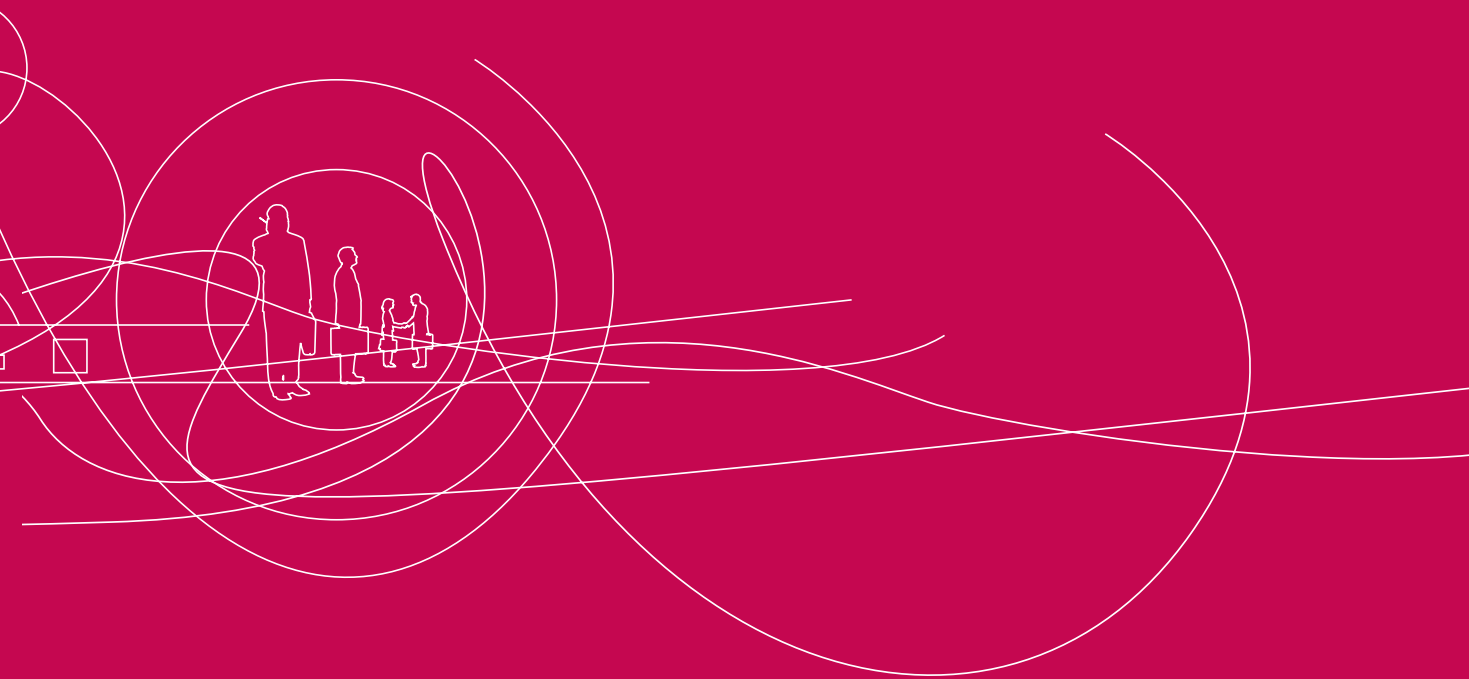




rapport d'activité 2006

taire qualité visibilité accessibilité services confort sécurité exigence rentabilité pérennité anticipation croissance performance standing

Profil

CeGeREAL intervient sur le marché français de la location d'immeubles de bureau. La société est propriétaire de trois ensembles immobiliers de taille très importante situés dans les quartiers d'affaires les plus prisés, à proximité immédiate de Paris : La Défense (ensemble Europlaza), Boulogne-Billancourt (ensemble Arcs de Seine) et Charenton-Le-Pont (ensemble Rives de Bercy). Tous récents et de très grande qualité, chacun d'entre eux offre à ses locataires des prestations de haut niveau répondant à leurs exigences en termes de fonctionnalité, de modularité et de confort.



proximité fidélisation rendement transparence dividendes openspace surface standing haut de gamme modularité fonctionnalité affaires

Cette spécialisation en termes d'offre et d'implantation s'accompagne d'une politique de gestion locative sélective : nos actifs sont tous loués à des entreprises de premier plan, d'envergure nationale ou internationale. Forte de cette stratégie et de ce positionnement original et porteur, CeGeREAL s'assure une très bonne rentabilité. Introduite en bourse en mars 2006, CeGeREAL a choisi le statut de société d'investissement immobilier cotée (SIIC), avec pour ambition d'optimiser la valorisation de son patrimoine et de distribuer des dividendes élevés et réguliers à ses actionnaires. Ce rapport d'activité porte sur l'exercice ouvert le 1^{er} avril 2006 et clos le 31 décembre 2006.

03
MESSAGE DU PRÉSIDENT

04
CHIFFRES CLÉS

06
DES PRINCIPES
DE GOUVERNANCE EXIGEANTS

08
LE CONSEIL
D'ADMINISTRATION

10
ACTUALITÉS

14
AU CŒUR
DU MEILLEUR DU MARCHÉ

16
EUROPLAZA



res tertiaire qualité visibilité accessibilité services confort sécurité exigence rentabilité pérennité anticipation croissance performance stan

20
ARCS DE SEINE

24
RIVES DE BERCY

28
UNE POLITIQUE LOCATIVE VISANT
DES REVENUS À LONG TERME

30
DES COÛTS DE GESTION
OPTIMISÉS

32
CRÉER DE LA VALEUR
POUR NOS ACTIONNAIRES

34
COMPTES SIMPLIFIÉS

dates clés

31/12/05

Fusion des trois sociétés à l'origine de CeGeREAL.

29/03/06

Premières négociations des actions CeGeREAL sur l'Eurolist d'Euronext Paris.

31/03/06

Clôture par anticipation de l'exercice ouvert le 01/01/06.

01/04/06

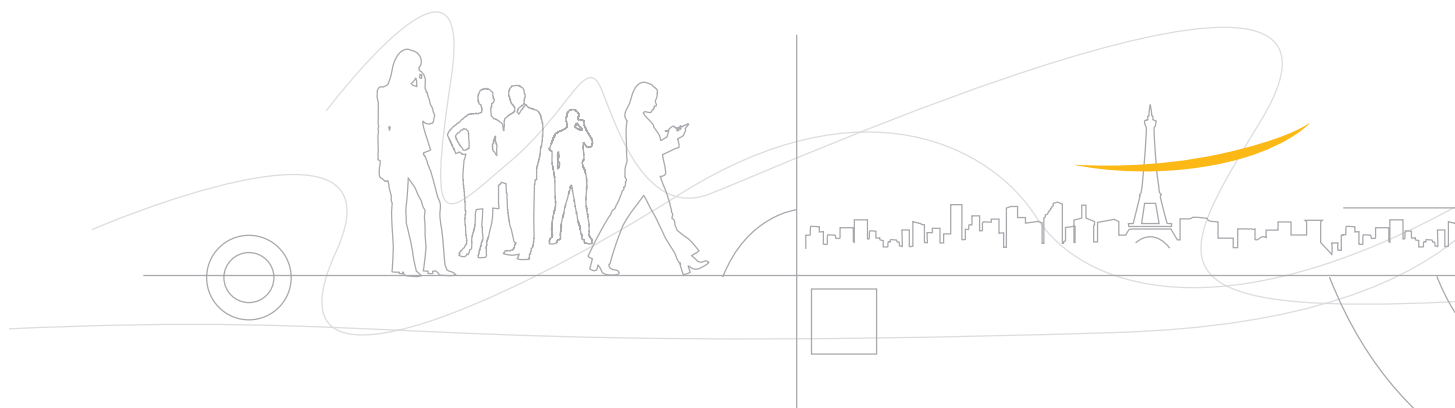
Ouverture d'un nouvel exercice sur neuf mois.

01/06/06

Exercice de l'option pour le régime fiscal de SIIC, avec effet rétroactif au 01/04/06.

31/12/06

Clôture de l'exercice 2006.



Message du Président

Des succès à partager



Le marché français de l'immobilier de bureau sur lequel opère CeGeREAL a enregistré des performances exceptionnelles en 2006 comme en témoigne le niveau d'engagement record dont il a été l'objet. L'accélération de la hausse des loyers et l'augmentation du coût de la construction conjuguées à la baisse de l'offre face à une demande croissante d'entreprises recherchant à optimiser leurs coûts et leur organisation, expliquent la confiance des investisseurs.

