



CeGeREAL

RAPPORT D'ACTIVITÉ SEMESTRIEL 2006

SOMMAIRE

03

CHIFFRES CLÉS

04

MESSAGE DU PRÉSIDENT

06

NOTE DE CONJONCTURE

12

RÉSULTATS FINANCIERS

17

COMMENTAIRES SUR
LES COMPTES PRO FORMA EN IFRS

Chiffres clés

Pro Forma

EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (IFRS)

(en K€)	30/09 2006	31/03 2006	30/09 2005
Loyers nets	25 211	12 794	26 759
Résultat opérationnel	72 355	22 320	66 901
Résultat Net	63 174	98 090	41 471
Résultat par action en euros	4,72	7,34	3,10
Capitaux propres	501 210	442 996	330 058
Passif	493 931	494 411	568 348
TOTAL ACTIF	995 141	937 407	898 406

Nombre d'actions	13 372 500
Capitalisation boursière au 29 septembre 2006	427 786 275 €
Cours de l'action au 29 septembre 2006	31,99 €
ISIN	FR0010309096
Indices	SBF 250 (à compter du 28 décembre 2006) IEIF SIIC Index (à compter du 1 ^{er} septembre 2006)

Un semestre convaincant, des perspectives prometteuses

« Fin mars 2006, CeGeREAL était introduite sur l'Eurolist d'Euronext Paris avec succès. Le semestre qui a suivi a largement attesté la solidité financière de la société, la qualité de son patrimoine d'immeubles de bureaux et ses excellentes perspectives. Ces atouts sont confortés par l'évolution positive de son titre.

Bouygues Telecom, locataire d'une partie de l'immeuble Arcs de Seine, à Boulogne-Billancourt, n'a pas exploité l'option de sortie dont il disposait jusqu'au 1^{er} juillet 2006 sur son bail principal de 23 000 m², qui courra donc jusqu'à son terme, en janvier 2010. TF1, autre occupant d'Arcs de Seine, qui avait jusqu'au 14 juillet pour exercer son option de sortie, n'a pas non plus utilisé cette possibilité et demeurera aussi sur place jusqu'en janvier 2010.



► MESSAGE DU PRÉSIDENT

Un **semestre convaincant**,
des perspectives prometteuses



Richard Wrigley

Par ailleurs, les deuxième et troisième trimestres 2006 ont confirmé la reprise du marché francilien des bureaux. Avec plus de 2 millions de m² commercialisés sur les neuf premiers mois*, 2006 s'annonce même comme un grand cru. Les quartiers d'affaires de l'Ouest parisien et de La Défense, où CeGeREAL possède Arcs de Seine et la Tour Europlaza, profitent particulièrement du dynamisme de la demande. Le stock de surfaces disponibles y diminue, ce qui tire les loyers vers le haut. A Europlaza, les trois dernières transactions, réalisées avec les sociétés Allen Systems Group (ASG), NEC et Gartner, pour un montant de 450 euros annuel le m², traduisent cette remontée des prix.

Enfin, le quartier d'affaires de Charenton-le-Pont, dans le Sud-Est parisien, où CeGeREAL détient l'immeuble Rives de Bercy, occupé par le Crédit Foncier, apparaît de plus en plus attractif : Natixis, né du rapprochement de Natexis (filiale des Banques populaires) et Ixis (filiale des Caisses d'épargne), vient d'y prendre des locaux.

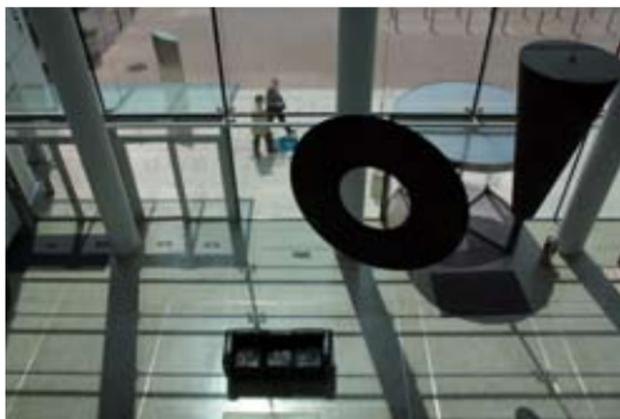
Pour CeGeREAL, l'avenir se présente donc sous des auspices très favorables. »

Richard Wrigley,

Président du Conseil d'Administration de CeGeREAL

* Source : CB Richard Ellis

Rives de Bercy Charenton



Le marché de Charenton est resté stable ces derniers mois. L'offre disponible se situe à 18 500 m² avec un taux de vacance en légère baisse à 8,3 %*. Les montants d'investissements sont faibles avec 19 millions d'euros investis depuis le début de l'année.

