obligations contractuelles mises à la charge d'A&PM. Enfin, aux termes de chacun des mandats de gestion, la vente de tout ou partie de l'immeuble faisant l'objet du mandat concerné ou la cession par les actionnaires de la Société de plus de 50% du capital de la Société entraînera sa résiliation.

La société A&PM est tenue de respecter l'ensemble de la réglementation liée à son activité de gestionnaire d'immeubles et en particulier être titulaire d'une carte professionnelle "gestion immobilière" et de l'assurance de responsabilité civile imposée par la loi n°70-9 du 2 janvier 1970 dite loi Hoguet.

22.2 CONTRAT D'ASSET MANAGEMENT

Voir Section 19.1 "Contrats avec CGI".

22.3 CONVENTION DE CREDIT

Voir Section 10.3 "Informations sur les conditions d'emprunt et structure du financement".

23 INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS

Conformément aux recommandations du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR – Committee of European Securities Regulators) en date de février 2005, la Société a nommé CB Richard Ellis Valuation en qualité d'expert indépendant aux fins de procéder à une évaluation indépendante de trois actifs de bureaux.

CB Richard Ellis Valuation, 145-151 rue de Courcelles, 75017 Paris, représenté par Denis François, est un expert indépendant reconnu dans le secteur immobilier et dispose à cet égard de toutes les compétences pour la mise en œuvre de l'évaluation demandée par la Société. CB Richard Ellis Valuation n'a aucun intérêt important dans la société ou dans une société du groupe de nature à remettre en cause son indépendance.

Ces évaluations répondent aux normes professionnelles nationales de la Charte de l'expertise en évaluation immobilière, et ont été établies en conformité avec le rapport du groupe de travail sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne présidé par Georges Barthes de Ruyter (Bulletin COB, février 2000). Ces expertises répondent également aux normes professionnelles européennes Tegova et aux règles provenant du "Appraisal or Valuation Manual" réalisé par "The Royal Institution of Chartered Surveyors" (RICS).

A la connaissance de la Société, les informations relatives à ces évaluations ont été fidèlement reproduites et aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations inexacts ou trompeuses en tout point important.

Conformément aux recommandations du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR – Committee of European Securities Regulators) en date de février 2005, figurent ci-après les synthèses des rapports d'évaluation du patrimoine d'immobilier de bureaux établi par CB Richard Ellis Valuation. Ces synthèses ont été reproduites dans leur intégralité avec l'accord de CB Richard Ellis Valuation.

23.1 SYNTHÈSE DES RAPPORTS D'ÉVALUATION DE L'IMMOBILIER DE BUREAUX

"Nous avons calculé la valeur vénale des actifs immobiliers en retenant 2 méthodes d'estimation : la méthode par capitalisation du revenu que nous avons privilégié et la méthode par comparaison que nous avons utilisée à titre de recoupement.

Nous détaillons ci-dessous ces 2 méthodes de calcul :

Méthode par capitalisation du revenu locatif (Technique dite "layer ou Hardcore") :

Cette méthode consiste à capitaliser le loyer de marché et à actualiser les tranches de sous ou de sur-loyer bail par bail.

La valeur locative de marché (Market value Estimated Rental Value) s'analyse comme la contrepartie financière annuelle de l'usage d'un bien immobilier dans le cadre d'un bail. Elle est exprimée hors droit de bail ou hors TVA et hors charges locatives, ou de toute autre nature, refacturées au preneur.

Dans son application, cette méthode consiste à analyser chaque bail et à retenir le loyer net après déduction des charges incombant au bailleur et à le comparer avec la valeur locative de marché.

Taux de rendement :

Le "taux de rendement" résulte de l'observation des taux pratiqués sur le marché immobilier. Le taux de rendement effectif (Net Initial Yield) est le rapport entre le revenu net d'un bien et son coût global d'acquisition (prix de vente majoré des taxes, droits d'enregistrement et frais non récupérables).

Concernant la méthode traditionnelle dite "par comparaison" :

Cette méthode d'évaluation classique consiste à comparer les biens objet de l'expertise, à des transactions récemment observées sur des biens similaires, en nature comme en localisation, vendus en droits d'enregistrement, comme en TVA, et ceci à la date la plus proche possible de l'expertise.