Dans ce contexte favorable, CeGeREAL qui s'est positionnée sur la part du marché la plus dynamique - les immeubles de plus de 5 000 m²

en Ile-de-France - a vu son titre progresser de +13,6 % depuis son introduction en bourse en mars 2006. La valeur de son patrimoine a pour sa part augmenté de 95,4 millions d'euros au cours de la période allant du 1^{er} avril 2006 au 31 décembre 2006 pour s'établir à 963 millions d'euros.

Forte de ces résultats, CeGeREAL poursuit sa stratégie de valorisation de ses actifs au travers d'une gestion active, d'une maîtrise rigoureuse de ses coûts d'exploitation et de l'optimisation de ses flux locatifs.

Alors que les indicateurs du marché des premiers mois de 2007 démontrent un réel dynamisme, de nouvelles acquisitions pourraient éventuellement être envisagées après l'entrée en vigueur de la nouvelle loi allemande sur les fonds ouverts et la modification du prospectus du fonds Haus Invest Europa (pour le compte duquel CGI, actionnaire majoritaire de la société détient sa participation dans la société). Ceci afin de continuer à partager demain, avec nos actionnaires, les fruits d'une ambition de performance dont la justesse et le bien fondé ont été démontrés lors de cette première année de présence sur le marché boursier.

Richard Wrigley

Chiffres clés

963 000 000 D'EUROS
DE PATRIMOINE (hors droits).

Evaluation de CB Richard Ellis au 31/12/2006

15^{ème} SIIC

PAR L'IMPORTANCE DE SES ACTIFS.

Evaluation de CB Richard Ellis au 06/04/2007

3 IMMEUBLES

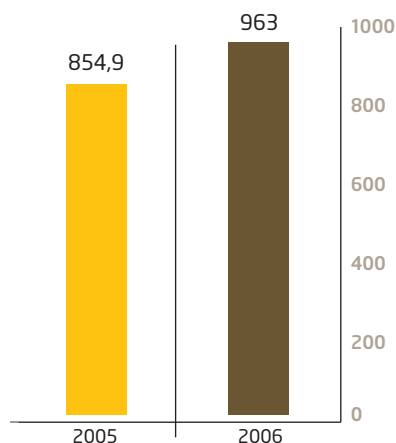
RÉCENTS ET DE GRANDE QUALITÉ.

DES SURFACES COMPRISES ENTRE
30 000 m² et 50 000 m².

UN OBJECTIF DE
RENDEMENT

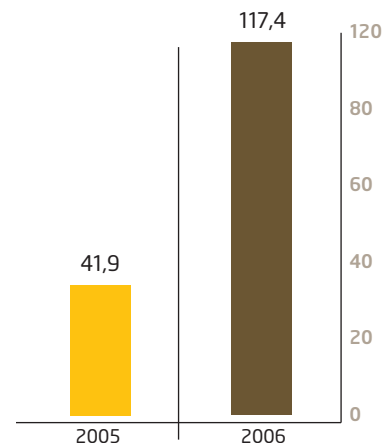
POUR SES ACTIONNAIRES DE 4,5 % à 5 %
PAR RAPPORT A L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ.

VALEUR DU PATRIMOINE
EN MILLIONS D'EUROS*



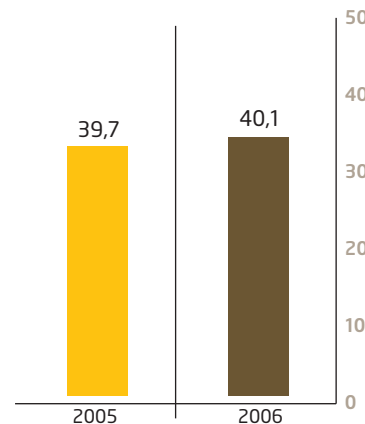
** Evaluation de CB Richard Ellis*

RÉSULTAT NET
EN MILLIONS D'EUROS*

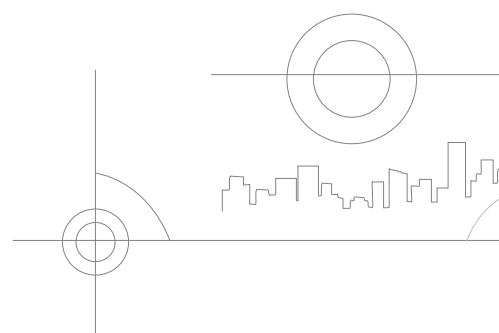


** En normes IFRS (9 mois) pour 2006 et en IFRS pro forma (9 mois) pour 2005*

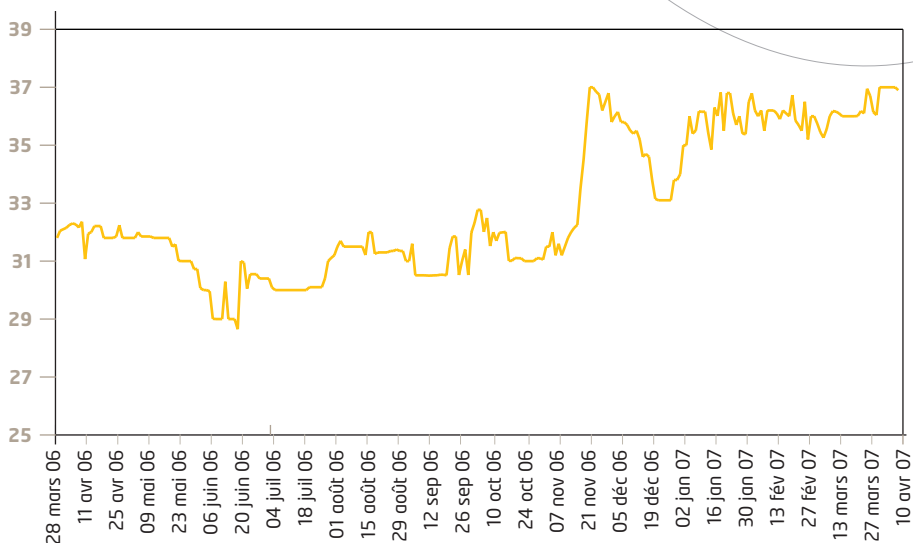
LOYERS
EN MILLIONS D'EUROS*



** En normes IFRS (9 mois) pour 2006 et en IFRS pro forma (9 mois) pour 2005*



COURS DE BOURSE



Depuis l'introduction en Bourse, la performance du titre CeGeREAL est significativement supérieure à ses comparables et aux indices de référence. Le cours de l'action est passé de 31,80€ (cours de l'introduction) à 36,90€ (clôture du 26/04/07) traduisant une performance de + 18,24 %. Dans le même temps, le CAC Mid & Small 190 est en hausse de 16,63 % et l'indice EPRA EUROPE est en hausse de 9,44 %.

Fin février, le titre n'a pas souffert d'un environnement fragile, qui n'a pourtant épargné aucun segment géographique ni sectoriel.

Des principes de gouvernance exigeants

La gouvernance de CeGeREAL est assurée par une équipe de direction composée de quatre membres et coiffée par un Conseil d'administration, lui-même assisté de trois comités.

Dans un souci de transparence, le Conseil d'administration et ses comités ont adopté des règles de gouvernance inspirées des recommandations du rapport Bouton sur l'amélioration du gouvernement des entreprises cotées, publié en 2002.



De gauche à droite : ■ Klaus Waldherr ■ Axel Portz ■ Ralf Schwarzer ■ Martin Weinbrenner



L'équipe de direction

Issus de CGI, le directeur général et les directeurs généraux délégués de la société étaient présents dès l'origine dans les trois entités regroupées au sein de CeGeREAL. Ils allient une grande expertise de la gestion d'actifs immobiliers à une connaissance approfondie du marché francilien et de l'historique des trois immeubles de CeGeREAL.

■ Martin Weinbrenner,

Directeur général

41 ans, ancien consultant financier chez Eschner & Partners, société immobilière allemande, il a rejoint CGI en 1994, il est le directeur du département Property Management.

■ Axel Portz,

Directeur général

délégué au Financement

43 ans, économiste, il fut auditeur chez PricewaterhouseCoopers à Francfort, avant d'intégrer CGI en 1998. Il est le directeur du département Contrôle et Évaluation et responsable des Affaires financières.

■ Klaus Waldherr,

Directeur général délégué
aux Affaires juridiques

42 ans, docteur en droit et avocat diplômé des universités de Nancy II et de Mainz, spécialiste des investissements immobiliers à l'étranger, il exerce ses fonctions en qualité de juriste chez CGI depuis 1998.

■ Ralf Schwarzer,

Directeur général délégué
aux Affaires fiscales

41 ans, diplômé de l'université des sciences appliquées de Mainz, il est le directeur fiscal de CGI, où il est entré en 1998.

Le Conseil d'administration

Le Conseil d'administration de CeGeREAL s'appuie sur des personnalités aux compétences reconnues dans la gestion d'actifs immobiliers. Deux de ses six administrateurs sont indépendants au sens où l'entend le rapport de Daniel Bouton. Il en est de même pour au moins deux des trois membres de chacun des comités du Conseil.