73 % du stock disponible de la zone de Charenton se situe sur Ivry sur seine. Avec 22 000 m², la demande placée a été particulièrement dynamique au cours des 3 premiers trimestres. L'activité de la zone a notamment été favorisée par la vitalité des secteurs des services au sens large et des Technologies de l'Information et de la Communication (TIC).





■ Point sur le locataire

Crédit Foncier de France est satisfait et demeure dans les lieux.

La présence de nombreuses entités du même secteur à proximité immédiate devrait pérenniser ce locataire. Notamment, le groupe Natixis a récemment pris un bail pour 20 000 m² dans l'immeuble « Lumière », très proche de Rives de Bercy.



Arcs de Seine

Boulogne- Billancourt

Au 30 septembre 2006, l'offre disponible à plus d'un an est estimée à 98 900 m². Elle se compose de 5 projets de grande taille prévus à Issy-les-Moulineaux (2 programmes neufs pour 54 500 m²), à Boulogne-Billancourt (2 programmes neufs pour 35 400 m²) et à Levallois-Perret (1 offre de locaux rénovés pour 9 000 m²)*. Au terme du 3^{ème} trimestre 2006, le taux de vacance de la zone, et de Boulogne même, s'élève à 5,7 %*, poursuivant ainsi la décroissance commencée en 2005 et se rapprochant de celui de la région (5,2 %). La Périphérie Ouest conserve un bon dynamisme en 2006 et 217 300 m² ont été commercialisés au cours des 9 premiers mois de l'année. La demande placée de 2006 a déjà dépassé celle de 2004 et pourrait atteindre le niveau de 2005. Les communes de Boulogne-Billancourt, Levallois-Perret et Issy-les-Moulineaux totalisent 72 % de la demande placée. L'année 2006 a été marquée par de forts investissements, avec 2 187 millions d'euros engagés dans le secteur.



► Arcs de Seine Boulogne-Billancourt



Le niveau de 2005 a d'ores et déjà été plus que doublé. Neuilly-sur-Seine totalise 986 millions d'euros, suivi de Boulogne-Billancourt avec 520 millions d'euros. Issy-les-Moulineaux et Levallois-Perret représentent 567 millions d'euros et Suresnes 53 millions d'euros*.

■ Point sur les locataires

- **Bouygues Telecom**, locataire de 23 000 m² dans l'immeuble Arcs de Seine situé à Boulogne-Billancourt, a décidé de conserver son bail principal, qui courra donc jusqu'à son terme du 2 janvier 2010.
- **TF1**, autre occupant d'Arcs de Seine, n'a pas exercé son option de sortie du 14 juillet et reste donc locataire jusqu'au 14 janvier 2010.
- **Boursorama**, en contrepartie d'une légère baisse de loyer début 2006, a prolongé son bail d'un an. Le loyer facial est fixé à 420 euros, auquel s'ajoute l'indexation jusqu'au 14 janvier 2011.

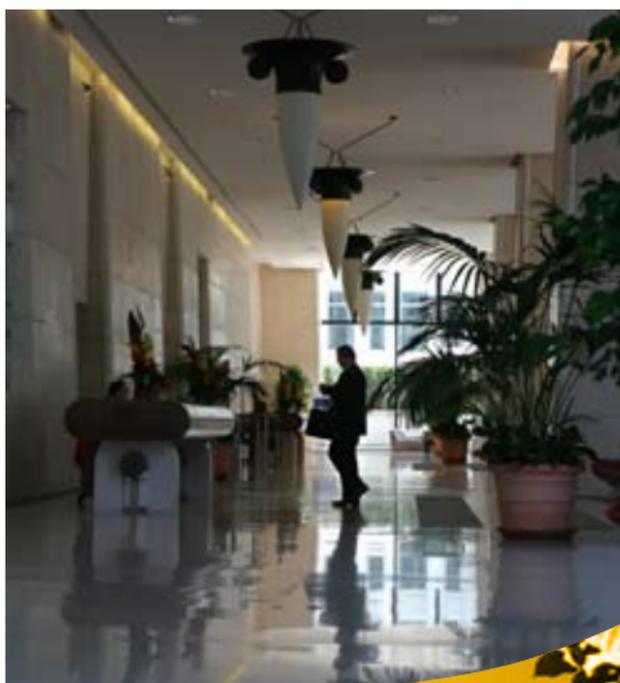


Europlaza La Défense



Le marché de la Défense reste très actif avec trois nouvelles signatures d'importance dans la tour CB 16 (Unilog pour 18 200 m² et Alcan pour 9 500 m²) et la Tour Ariane (British Telecom pour 7 300 m²)*.