Selon la méthode utilisée, nous présentons ci-dessous les principaux éléments d'appréciation communs à l'ensemble des biens :

- Localisation et environnement géographique,
- Moyen d'accès et de transports,
- Qualité architecturale et technique des constructions (nature, ossature, façade, couverture, aménagements...),
- Ancienneté et état d'entretien des constructions,
- Nature, qualité, nombre et état d'entretien des parkings,
- Revenu locatif,
- Valeur locative,
- Durée des baux restant à courir,
- Charges incombant au bailleur ou aux locataires,
- Qualité des locataires et des signataires,
- Demande locative, délais de commercialisation,

- *Importance des locaux vacants,*
- *Aménagements et travaux effectués,*
- *Offre concurrente,*
- *Evolution du marché local dont dépend chaque bien considéré.*

RÉSERVES

Pour permettre à l'expert de mener à bien sa mission, il importe de lui communiquer les documents et renseignements suivants :

- *Titre de propriété mentionnant les servitudes éventuelles grevant le ou les bien(s) concerné(s)*
- *Tout document relatif à l'urbanisme,*
- *Descriptif technique des actifs,*
- *Attestation relative à la requalification dudit ou des(dits) bien(s),*
- *Etat locatif détaillé, et sa répartition par nature d'affectations de locaux, baux en cours,*
- *Etat des charges récupérables et non récupérables,*
- *Etat des taxes,*
- *Plans cotés et / ou tableau des superficies dressé par un homme de l'art,*
- *Procès verbaux environnementaux,*
- *Travaux réalisés ou planifiés.*

Tout ou partie de ces informations ont été communiquées à CB Richard Ellis Valuation par la société CPAM (Corporate Property and Asset Management) Tour Les Mercuriales 40 rue Jean Jaurès 93100 Bagnolet, gestionnaire des actifs.

En cas d'absence de ces éléments d'information, la responsabilité de CB Richard Ellis Valuation ne saurait être engagée :

- *Quant à l'identification juridique, la qualification administrative ou encore la conformité au permis de construire,*
- *Quant aux superficies retenues, si elles n'ont pas été confirmées par un homme de l'art.*

Surfaces considérées

Les surfaces communiquées à CB Richard Ellis Valuation sont issues soit des états locatifs, soit d'un métré effectué par un expert géomètre.

L'ensemble des surfaces ici considérées ne saurait donc être retenu qu'à titre strictement indicatif et sous réserve de confirmation par un expert géomètre.

Les surfaces considérées dans le présent document d'expertise ne pourront en aucun cas être assimilées à la superficie privative des lots de copropriété telle que définie par la Loi n° 96-1107 du 18 décembre 1996 améliorant la protection des acquéreurs, dite Loi Carrez et son Décret d'application n° 96-532 du 23 mai 1997.

Le calcul des superficies privatives des lots ou fractions de lots au regard de la Loi Carrez n'entre pas dans notre mission. Préalablement à toute promesse unilatérale de vente ou d'achat, tout contrat réalisant ou constatant la vente d'un lot ou d'une fraction de lot de copropriété, il est recommandé d'avoir recours à un spécialiste du mesurage.

Affectation des locaux

Celle considérée ne l'est que sous réserve de confirmation par les autorités compétentes.

Conformité des constructions et des équipements

Les constructions et les installations sont supposées être en conformité avec les lois et règlements en vigueur (permis de construire, Déclaration d'achèvement des Travaux, Certificat de Conformité, normes de sécurité, autorisation d'exploiter, ...)

Servitudes

Dans le cadre du présent document, les biens ont été appréciés comme ne faisant pas l'objet d'une quelconque servitude pouvant affecter leur valeur. S'il se révélait par la suite l'existence d'une servitude de nature à grever la valeur de ceux-ci, il conviendrait alors d'effectuer sur la valeur vénale des biens ici estimés un abattement dont l'importance serait fonction de l'incidence de ladite servitude.