Richard Wrigley,
Président du Conseil d'Administration, administrateur indépendant 59 ans, titulaire d'un *Bachelor of Science Estate Management* de la *London University*. Spécialiste de la gestion d'actifs immobiliers, il a notamment été Président directeur général de la filiale immobilière française d'Imperial Chemical Industries Pensions Funds. En 1985, il a créé la société Corporate Property Management Services, qui gère un patrimoine immobilier d'un million de m² pour le compte d'investisseurs internationaux.



Heiko Beck*,
membre du directoire de CGI 40 ans, a intégré en 2006 le management de CGI Docteur en droit de l'Université de Heidelberg et avocat, il a été directeur des affaires juridiques chez Deutsche Börse AG et en même temps membre du directoire de la bourse (Wertpapierbörse) de Francfort avant de rejoindre Deka Bank en tant que directeur des affaires juridiques.

* Le représentant de CGI jusqu'au 31/12/2006 était Detlev Dietz (gérant).



Leo Lousberg,
membre du directoire de CGI 57 ans, diplômé en urbanisme, gestion, organisation des espaces urbains et en développement industriels de l'université d'Amsterdam, il a dirigé deux sociétés foncières avant de rejoindre CGI en 2005.



Frank Pörschke,
Président du directoire de CGI 42 ans, docteur en droit diplômé de l'université de Hambourg, il a dirigé ECE Projektmanagement International GmbH & Co. KG, avant d'intégrer le groupe CG en 2004.

Comité d'audit

Richard Wrigley, (Président), indépendant
Jean-Pierre Bonnefond*, indépendant
Dr Heiko Beck

Principales missions : assister le Conseil d'administration dans l'examen et l'arrêté des comptes semestriels et annuels, veiller à l'indépendance des Commissaires aux Comptes de CeGeREAL, examiner les procédures de contrôle interne, d'audit, de comptabilité ou de gestion de la société, s'assurer qu'elle possède des moyens adaptés à la prévention des risques et anomalies dans la gestion de ses affaires.

* Jean-Pierre Bonnefond a remplacé Nicolas Reynaud à compter du 21 juin 2006.

Comité des nominations et rémunérations

Jean-Pierre Bonnefond*, (Président), indépendant
Graham Spensley, indépendant
Henk J. Jacobs, indépendant

Principales missions : préparer la détermination du montant de la rémunération des membres de la Direction générale, apprécier l'ensemble des autres avantages ou indemnités dont ils bénéficient, examiner les candidatures aux fonctions de Directeur général, Directeur général délégué et administrateur, apprécier la situation de chaque administrateur en termes de liberté de jugement, mettre en œuvre l'évaluation régulière du Conseil d'administration.

* Jean-Pierre Bonnefond a remplacé Nicolas Reynaud à compter du 21 juin 2006.

Comité des investissements

Richard Wrigley, (Président), indépendant
Graham Spensley, indépendant
Henk J. Jacobs, indépendant

Principales missions : assister le Conseil d'administration sur les investissements (notamment en cas de vente, acquisition, développement ou rénovation importante d'un actif immobilier), donner son avis sur les projets et le budget annuel d'investissement, examiner la stratégie des opérations d'investissement déjà réalisées, se saisir de tout fait pouvant avoir un impact significatif sur les investissements.



Daniel Terminet,
Président du directoire
de la Caisse Centrale
de Réescompte
61 ans, diplômé de l'Ecole
supérieure de Commerce
de Paris, il est depuis 1987
à la direction générale
de la Caisse Centrale
de Réescompte, groupe
spécialisé dans la gestion
d'actifs, dont la Commerzbank,
maison-mère de Commerz
Grundbesitz, est actionnaire.



Jean-Pierre Bonnefond,
administrateur indépendant
61 ans, titulaire d'un DESS
de droit privé de l'université
Sorbonne-Panthéon, il était
jusqu'en 2004 Président
du Groupement Foncier
Français, filiale du Groupe
Caisse des Dépôts.
Il est aujourd'hui consultant
en stratégie patrimoniale.



PARIS : LES LOYERS "PRIME" N°2 EN EUROPE

Selon CB Richard Ellis, les loyers « prime » ⁽¹⁾ parisiens se sont élevés à 678 euros HT MC/m²/an au premier semestre 2006 contre 645 euros l'année précédente. Ce niveau à la hausse confirme le deuxième rang de Paris au sein des grandes villes européennes, loin derrière Londres (1 363 euros) mais devant Moscou (536 euros), Francfort (402 euros), Madrid (366 euros) ou Bruxelles et Amsterdam (300 euros). Deux fois moins chère que Londres, Paris offre ainsi un niveau de rendement supérieur aux autres villes d'Europe.

(1) moyenne pondérée des 10 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.

PRIORITÉ AUX GRANDES SURFACES

Pour optimiser leurs performances et leurs coûts, les grandes entreprises regroupent leurs services sur un seul site et emménagent dans des locaux plus spacieux. D'où une tendance à voir baisser les transactions de moins de 1 000 m² en Ile-de-France, région qui concentre les sièges des grandes entreprises. Inversement, la part des grandes surfaces a progressé très fortement. Avec 1,2 million de m², les transactions de plus de 5 000 m² ont représenté 42 % du total enregistrant ainsi une croissance de + 57 %.

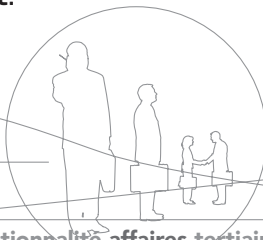
LA QUALITÉ SE FAIT RARE

Le marché francilien des bureaux a enregistré une raréfaction croissante des offres de qualité (surfaces neuves ou restructurées) tout au long de l'année 2006. Fin 2005, celles-ci représentaient 32 % du stock immédiat. Un an plus tard, leur proportion s'était réduite à 23 % des offres disponibles. L'année 2007 devrait toutefois atténuer cette tendance grâce à la mise sur le marché de nouveaux bâtiments.



La tertiarisation de l'économie à tous les étages

Sans surprise, le secteur des services est à l'origine de la plus grande part de la demande placée des surfaces de plus de 1 000 m² en Ile-de-France. Avec 19 % de la demande, les services financiers arrivent en tête, suivis du secteur public (14 %), des technologies de l'information et de la communication (8 %), des services juridiques et du conseil (8 %). Au total, 71 % des clients sont issus des activités de service, contre 29 % pour l'ensemble de l'industrie. Une segmentation de la clientèle parfaitement en phase avec celle de CeGeREAL.



Record battu

La cote de l'immobilier d'entreprise auprès des investisseurs opérant en France a atteint des sommets en 2006. Elle se focalise sur l'Ile-de-France et ses secteurs les plus florissants.



Match Paris-Londres : Avantage Paris

Selon l'étude « Emerging Trends in Real Estate Europe 2007 » menée par PricewaterhouseCoopers pour l'Urban Land Institute (ULI) de Washington, la capitale française s'est imposée aux yeux de 400 investisseurs interrogés à la tête des marchés immobiliers européens les plus performants, devant Londres et Stockholm. La raison de cet engouement ? Les bonnes perspectives de rendement global et le faible niveau de risque qui caractérisent le marché parisien. L'attractivité de Paris qui la voit peu à peu réduire son écart avec Londres en termes de volume d'engagements s'explique aussi par ses prix moins élevés que ceux enregistrés dans la capitale du Royaume-Uni.

Le marché français de l'immobilier d'entreprise aura connu une année 2006 florissante. En témoigne le volume d'engagements réalisés par les investisseurs. Après une année 2005 déjà exceptionnelle, l'année 2006 a dépassé les prévisions les plus optimistes avec 23,1 milliards d'euros engagés, ce qui représente une croissance de +47 % par rapport à 2005. L'explication de cet engouement des investisseurs, qu'ils soient institutionnels, sociétés foncières cotées ou fonds d'investissement, réside dans la faible volatilité de l'immobilier par rapport aux marchés financiers. Reste que si l'ensemble du marché profite de cet intérêt croissant, 84 % des engagements réalisés en 2006 concernent le seul segment du bureau au détriment des commerces, entrepôts et locaux d'activité qui ont, eux, connu une inflexion. Une analyse plus fine des indicateurs démontre également la confirmation de la tendance observée en 2005 qui voit les quartiers d'affaires déjà bien établis comme la Défense et le Croissant Ouest de la région parisienne susciter un intérêt accru chez les investisseurs. Ces deux secteurs ont à eux seuls concentré plus des deux tiers des engagements menés en France. De même Paris et la première couronne ont confirmé leur attrait, à l'inverse de la deuxième couronne et des villes de province qui ont réuni respectivement 10 % et 14 % des engagements.