Le taux de vacance s'établit à 5,3 % sur le secteur et a perdu 1 point depuis juillet 2006. De même l'offre future certaine a baissé de 13 %*, pour atteindre 256 000 m². Sur la zone élargie de La Défense, le loyer moyen s'élève à 438 euros/m²/an et le loyer « prime » à 502 euros/m²/an.





Le volume des investissements sur les 9 premiers mois représente 2,9 milliards d'euros dont 583 millions au 3^{ème} trimestre*.

■ Point sur les locataires

L'immeuble Europlaza est entièrement occupé. Il a bénéficié d'un réaménagement de son environnement immédiat par la création d'un cheminement direct.

Les étages 30,17 et 18 ont été loués aux sociétés ASG, NEC et Gartner.

* Source : CB Richard Ellis

Résultats financiers

Comptes pro forma

EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (IFRS)

POUR LES PÉRIODES DE 6 MOIS CLOSES AUX 30 SEPTEMBRE 2006 ET 2005

Bilan actif *(en K€)*

30/09 | 31/03 | 30/09
2006 | 2006 | 2005

Immeubles de placement	915 700	867 560	835 972
Autres actifs non courants		19	19
Total actif non courant	915 700	867 579	835 991
Créances clients	21 664	12 387	11 215
Autres créances d'exploitation	11 079	16 655	13 737
Créance d'impôt sur les sociétés		890	3 253
Autres créances			
Charges constatées d'avance	3 153	2 856	274
Total des créances	35 896	32 788	28 479
Trésorerie et équivalents de trésorerie	43 546	37 040	33 936
Total trésorerie	43 546	37 040	33 936
Total actif courant	79 441	69 828	62 415
TOTAL ACTIF	995 141	937 407	898 406

► Résultats financiers

Bilan
passif *(en K€)*30/09
200631/03
200630/09
2005

Capital	160 470	160 470	160 470
Réserve légale	16 047	16 047	16 047
Prime de fusion	39 745	39 745	39 745
Report à nouveau	221 774	128 644	72 325
Résultat de l'exercice	63 174	98 090	41 471
Capitaux propres	501 210	442 996	330 058
Emprunts part à plus d'un an	376 200	375 966	214 756
Autres dettes financières à plus d'un an	1 553	1 198	1 198
Dettes d'impôts sur les sociétés	62 114	61 144	35 517
Impôt différé passif	632	659	122 047
Total passif non courant	440 499	438 967	373 518
Emprunts part à moins d'un an	28	22	165 031
Dettes fournisseurs	3 538	5 248	669
Impôt sur les sociétés à payer	21 508	21 952	15
Autres dettes d'exploitation	14 837	14 683	12 347
Produits constatés d'avance	13 520	13 540	16 768
Total passif courant	53 431	55 444	194 830
TOTAL PASSIF	995 141	937 407	898 406

► Résultats financiers

Compte de
résultat *(en K€)*30/09
200631/03
200630/09
2005

Loyers	26 740	13 382	26 181
Autres prestations	2 444	976	2 524
Charges liées aux immeubles	(3 973)	(1 564)	(1 947)
Loyers nets	25 211	12 794	26 759
Charges administratives	(961)	(3 074)	(105)
Autres charges et produits opérationnels	(14)		97
Augmentation de la juste valeur des immeubles de placement	48 119	12 600	40 150
Diminution de la juste valeur des immeubles de placement			
Total des variations de juste valeur sur les immeubles de placement	48 119	12 600	40 150
Résultat opérationnel	72 355	22 320	66 901
Résultat financier	(9 206)	(18 948)	(5 283)
Charge d'impôt	25	94 718	(20 147)
Résultat net	63 174	98 090	41 471
<i>Résultat par action en euros</i>	<i>4,72</i>	<i>7,34</i>	<i>3,10</i>