Protection et prévention des risques

N'étant pas ici habilités à procéder à une étude structurelle, nous ne pouvons en l'espèce affirmer si l'immeuble est exempt de vices, notamment :

Quant à la présence d'amiante : Décret n° 96-97 du 7 février 1996 (publié au J.O. le 16 février 1996), modifié par :

- Décret n° 97-885 du 12 septembre 1997,*
- Décret n° 2001-840 du 13 septembre 2001 (publié au J.O. le 21 septembre 2001) : renforcement du dispositif : nouvelles règles en matière de repérage plus étendu de l'amiante – constitution d'un dossier technique amiante – abaissement du seuil d'empoussièrement rendant obligatoire la réalisation de travaux : 5 fibres par litre d'air au lieu de 25 f/l – et obligation de retrait et de confinement de l'amiante,*
- Arrêté du 2 janvier 2002 (publié au J.O. le 2 février 2002) relatif à l'obligation, concernant les immeubles bâtis avant le 1^{er} janvier 1997 (y compris les maisons individuelles), de repérage avant démolition des matériaux et produits contenant de l'amiante (en application de l'article 10-4 décret n° 96-97 du 7 février 1996),*
- Décret n° 2002-839 du 3 mai 2002 (publié au J.O. le 5 mai 2002), relatifs à la protection de la population contre les risques sanitaires liés à une exposition à l'amiante dans les immeubles bâtis et que le sol et le sous-sol étaient exempts de toute pollution.*

Ces obligations s'appliquent à l'ensemble des immeubles bâtis, qu'ils appartiennent à des personnes privées ou publiques, et elles portent sur les produits et matériaux incorporés ou faisant indissociablement corps avec l'immeuble (cf. annexe 1 de l'arrêté du 2 janvier 2002). Il convient de préciser que les locaux d'habitation comportant un seul logement sont exclus du dispositif concernant le diagnostic amiante et le dossier technique, mais ils doivent respecter les règles concernant l'information au tiers en cas de vente et le repérage avant démolition.

Nous attirons l'attention sur l'une des nouvelles obligations applicables depuis le 1^{er} septembre 2002, relative à l'information des tiers en cas de mise en vente : celle-ci s'applique à l'ensemble des immeubles bâtis (y compris les maisons individuelles) dont le permis de construire a été délivré avant le 1^{er} juillet 1997, qu'ils appartiennent à des personnes privées ou publiques. Le propriétaire doit fournir à l'acquéreur au plus tard à la date de la promesse de vente ou d'achat, un constat précisant la présence ou l'absence de matériaux contenant de l'amiante. Ce constat indique la localisation et l'état de conservation de ces produits et matériaux amiantés.

Quant aux risques d'accessibilité au plomb, dans le cadre de la lutte contre le saturnisme, conformément aux articles L 32-1, L 32-5 du Code de la Santé Publique et aux arrêtés préfectoraux, aux deux décrets du 12 juillet 1999 relatifs aux mesures d'urgence contre le saturnisme. L'obligation impose l'insertion d'un état des risques d'accessibilité au plomb établi depuis moins d'un an à toute promesse unilatérale de vente ou d'achat et à tout contrat réalisant ou constatant la vente d'un immeuble affecté à l'habitation, construit avant 1948 et situé dans une zone à risque délimitée par arrêté préfectoral.

Quant à la présence de termites et autres insectes xylophages (loi 9-471 du 8 juin 1999, et son décret d'application du 3 juillet 2000).

Quant aux risques encourus par la présence de radon : circulaire DGS/VS5 et DGUHC n° 99/46 du 27/01/99.

De même qu'en ce qui concerne l'éventualité d'un quelconque type de pollution ou de contamination du sol : Art. 1 de la Loi du 19 juillet 1976, relative à la remise en état d'un site pollué.

Et qu'en conséquence, les conclusions auxquelles nous aboutissons, sont données sous réserve d'audit technique que seul un homme de l'art peut être habilité à conduire ou commenter.

"Pour le détail des informations et documents transmis nous vous renvoyons aux rapports d'expertises"

23.1.1 Tour Europlaza

Résumé

Il s'agit d'une tour de bureaux de 49 322 m² située dans le quartier des affaires de La Défense sur la commune de Courbevoie, à 10 km à l'Ouest de Paris et actuellement détenue en pleine propriété.