Une offre tirée par la demande

L'année 2006 aura vu le marché francilien de la location de bureaux se tendre. Au profit des acteurs de l'immobilier possédant, à l'instar de CeGeREAL, des biens de qualité dans les secteurs les plus recherchés.

La santé florissante du produit « bureaux » que traduit le volume d'engagements enregistré en 2006 se confirme au travers du volume de transactions opérées en Ile-de-France. Selon CB Richard Ellis France, 2006 a également été une année record avec 2,9 millions de m² commercialisés (dont 90 % dans le cadre d'une location). Ce niveau exceptionnel dépasse de plus de 30 % celui de 2005. Et là encore, les secteurs d'affaires traditionnels et la première couronne ont été les premiers à en profiter. L'année 2006 a également confirmé un phénomène observé depuis plusieurs années : l'accentuation de la carence d'offres de qualité dans les secteurs les plus prisés de Paris intra-muros et de l'Ouest parisien. Le taux de vacance de La Défense, par exemple, s'est établi à 5,7 % au 1^{er} janvier 2007 contre 7,6 % un an plus tôt. Parallèlement, les entreprises en recherche de nouveaux bâtiments ont été contraintes de raccourcir leurs délais de réflexion comme l'atteste la forte baisse du délai moyen de transformation. Le dernier trimestre 2006, durant lequel les demandes exprimées se sont accrues, a enregistré un délai moyen de quatre mois environ contre six mois en début d'année. Un tel contexte a bien évidemment entraîné une orientation à la hausse des loyers moyens et une compression des avantages commerciaux accordés lors des négociations.

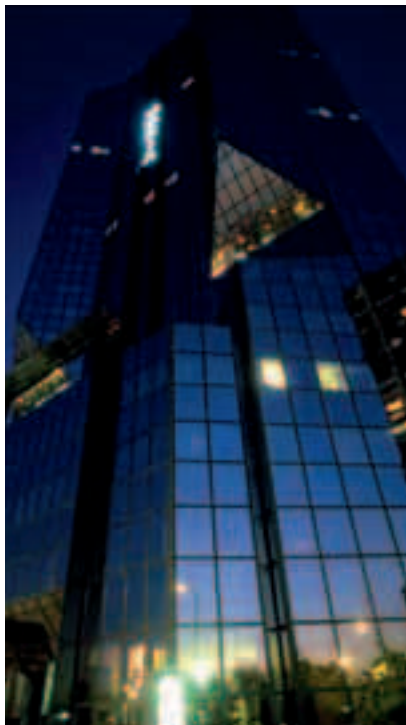


Toujours plus haut !

La Défense prend de la hauteur. D'abord, la Tour Generali : prisme gothique et futuriste couronné d'éoliennes, qui culminera à 300 mètres de haut et dont les travaux seront achevés en 2011. Puis, un autre projet tout aussi imposant sortira de terre en 2012. Baptisée « Le Phare », cette nouvelle tour, à l'architecture étonnante, sera aussi haute que la Tour Eiffel. Elle prendra place entre la Grande Arche et le CNIT, permettant à Paris d'affirmer une puissance symbolique, reflet de sa performance exceptionnelle sur le marché européen de l'immobilier d'entreprise.

LE SOLEIL SE LÈVE À L'EST

Longtemps boudé par les grandes entreprises, L'Est parisien s'impose de plus en plus chez les décideurs immobiliers. Cette attractivité croissante s'explique par la naissance de nouveaux quartiers d'affaires. Côté Paris, c'est Paris Rive Gauche qui dans le prolongement de la Bibliothèque nationale accueillera demain 60 000 salariés dont les 15 000 déjà présents (France Telecom, Banque Populaire, CDC, Accenture, Sanofi-Aventis, Altadis, Accor...). A quelques centaines de mètres de là, c'est le secteur « Seine Amont Nord » du Val-de-Marne qui connaît un essor important en bénéficiant à plein de la proximité de Paris, de nombreux réseaux d'infrastructures de transport et d'opportunités foncières de plus en plus prisées. C'est là que CeGeREAL possède son ensemble Rives de Bercy de 30 000 m².



LA DÉFENSE FAIT PEAU NEUVE

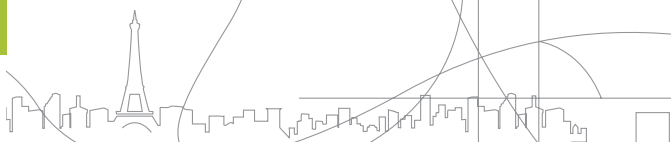
Retournement de situation ; alors que Londres semblait attirer l'attention des grandes sociétés pour y installer leurs sièges sociaux dans le passé récent, La Défense, le quartier d'affaires de l'ouest parisien, attire à nouveau les grandes entreprises vers Paris, à l'instar de Dexia ou Alcan. Ce regain d'attraction s'est traduit par un taux de vacance en baisse et une hausse des loyers et transactions (380 000 m² entre septembre 2005 et septembre 2006 contre 120 000 m² sur la période précédente). Et rien ne devrait inverser la tendance dans les années à venir. L'EPAD (Etablissement public pour l'aménagement de la région de la Défense) a engagé un ambitieux plan de renouvellement. En plus de la construction de nouveaux immeubles sur les terrains encore disponibles, l'EPAD prévoit la réhabilitation d'anciennes tours et la démolition / reconstruction d'autres ensembles devenus obsolètes.

BOULOGNE PREND LE PAS SUR BILLANCOURT

Avec la réhabilitation des terrains Renault, c'est toute la ville de Boulogne qui s'engage dans un vaste plan d'aménagement et de rénovation dont doivent profiter tous les quartiers. Objectif : offrir un cadre de vie optimisé aux 100 000 boulonnais comme aux 80 000 salariés travaillant dans la première commune des Hauts-de-Seine qui abrite 10 000 entreprises et 30 % des vingt premiers sièges sociaux du département ; ainsi arrivent de nouvelles sociétés, comme Microsoft par exemple, qui s'installent sur cette zone.

Boulogne sur média

A elles seules, Boulogne et sa voisine Issy-les-Moulineaux forment la « communication valley » de l'Île-de-France : LCI, TF1, Arte, France 24, BFM TV, France Télévisions Publicité, Studio Canal, L'Équipe, Marie-Claire... autant de médias qui ont élu domicile dans ces deux communes déjà riches en sièges sociaux. Avec son ensemble Arcs de Seine, situé dans le quartier du Point du Jour à Boulogne, CeGeREAL n'est pas en reste. L'un de ses bâtiments abrite la chaîne TF1, n°1 française du paysage audiovisuel français.



Au cœur du meilleur du marché

CeGeREAL a choisi un positionnement original et porteur. C'est l'une des rares foncières françaises à s'être concentrée sur un seul segment de marché – les immeubles de bureau en Ile-de-France – en proposant une offre de grande qualité, adaptée aux nouvelles exigences des entreprises. Ses actifs sont d'ailleurs loués à 100 %. Un choix synonyme de performance et de rentabilité durables.

RÉPARTITION PAR TAILLE DES SURFACES COMMERCIALISÉES EN ILE-DE-FRANCE EN 2006



- + de 5 000 m² : **42 %**
- de 3 000 à 5 000 m² : **10 %**
- de 1 000 à 3 000 m² : **22 %**
- - de 1 000 m² : **26 %**

Source : CB Richard Ellis/Immostat

La forte demande de grandes surfaces émane de grandes sociétés dispersées sur plusieurs sites souhaitant regrouper leurs services sur un même lieu pour une plus grande efficacité ou qui se réorganisent en raison de fusions/acquisitions. De taille importante, les immeubles de CeGeREAL répondent parfaitement à ces besoins.

L'Ile-de-France, n°1 des pôles tertiaires en Europe

En concentrant son activité sur l'Ile-de-France, CeGeREAL a opté pour un marché majeur et solide. Avec 47,6 millions de m² de bureaux, la région constitue le premier pôle tertiaire européen, loin devant Londres (33,7 millions de m²) et les autres métropoles du continent. Et avec neuf transactions sur dix sous forme de location, l'Ile-de-France représente également le marché locatif en immobilier de bureau n°1 en Europe.

Outre un tissu très dense de PME, la région parisienne concentre la majorité des sièges sociaux des grandes entreprises françaises et des filiales françaises de groupes internationaux. De plus, tous les secteurs d'activité y sont présents.

La performance du marché de l'immobilier de bureau n'est donc pas liée à celle d'un secteur particulier, ni à la seule croissance de l'économie nationale. Lorsque celle-ci fléchit, comme ces dernières années, les entreprises à vocation internationale continuent à prospérer, portées par la croissance mondiale.