► Résultats financiers

Tableau de variation des capitaux propres *(en K€)*

	Capital social	Primes liées au capital	Réserves & bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Au 31 décembre 2005	160 470	39 745	144 691	344 906
Résultat net (3 mois)			98 090	98 090
Au 31 mars 2006	160 470	39 745	242 781	442 996
Résultat net (6 mois)			63 174	63 174
Retraitement de l'impact de l'impôt pro forma			(4 960)	(4 960)
Au 30 septembre 2006	160 470	39 745	300 995	501 210

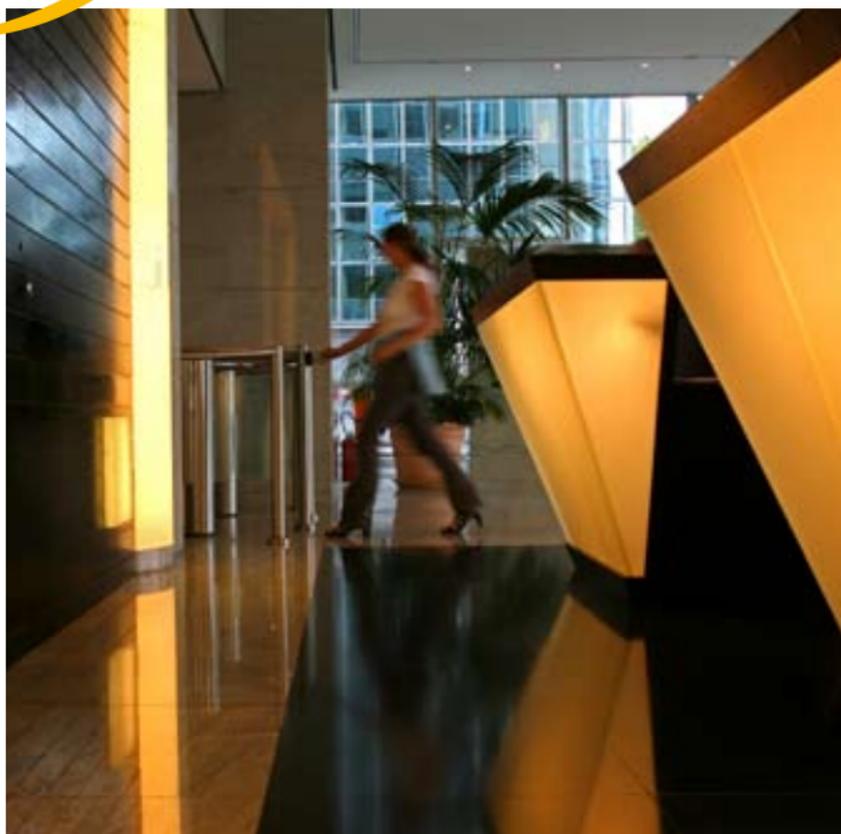


Tableau des flux de trésorerie (en K€)

31/09 | 31/03
2006 | 2006

Flux d'exploitation		
Résultat net	63 174	98 090
<i>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie :</i>		
Dotations aux amortissements et provisions	13	
Reprises aux amortissements et provisions	2	(516)
Imputation des frais de fusion sur la prime de fusion		
Dette d'exit tax		35 431
Traitement des emprunts au coût amorti	162	(3 996)
Réévaluation à la juste valeur des immeubles	(48 119)	(12 600)
Variation des impôts différés	(27)	(129 633)
Actualisation des dettes	1 368	14 078
Marge brute d'autofinancement	16 573	854
Variation du besoin en fonds de roulement	(10 401)	506
Flux de trésorerie nets provenant des activités opérationnelles	6 172	1 360
Flux d'investissements		
Acquisition / cessions d'immobilisations	(21)	
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	(21)	
Flux de financement		
Augmentation / remboursement des emprunts	355	664
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	355	664
Variation de la trésorerie	6 506	2 024
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	37 040	35 016
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	43 546	37 040



Commentaires sur les **comptes pro forma en IFRS**

Les commentaires des paragraphes « Résultat de la période » et « Situation financière » portent sur les comptes pro forma IFRS pour la période de six mois close au 30 septembre 2006, comparée à la période de six mois close au 30 septembre 2005.