La Tour Europlaza date de 1972 et a été restructuré en 1998. L'ensemble immobilier est composé de 47 567m² de bureaux, 1 755 m² à usage de réserves et comprend 715 places de parking. L'ensemble immobilier comprend deux immeubles : Immeuble A (31 étages sur 6 niveaux de sous-sol) ; Immeuble B (4 étages sur 6 niveaux de sous-sol).

Bonne situation et excellente desserte routière permettant de relier le boulevard circulaire et l'ensemble des principaux axes routiers de l'Ile-de-France (A14, D131, N314, la A86 et la N13 en direction de Paris). La tour est également très bien située en terme de transport en commun avec le métro (Ligne 1) et le RER avec la ligne A.

L'ensemble est aujourd'hui loué à 100% à 16 locataires pour un loyer annuel 22 700 256 euros, faisant ressortir une base locative moyenne de 477 euros/m² parking inclus. Cap Gemini et GE Money Bank sont les locataires principaux et représentent 64% des surfaces louées. Ils ont la possibilité de quitter les lieux mi-2008.

Nous avons retenu pour notre expertise 1,00 euro/m² pour les charges non récupérables. Nous avons également estimé que les locataires ADDVIM, SPSS, et FM Insurance ne renouveleront pas leurs baux. Pour ces surfaces, nous avons retenu une période de trois mois de vacance et 6 mois de franchises.

Le locataire ASG (Vitogaz) quittera les lieux à sa prochaine option de cession et cette surface sera re-louée sans période de vacance à 450 euros/m². Nous avons estimé que le reste des locataires resigneront leurs baux avec une période de franchise de mois.

Nous estimons que le loyer de marché est de 21 419 190 euros et considérons que le loyer actuel est légèrement supérieur (+ 5,9%).

Il n'y pas de problème environnemental, ni de pollution du sol. L'ensemble des bâtiments est dans un bon état d'entretien et les espaces verts sont très bien entretenus.

Le parc de bureaux de La Défense s'établit à 4,7 millions de m² pour l'ensemble du périmètre, soit près de 10% du parc francilien. La fin de l'année 2005 a été marquée par une baisse de l'offre immédiate après plusieurs trimestres de hausse. L'offre immédiate est majoritairement concentrée dans le quartier des affaires de La Défense et ses zones d'influences (70%).

Le taux de vacance de la zone atteint 7,5% au 31 décembre 2005. L'offre de plus de 5 000 m² est de 210 000 m².

Le loyer facial moyen pour les locaux neufs ou restructurés de la zone de La Défense élargie a progressé passant de 351 euros début juillet à 371 euros/m²/an à fin décembre 2005.

1 737 milliards d'euros ont été engagés sur des bureaux à La Défense au cours de l'année 2005. Cette forte activité a maintenu la pression sur les taux de rendement "prime" qui sont compris entre 5,5% et 7,5%.

Valeur au 31 décembre 2005

Notre estimation de la valeur vénale nette est de 346,31 millions d'euros, faisant ressortir un taux de rendement initial de 6,20% et une valeur vénale de 7 021 euros/m².

Valeur d'historique

Valeur vénale nette au 30 octobre 2005 : 345,8 millions d'euros.

Valeur vénale nette au 31 décembre 2004 : 314,7 millions d'euros.

Valeur vénale nette au 31 Décembre 2003 : 318,6 millions d'euros.

23.1.2 Arcs de Seine

Résumé

Ensemble immobilier de 45 151 m² composé de trois bâtiments situé sur la commune de Boulogne-Billancourt et plus précisément sur la ZAC du Point du Jour, importante zone de bureaux faisant face à Issy-les-Moulineaux et dédiée à la communication avec la présence notamment de TF1 et Neuf Telecom.

Il bénéficie d'un très bonne desserte tant aux niveaux des transports en commun (RER, métro, tramway) que routier avec la présence du périphérique à proximité immédiate.

L'ensemble a été édifié sur un site appartenant auparavant à Renault. Un bâtiment a fait l'objet d'une rénovation, un autre d'une surélévation et le dernier d'une construction. Les travaux ont eu lieu entre fin 1999 et mi 2000.