Une réponse au besoin de grandes surfaces

CeGeREAL se positionne sur ce marché avec une offre adaptée aux attentes

actuelles des grandes entreprises. Ses immeubles font entre 30 000 m² et 50 000 m² et répondent donc à la demande soutenue de grandes surfaces : selon les années, entre 35 % et 40 % des locaux de bureaux commercialisés en Ile-de-France dépassent les 5 000 m². En 2006, cette part a même atteint le niveau record des 42 %.

Cette demande traduit la volonté des entreprises de rationaliser leurs implantations en les adaptant à leur organisation et de les utiliser comme outil de management, notamment pour regrouper les équipes travaillant ensemble. Elle est aujourd'hui tirée par la multiplication des fusions/acquisitions et la volonté des entreprises multisites de rationaliser leurs dépenses immobilières.





EUROPLAZA



ARCS DE SEINE



RIVES DE BERCY

Des locaux fonctionnels et modulables

Les trois ensembles immobiliers de CeGeREAL sont par ailleurs très récents ou ont fait récemment l'objet d'une restructuration. Les sociétés à l'origine de CeGeREAL les ont acquis lors de leur construction ou de leur modernisation et ont suivi leur réalisation, puis leur commercialisation en partenariat avec le promoteur.

Ces trois immeubles proposent donc des espaces modernes, de grande qualité, extrêmement fonctionnels, notamment grâce à leur très grande modularité. Ces caractéristiques constituent autant de gages d'efficacité pour les locataires : il s'agit essentiellement de plateaux livrés en *openspace*, mais se prêtant au cloisonnement, capables de s'adapter au rythme des évolutions de l'organisation des entreprises, en épousant, par exemple, les reconfigurations permanentes des équipes travaillant en mode projet. Cette modularité offre en outre l'avantage d'optimiser le ratio de m² par poste de travail.

Ils répondent donc, là aussi, à la volonté des entreprises de rationaliser leurs implantations, ce qui reste la principale motivation de leurs déménagements avec

la réduction des loyers. Sans surprise, l'essentiel de leurs demandes porte d'ailleurs sur des locaux neufs ou restructurés (quatre transactions sur dix en 2006), segment auquel appartiennent les trois actifs de CeGeREAL.

Une dynamique 2007 qui reste favorable

Les tendances observées en 2006 devraient se confirmer tout au long du premier semestre 2007. Les experts, parmi lesquels ceux de CB Richard Ellis, tablent ainsi sur un dynamisme du marché des immeubles de bureau déjà assuré durant cette période en raison du volume et de la qualité des demandes exprimées en 2006 qui constituent un acquis important. Ils prévoient en outre que le tarissement du stock neuf et restructuré devrait se poursuivre courant 2007. Conséquence : les loyers moyens poursuivront logiquement leur progression sur un rythme modéré et les loyers « prime » devraient connaître des évolutions plus marquées au rythme des grandes transactions de qualité.

Si les prévisions pour la fin de l'année 2007 sont plus prudentes en raison de l'analyse que feront les acteurs économiques des résultats des élections présidentielles et législatives, une chose est néanmoins sûre selon les experts : la demande placée accusera une légère baisse mais la rareté de l'offre d'immeubles de dernière génération neufs ou restructurés, aux standards internationaux et dans les quartiers les plus recherchés, se poursuivra. En confortant une nouvelle fois le choix de CeGeREAL de se positionner sur le meilleur du marché.

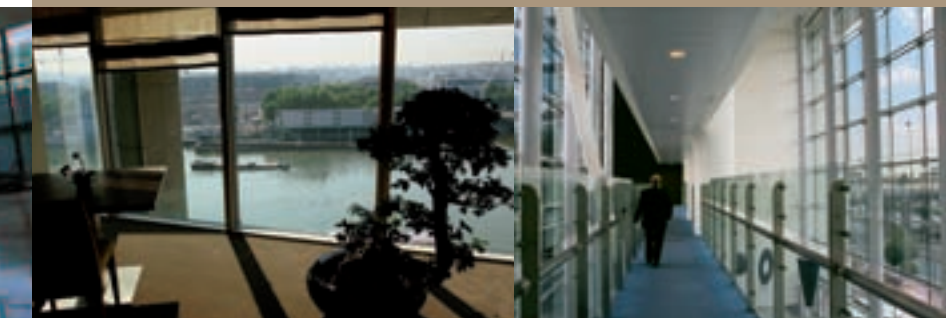
L'ÎLE-DE-FRANCE CHAMPIONNE D'EUROPE DU BUREAU

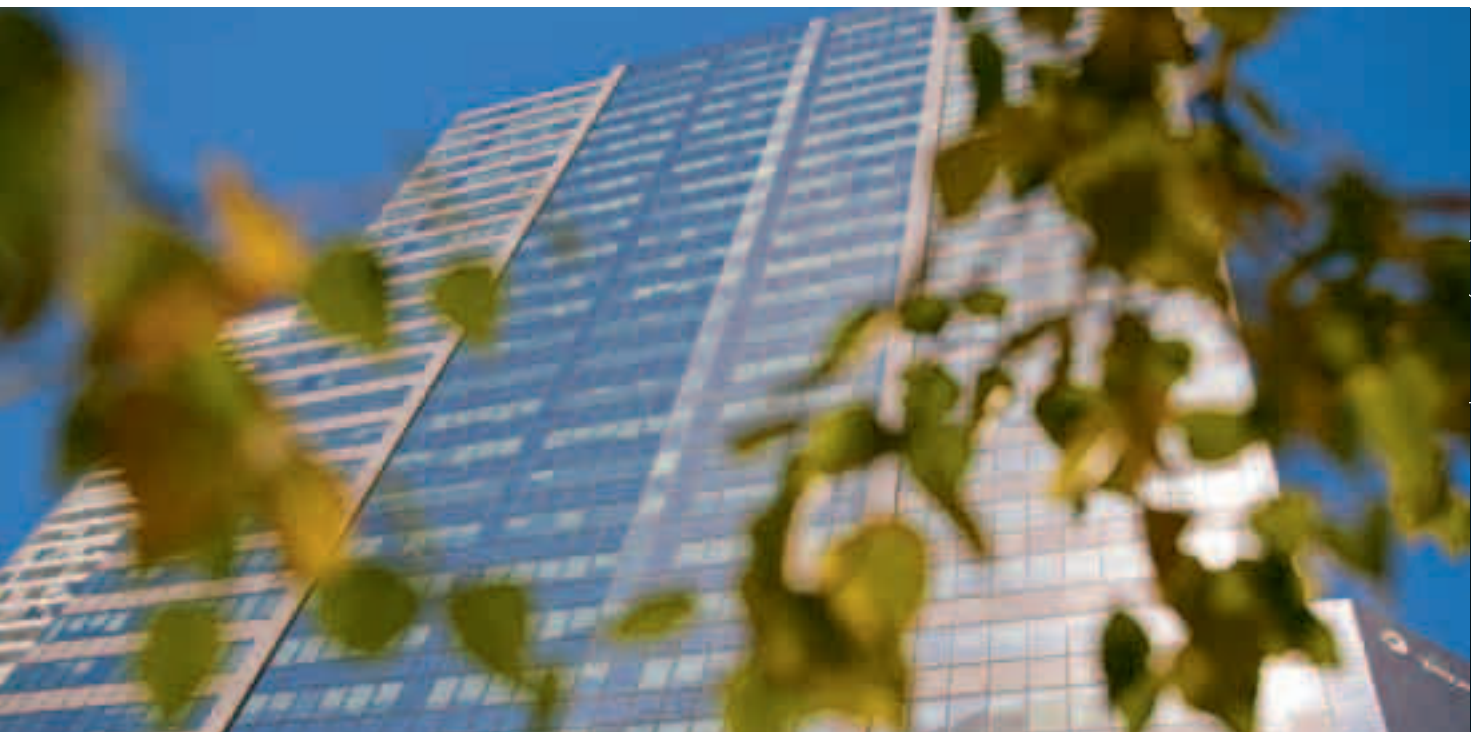
47 600 000 m²

En choisissant l'Île-de-France, CeGeREAL s'est positionnée sur le premier marché européen de l'immobilier de bureau.

- Londres : 33 700 000 m²
- Milan : 9 200 000 m²
- Bruxelles : 11 889 531 m²
- Francfort : 11 800 000 m²
- Amsterdam : 6 430 000 m²

Source : CB Richard Ellis







EUROPLAZA

Auparavant baptisé Tour Septentrion, ce complexe comprenant deux bâtiments de 31 et 4 étages datait de 1972. Sa restructuration en 1998-1999, reste l'une des plus importantes opérations de ce type sur les tours de première génération de la Défense.

Les deux immeubles ont totalement fait peau neuve et bénéficient désormais d'un design et de prestations ultra-modernes.