■ RÉSULTAT DE LA PÉRIODE

• Loyers

Les loyers de la période de 6 mois close au 30 septembre 2006 s'élèvent à 26 740 K€, soit une hausse de 2,1% par rapport aux comptes pro forma au 30 septembre 2005. Ce chiffre est conforme aux attentes,



compte tenu de l'absence de vacance significative observée sur la période dans les trois ensembles immobiliers détenus par la société.

- **Charges liées aux immeubles**

Elles sont composées :

- d'une part des frais directement affectables aux immeubles dont la plupart sont refacturables aux locataires. Ces charges comprennent à titre principal la taxe foncière et la taxe sur les bureaux en Ile-de-France pour respectivement 1 589 K€ au 30 septembre 2006 et 1 515 K€ au 30 septembre 2005 ;
- d'autre part, des honoraires de gestion d'actifs à hauteur de 1 637 K€ pour la période de six mois close au 30 septembre 2006.

- **Variation de la juste valeur des immeubles de placement**

Une mise à jour des évaluations faites par un expert indépendant a été réalisée au 30 septembre 2006. Les immeubles sont comptabilisés à leur juste valeur dans les comptes pro forma IFRS. La variation de juste valeur est constatée au résultat dans les comptes pro forma IFRS.



► Commentaires sur les comptes pro forma en IFRS

Au 30 septembre 2006, la valorisation des ensembles immobiliers (hors droits) se présente comme suit :

Rives de Bercy	179 060 K€
Europlaza	390 300 K€
Arcs de Seine	346 340 K€
Total	915 700 K€

La juste valeur des ensembles immobiliers a crû de 48 119 K€ au cours de la période allant du 1^{er} avril 2006 au 30 septembre 2006, et de 40 150 K€ au cours de la période allant du 1^{er} avril 2005 au 30 septembre 2005.

- **Résultat financier**

Au 30 septembre 2006, la perte financière est de 9 206 K€, soit 3 923 K€ de charges supplémentaires par rapport à la période de six mois close au 30 septembre 2005. Cette variation est principalement liée à l'actualisation de la dette d'exit tax, dont le montant brut est de 89 967 K€, et dont le paiement est échelonné jusqu'au 15 décembre 2009.

- **Charge d'impôts**

La charge d'impôts s'élève à (25) K€ au 30 septembre 2006, contre une charge



de 20 147 K€ au 30 septembre 2005. Cette absence de charge d'impôts sur le profit au 30 septembre 2006 résulte de l'option pour le régime SIIC à compter du 1^{er} avril 2006, dans l'hypothèse où les conditions de distribution des profits générés par l'activité de location seront respectées.

L'impact de l'entrée dans le régime SIIC a été constaté dans les comptes pro forma IFRS de l'exercice de 3 mois clos au 31 mars 2006. A contrario, les comptes pour la période de six mois close le 30 septembre 2005 sont présentés hors conséquences de l'option à l'*exit tax*.

- **Résultat net**

En synthèse, le profit de la période s'élève à 63 174 K€ contre 41 471 K€ au 30 septembre 2005, ce qui représente un résultat par action de 4,72 €, contre 3,10 €.

Les effets de l'option pour le régime SIIC ayant été constatés dans les comptes pro forma au 31 mars 2006, les comptes semestriels présentés ci-après n'incluent pas d'élément non récurrent engendré par ce changement de régime fiscal.



■ SITUATION FINANCIÈRE

Les capitaux propres, qui étaient de 442 996 K€ au premier jour de l'exercice, s'élèvent à 501 210 K€ au 30 septembre 2006. Cette hausse résulte principalement du profit dégagé sur la période, soit 63 174 K€, et d'un retraitement lié au changement de périmètre fiscal pour 4 960 K€.

Les disponibilités s'élèvent à 43 546 K€ au 30 septembre 2006, en hausse de 9 610 K€ sur la période. Cette hausse est principalement liée à la capacité d'autofinancement générée au cours des six mois écoulés à hauteur de 16 573 K€, diminuée de l'accroissement des créances clients à hauteur de 9 277 K€. Ces créances clients sont essentiellement constituées des factures émises au titre du 4^{ème} trimestre 2006, et qui n'avaient pas été réglées par les locataires au 30 septembre 2006. A ce jour, l'essentiel des quittances concernées a été réglé, et ne présente pas un risque significatif d'impayé.

Relation avec les actionnaires :

Rose-Marie Pastor

RoseMarie.Pastor@cegereal.com

21-25 rue Balzac

75008 paris

Tél. : +33 (0) 1 53 75 92 98

www.cegereal.com