Les surfaces globales sont les suivantes :

Affectation	Surfaces(m²) - Unités
Bureaux	42 006
Auditorium	906
Stockage et restaurant	999
Activités	1 240
Parkings intérieurs	923
Parkings extérieurs	19

Les locaux offrent des prestations techniques de grande qualité correspondant aux normes internationales.

L'ensemble immobilier comprend, en plus des surfaces de bureaux, un auditorium, un restaurant d'entreprise et une cafétéria.

Sous l'ensemble nous trouvons un vaste parking souterrain comprenant 923 emplacements. A cela s'ajoutent 19 emplacements extérieurs.

Le site est entièrement occupé par trois locataires :

Bouygues Telecom qui occupe la majeure partie du site ;

TF1 dont le siège social est à proximité immédiate ;

Boursorama qui occupe deux plateaux du bâtiment B.

Le montant total des loyers brut au 31 décembre 2005 s'élève à 22 515 441 euros hors taxes et hors charges.

Le loyer net est de 22 412 361 euros après déduction de 0,5% pour les charges non récupérables.

La valeur locative est de 20 616 000 euros se déclinant de la manière suivante :

Bureaux : 435 euros/m²/an

Auditorium : 350 euros/m²/an

Activités : 335 euros/m²/an

Archives : 210 euros/m²/an

Parkings extérieurs : 800 euros/unité/an

Parkings intérieurs : 1 500 euros/unité/an

Ensemble immobilier en pleine propriété bénéficiant d'une excellente situation sur une zone bien identifiée et bien desservie. Loyer brut légèrement supérieur au marché. Excellent état général avec trois très bons locataires.

Taux de capitalisation retenu : 5,85%. (Equivalent yield).

Taux de rendement effectif : 6,21%.

L'offre immédiate de Boulogne-Billancourt représente 58 800 m², avec aucune surface supérieure à 5 000m². Cette offre est inférieure de 30% environ par rapport à l'offre retenue en 2004.

Le taux de vacance de la zone atteint 5,7% au 31 décembre 2005.

Le loyer facial moyen pour les locaux neufs ou restructurés de la zone de Boulogne-Billancourt est resté stable avec 350 euros à 380 euros/m²/an au 31 décembre 2005.

Près de 350 millions d'euros ont été engagés sur des bureaux dans la zone de Boulogne Billancourt. Cette forte activité a maintenu la pression sur les taux de rendement qui sont maintenant compris entre 6,25% et 7,00%.

En ce qui concerne la zone où est implanté Arcs de Seine les loyers ainsi que les taux de rendements sont très proches du "prime" de Paris.

Valeur au 31 décembre 2005

Notre estimation de la valeur vénale nette est de 340,5 millions d'euros, faisant ressortir un taux de rendement initial de 6,21% et une valeur vénale de 7541euros/m².

Valeur historique

Valeur vénale nette au 30 octobre 2005 : 340 320 000 euros.

Valeur vénale nette au 31 décembre 2004 : 328 410 000 euros.

Valeur vénale nette au 31 décembre 2003 : 312 480 000 euros.

23.1.3 Rives de Bercy

Résumé

Il s'agit d'une tour de bureaux de 31 942 m² située à Charenton-le-Pont à 5,5km à l'Est de Paris et actuellement détenue en pleine propriété.

Rives de Bercy date de début 2003. L'ensemble immobilier est situé sur un terrain de 16 374 m² et est composé de 31 942 m² de bureaux, et comprend 657 places de parking. L'ensemble immobilier comprend 7 étages sur 2 niveaux de sous-sol.

Bonne situation et excellente desserte routière permettant de relier rapidement le boulevard périphérique avec les Portes de Bercy et de Charenton à moins de 2km et l'autoroute A4 à moins de 1km du site. Le site est assez éloigné du métro et du RER avec 2 stations du RER Ligne A, Torcy situé à 2km et Bussy St-Georges à 3 km.

L'ensemble est aujourd'hui loué à 100% à 1 locataire "Crédit Foncier de France" sur un bail 6/9 ferme. Le loyer annuel de 10 976 741 euros, faisant ressortir une base locative moyenne de 337 euros/m² parking inclus. Le Crédit Foncier de France a la possibilité de quitter les lieux en février 2009.