La société les a acquis en avril 1999. En raison de leur grande qualité, ils ont toujours été presque entièrement loués depuis cette date et le sont actuellement à 100 %.

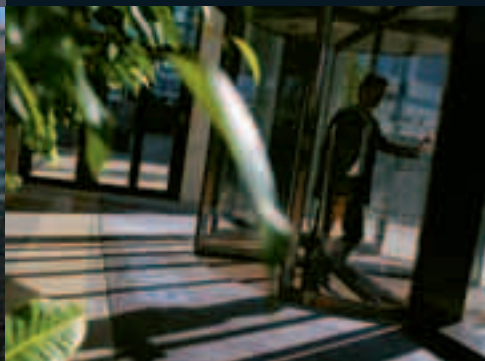
47 500 M² AU CŒUR DU PREMIER PÔLE D'AFFAIRES EUROPÉEN

Située aux portes de Paris, La Défense concentre 3,5 millions de m² de bureaux, 1 500 entreprises, dont une trentaine parmi les premiers groupes français et mondiaux, et 150 000 salariés. Europlaza se situe au cœur de ce quartier phare, à proximité des tours de General Electric, Axa, BNP Paribas, Total, La Société Générale et EDF.

Bien desservi par les transports en commun, l'immeuble est également très accessible en voiture, car proche du boulevard circulaire de La Défense. Son environnement vient d'être totalement rénové à l'occasion de la construction de nouveaux immeubles, dont la tour voisine baptisée Exaltis.

LE SITE ET SES ABORDS

Une très vaste surface locative : 49 322 m², dont 47 567 m² de bureaux, 1 755 m² d'espaces d'archivage et des parkings.



CHIFFRES CLÉS

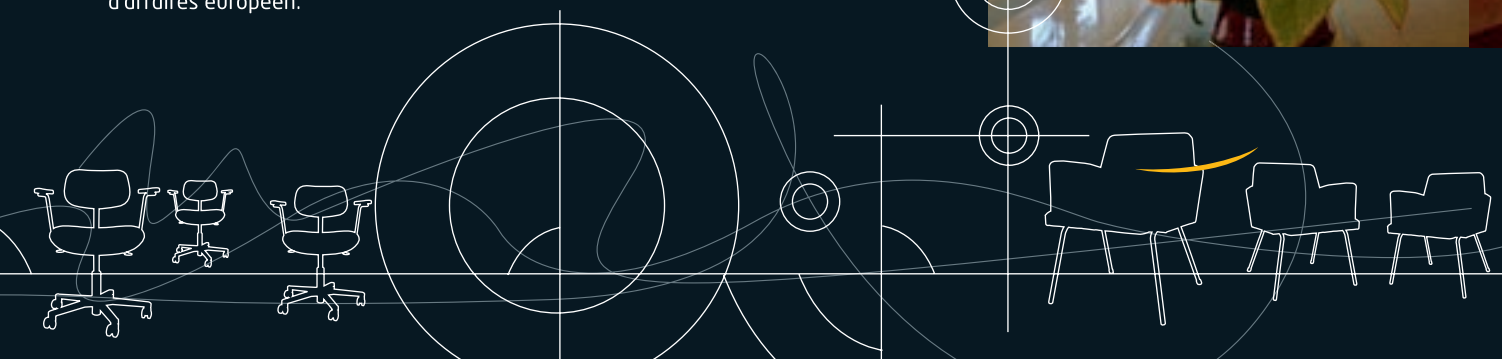
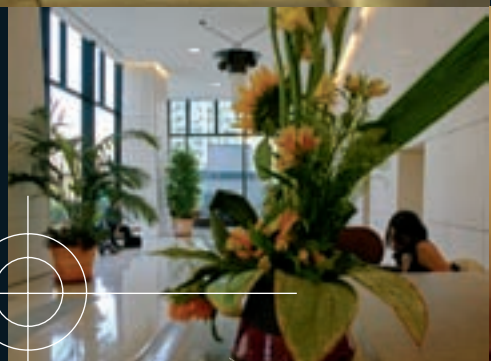
- Valorisation : 411,6 millions d'euros hors droits*
- Prix au m² : 8 350 euros*
- Taux de capitalisation : 5,25 %*
- Taux d'occupation : 97,95 % en 2003, 100 % en 2004, 99,4 % en 2005, 100 % en 2006
- Montant des loyers au 1^{er} janvier 2006 : 24 millions d'euros

* Valorisation réalisée par CB Richard Ellis au 31/12/2006



VU DE L'INTÉRIEUR...

Le hall d'entrée monumental d'Europalaza donne le ton : bienvenue dans un monde de puissance et de raffinement. Ses lustres majestueux et sa pièce d'art contemporain associés aux confortables fauteuils arts déco accueillent les visiteurs. Ceux-ci s'orientent ensuite vers l'une des deux bornes d'accueil en fonction du locataire chez lequel ils se rendent. Les étages sont très lumineux d'un bout à l'autre des vastes surfaces de 1 300 m² de chacun d'entre eux. A leurs fenêtres, les occupants ont vue d'un côté sur la verdure et sont baignés de l'autre dans l'ambiance high-tech de La Défense et peuvent observer le dynamisme permanent du premier centre d'affaires européen.





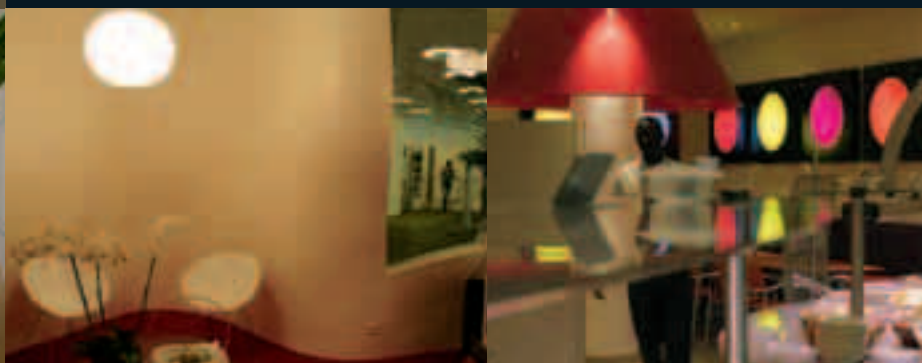
EUROPLAZA

LOCATAIRES

Europlaza accueille plusieurs entreprises de premier plan, dont Cap Gemini-France et Cap Gemini Telecom & Media, qui occupent près de la moitié de la surface, GECapital, filiale d'une multinationale américaine très présente dans les services financiers, l'énergie et la santé, et les laboratoires Galderma, fondés en 1981 par Nestlé et l'Oréal. A eux deux, Cap Gemini et GE Capital représentent plus de 60 % des loyers.

VISITE GUIDÉE

- Un excellent état général, avec des locaux aux dernières normes de sécurité et de confort : protection incendie, vidéosurveillance, climatisation...
- Une grande modularité, avec des espaces configurables en fonction des besoins des locataires.
- Chaque étage de 1 300 m² peut être aménagé en open space global ou, comme l'ont choisi certains locataires, peut accueillir un couloir central clair et lumineux autour duquel se répartissent les espaces.
- Des prestations en phase avec les attentes des grandes entreprises.
- Un auditorium.
- Un restaurant d'entreprise tout en couleurs très fréquenté et décoré par le célèbre architecte d'intérieur Alberto Pinto et comprenant différents îlots spécialisés par menus. Des salles haut de gamme, modulables en taille, pour déjeuners privés où les locataires peuvent recevoir leurs invités dont la décoration est également l'œuvre de Pinto. Un snack-bar et une cafétéria pour manger sur le pouce complètent le dispositif de restauration.
- Une gestionnaire et deux techniciens assurent les locataires de la prise en compte permanente de leurs remarques et soucis quotidiens.
- Une salle de sport avec sauna et moniteur de sport.







ARCS DE SEINE

Cette très belle réalisation architecturale comporte trois bâtiments de cinq, sept et huit étages, agencés autour d'un parc privatif et comportant chacun une entrée indépendante.

L'un d'entre eux a été construit en 2000, les deux autres ont été entièrement restructurés en 1999 et 2000. CeGeREAL a acheté l'ensemble en février 2000.

42 000 M² AUX PORTES DE PARIS

Limitrophe de Paris, Boulogne-Billancourt, seconde ville d'Ile-de-France avec plus de 100 000 habitants, accueille de très nombreuses entreprises.

L'ensemble Arcs de Seine se trouve dans l'un des principaux pôles d'affaires de l'agglomération : Le Point du jour, qui accueille des entreprises majeures du secteur des services, parmi lesquelles TF1, Canal + ou encore Neuf Telecom.

LE SITE ET SES ABORDS

- Trois bâtiments indépendants de 25 547 m², 10 571 m² et 9 033 m².
- L'ensemble est visible de loin et facilement reconnaissable depuis la Seine grâce à son architecture originale en forme d'arc.
- Arcs de Seine se situe aux portes de Paris au cœur d'un secteur réunissant Boulogne-Billancourt et Issy-les-Moulineaux sur lequel les plus grandes entreprises des médias et des nouvelles technologies de l'information et de la communication ont jeté leur dévolu. En témoigne l'implantation récente de Microsoft de l'autre côté de la Seine.

Accessible en métro, bus et tramway, le quartier du Point-du-Jour auquel appartient Arcs de Seine, jouxte le périphérique, mais aussi la Seine, ce qui permet de rejoindre très rapidement le centre de Paris par les quais.



CHIFFRES CLÉS

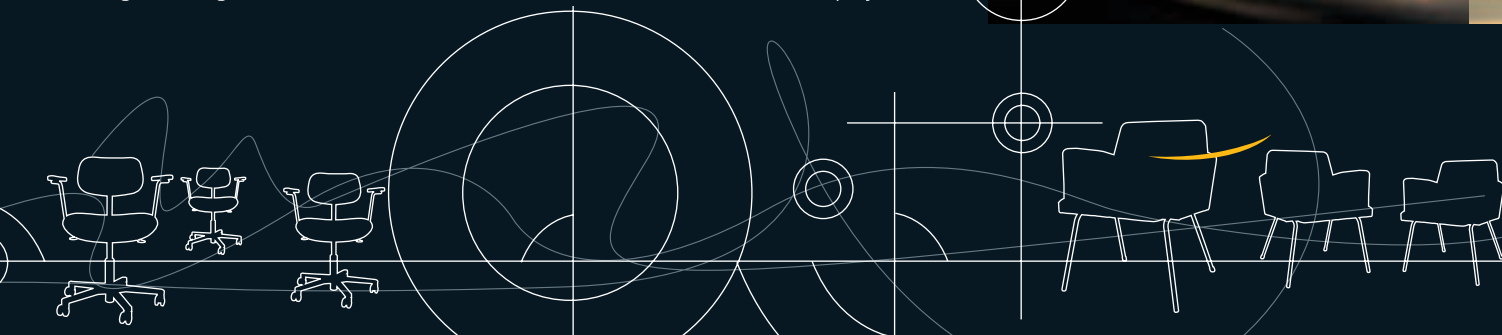
- Valorisation : 363,7 millions d'euros hors droits*
- Prix au m² : 8 055 euros*
- Taux de capitalisation : 5,35 %*
- Taux d'occupation : 100 % sur les trois dernières années
- Montant des loyers : 22,4 millions d'euros

* Valorisation réalisée par CB Richard Ellis au 31/12/2006



UN ATOUT DE PLUS POUR ARCS DE SEINE

À l'initiative de Bouygues Télécom, principal occupant de l'ensemble immobilier, l'auditorium d'Arcs de Seine a été classé Etablissement Recevant du Public (ERP). L'entreprise souhaitait en effet organiser dans l'auditorium des manifestations ouvertes à un public externe, et non pas seulement interne. Cette nouvelle vocation a nécessité de mettre les locaux en conformité avec une réglementation très stricte, en particulier en matière de prévention et de protection contre les incendies, et d'obtenir l'agrément des pouvoirs publics. Elle permet en outre à l'ensemble immobilier de renforcer son attractivité. Preuve de la qualité des relations qu'entretient CeGeREAL avec ses locataires : Bouygues Télécom, qui a financé les travaux, a choisi la société AGPM, également gestionnaire de l'immeuble, comme assistant maître d'œuvre du projet.





ARCS DE SEINE

LOCATAIRES

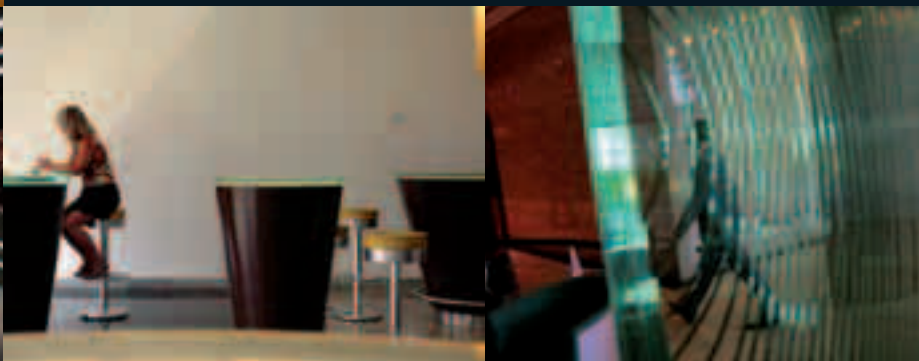
Arcs de Seine est occupé par l'opérateur Bouygues Télécom, qui y a installé son siège, par la chaîne de télévision TF1 et par Boursorama, l'un des premiers courtiers en ligne et sites d'information financière en France.

VISITE GUIDÉE

- Une grande qualité de conception des bureaux : chaque étage a été pensé de façon à offrir la configuration la plus fonctionnelle et permettant d'implanter de vastes plateaux pour une organisation en open space aussi bien qu'en cloisonné.
- Des surfaces modulables en fonction des besoins des utilisateurs.
- Des locaux en excellent état, offrant les meilleures conditions de confort et de sécurité : air conditionné, surveillance vidéo, courants de forte tension, etc.
- Des équipements de haut niveau : auditorium, salles de réunion...
- Un restaurant inter-entreprises décoré par le célèbre architecte d'intérieur Alberto Pinto, un restaurant de direction, une cafétéria, un snack-bar.
- La présence permanente d'une gestionnaire de l'immeuble et d'un technicien pour répondre à tous les petits soucis quotidiens pouvant survenir dans un ensemble de cette taille.

VU DE L'INTÉRIEUR...

La construction ou la restructuration récentes des trois immeubles d'Arcs de Seine sont d'emblée perceptibles pour tous ceux qui pénètrent la première fois dans l'un d'entre eux. L'ambiance mêlant modernisme et technicité offre les meilleures conditions de travail. À chaque étage comme au sein du restaurant inter-entreprises pourtant situé au rez-de-chaussée, les occupants bénéficient d'un véritable bain de lumière. D'un côté, les uns jouissent d'une vue exceptionnelle sur la Seine, de l'autre, sur le calme et la sérénité verdoyante du parc privatif.







RIVES DE BERCY

La société a acquis cet ensemble de sept étages en septembre 2001, au début de sa construction. Achievé en 2003, l'immeuble a été conçu pour répondre aux attentes des entreprises les plus exigeantes. Très moderne et particulièrement agréable, il a séduit le Crédit Foncier, qui a quitté son siège historique pour s'y installer.

30 000 M² DANS UN QUARTIER QUI MONTE

Longtemps axé sur l'Ouest, le développement économique de l'Île-de-France se rééquilibre. La première périphérie Est en profite particulièrement et voit se développer des quartiers d'affaires très attractifs. Aussi accessibles que ceux de l'Ouest, ils offrent en effet des locaux de même qualité pour des loyers moindres.

LE SITE ET SES ABORDS

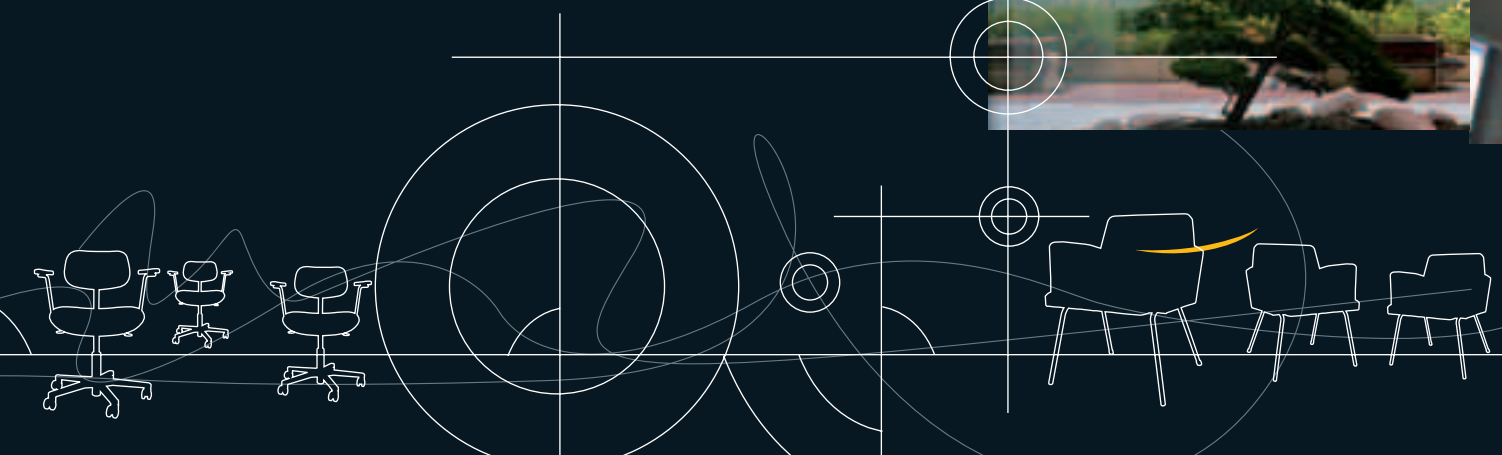
- Une vaste surface : 31 942 m², dont deux niveaux en sous-sol offrant 657 places de parking, le tout sur 16 374 m² de terrain.
- Rives de Bercy est implanté dans l'un de ces nouveaux pôles, à Charenton-le-Pont, ville qui compte désormais de grandes entreprises comme Natixis, Essilor ou CSC Peat Marwick. L'immeuble se situe tout près de Paris, à proximité des quais de Seine, de l'autoroute A4 et d'une ligne de métro.
- Une architecture de haut niveau : les bâtiments comportent différentes ailes reliées par des passerelles suspendues et un hall d'accueil monumental donnant sur le quai de Bercy.