Nous avons retenu pour notre expertise 0,25%/m² pour les charges non récupérables. Nous avons estimé que le locataire Crédit Foncier de France n'a aucune raison de quitter les lieux.

Nous estimons que le loyer de marché est de 10 040 000 euros et considérons que le loyer actuel est légèrement supérieur (+ 8,5%).

Il n'y pas de problème environnemental, ni de pollution du sol. L'ensemble des bâtiments est dans un bon état d'entretien et les espaces verts sont très bien entretenus.

L'offre immédiate de Charenton-le-Pont représente 14 900 m², avec 9 900 m² de surfaces supérieures à 5000m². Cette offre est inférieure de près de 20% par rapport à l'offre retenue en 2004.

Le taux de vacance de la zone atteint 9,5% au 31 décembre 2005.

Le loyer facial moyen pour les locaux neufs ou restructurés de la zone de Charenton-le-Pont est resté stable avec 230 euros à 275 euros/m²/an fin décembre 2005.

Près de 265 millions d'euros ont été engagés sur des bureaux dans la zone de Charenton-le-Pont au cours de l'année 2005. Cette forte activité a maintenu la pression sur les taux de rendement qui sont maintenant compris entre 5,75% et 8%.

Valeur au 31 décembre 2005

Notre estimation de la valeur vénale nette est de 168,15 millions d'euros, faisant ressortir un taux de rendement initial de 6,42% et une valeur vénale de 5 264 euros/m².

Valeur d'historique

Valeur vénale nette au 30 octobre 2005 168,15 millions d'euros.

Valeur vénale nette au 31 décembre 2004 157,6 millions d'euros.

Valeur vénale nette au 31 décembre 2003 148,9 millions d'euros".

24 DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Les statuts, procès-verbaux des assemblées générales et autres documents relatifs à la Société, ainsi que les informations financières historiques et toute évaluation ou déclaration établis par un expert à la demande de la Société devant être mis à la disposition du public, conformément à la législation applicable, peuvent être consultés au siège social de la Société.

Responsable de l'information : Monsieur Martin Weinbrenner.

25 INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS

A la date du document de base, la Société ne détient aucune participation dans le capital d'autres sociétés.

Table de concordance

Le plan du présent document de base est conforme au plan recommandé par l'annexe I du Règlement européen n° 809/2004, à l'exception du Chapitre 6. Pour les besoins de ce chapitre 6 uniquement, la table de concordance suivante a été préparée.

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
6.	APERÇU DES ACTIVITÉS	
6.1.	Principales activités	
6.1.1.	Décrire la nature des opérations effectuées par l'émetteur et ses principales activités – y compris les facteurs-clés y afférents –, en mentionnant les principales catégories de produits vendus et/ou de services fournis durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques ; et	Voir Paragraphe 6.1.4 "Description de l'activité de la Société "
6.1.2.	Mentionner tout nouveau produit et/ou service important lancé sur le marché et, dans la mesure où le développement de nouveaux produits ou services a fait l'objet de publicité, indiquer l'état de ce développement.	N/A
6.2.	Principaux marchés	
	Décrire les principaux marchés sur lesquels opère l'émetteur, en ventilant le montant total de ses revenus par type d'activité et par marché géographique, pour chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques.	Voir paragraphe 6.1.3 "Présentation du marché de l'immobilier de bureaux et positionnement concurrentiel"
6.3.	Lorsque les renseignements fournis conformément aux points 6.1 et 6.2 ont été influencés par des événements exceptionnels, en faire mention.	N/A
6.4.	Si les affaires ou la rentabilité de l'émetteur en sont sensiblement influencées, fournir des informations, sous une forme résumée, concernant le degré de dépendance de l'émetteur à l'égard de brevets ou de licences, de contrats industriels, commerciaux ou financiers ou de nouveaux procédés de fabrication.	Voir Section 6.3 "Propriété intellectuelle"
6.5.	Indiquer les éléments sur lesquels est fondée toute déclaration de l'émetteur concernant sa position concurrentielle.	Voir paragraphe 6.1.3 "Présentation du marché de l'immobilier de bureaux et positionnement concurrentiel"