CHIFFRES CLÉS

- Valorisation : 187,7 millions d'euros hors frais*
- Prix au m² : 5 875 euros*
- Taux de capitalisation : 5,35 %*
- Taux d'occupation : 100 % depuis sa mise en location
- Montant des loyers : 11,28 millions d'euros

* Valorisation réalisée par CB Richard Ellis au 31/12/2006





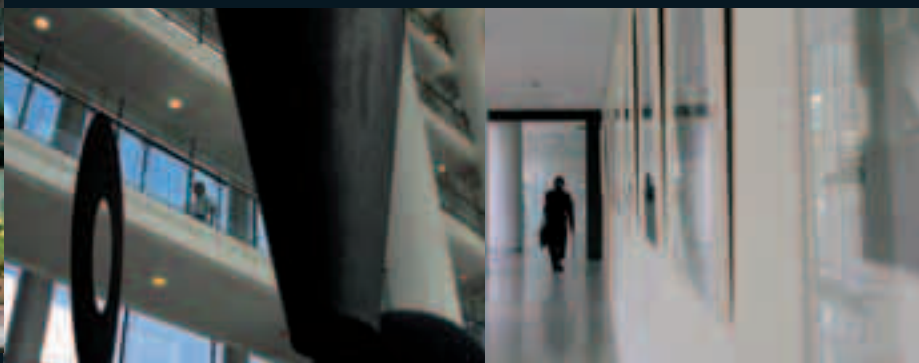
RIVES DE BERCY

LOCATAIRES

Depuis 2003, Rives de Bercy est entièrement occupé par le Crédit foncier. Toutefois l'immeuble est divisible par étages et peut accueillir plusieurs locataires.

VISITE GUIDÉE

- Une vaste surface : 31 942 m², dont deux niveaux en sous-sol offrant 657 places de parking, le tout sur 16 374 m² de terrain.
- Une architecture de haut niveau : les bâtiments comportent différentes ailes reliées par des passerelles suspendues et un hall d'accueil monumental donnant sur le quai de Bercy.
- Des prestations de très grande qualité : restaurant d'entreprise, cafétéria, auditorium permettant d'accueillir des conférences, salles de réunion de tailles différentes, adaptées à la diversité des besoins des locataires, salle de sport, terrasses panoramiques couvertes de pelouse, cour intérieure agrémentée d'un jardin japonais.



VU DE L'INTÉRIEUR...

La modernité à l'état pur : le plus récent des trois ensembles immobiliers que détient CeGeREAL est particulièrement dans l'air du temps, notamment l'ambiance intérieure. Ses étages très lumineux offrent une vue apaisante sur la Seine toute proche ou sur le jardin japonais intérieur aménagé par le Crédit Foncier et synonyme de raffinement et de sérénité.



Une politique locative visant des revenus à long terme

Dans l'objectif de sécuriser ses revenus, CeGeREAL a défini une politique de gestion locative s'inscrivant dans le long terme. Son ambition est de privilégier des locataires de premier plan et de répondre au mieux à leurs attentes pour les fidéliser dans la durée.

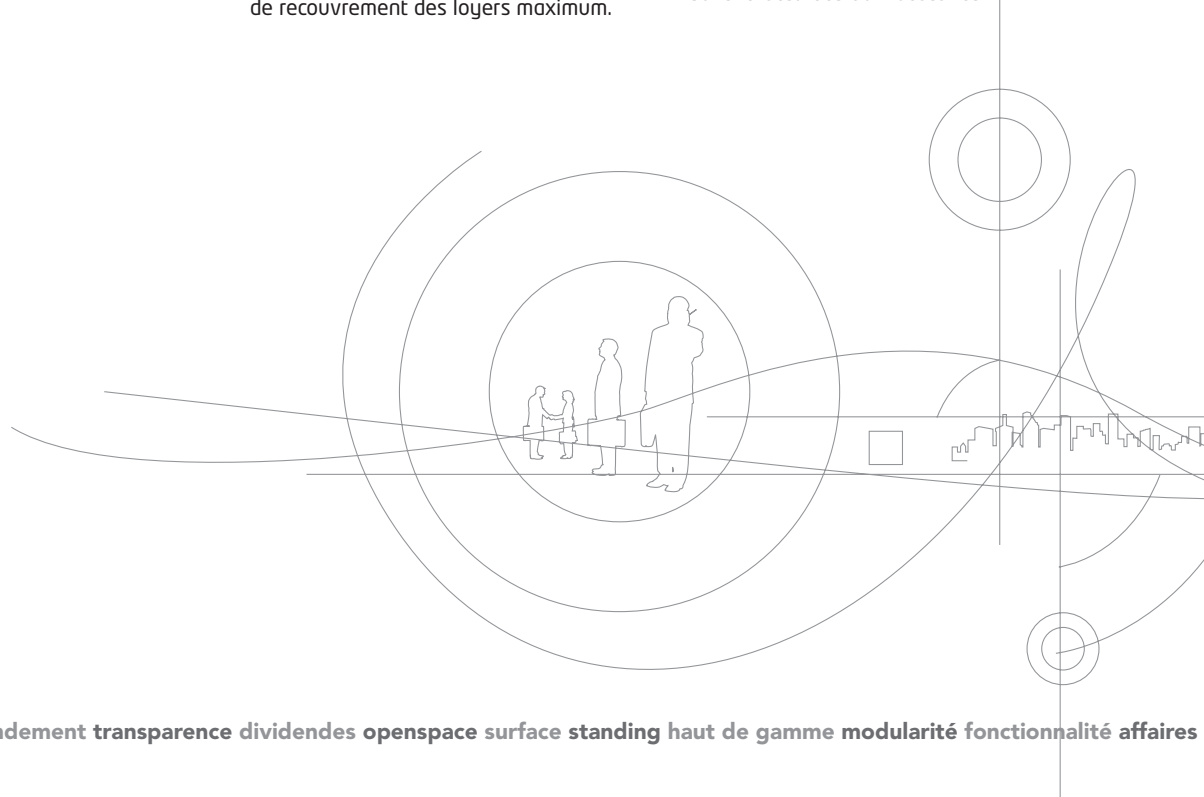
Louer à des acteurs économiques majeurs

Bouygues Telecom, Le Crédit Foncier, Cap Gemini France, Cap Gemini Telecom & Media, GE Capital, TF1...
CeGeREAL se concentre sur des preneurs de premier rang figurant parmi les leaders de leur secteur d'activité. Ses locataires sont des entreprises d'envergure nationale ou internationale, présentant un risque de défaillance extrêmement limité.

Cette politique lui permet d'obtenir un taux de recouvrement des loyers maximum.

Des baux commerciaux sans mauvaise surprise

Dans la mesure du possible, CeGeREAL privilégie la conclusion de baux commerciaux avec, le plus souvent, des échéances de longue durée de six ou neuf ans. De plus, ces derniers prévoient le transfert à la charge du locataire de l'ensemble des coûts d'exploitation et d'entretien des immeubles, ainsi que de certaines réparations. Et de la même façon, les taxes liées à l'actif immobilier sont refacturées aux locataires.





Echéances locatives : une répartition bien équilibrée

D'ici à 2014, la part annuelle des loyers de la société concernant des baux qui arrivent à échéance ou pour lesquels les locataires disposent d'une option de sortie est bien équilibrée dans le temps.

Le risque de CeGeREAL sur les surfaces non louées est minimisé. Ce d'autant plus que la localisation et la taille de ses immeubles, tout comme la qualité des prestations qu'ils offrent favorisent le renouvellement des baux.

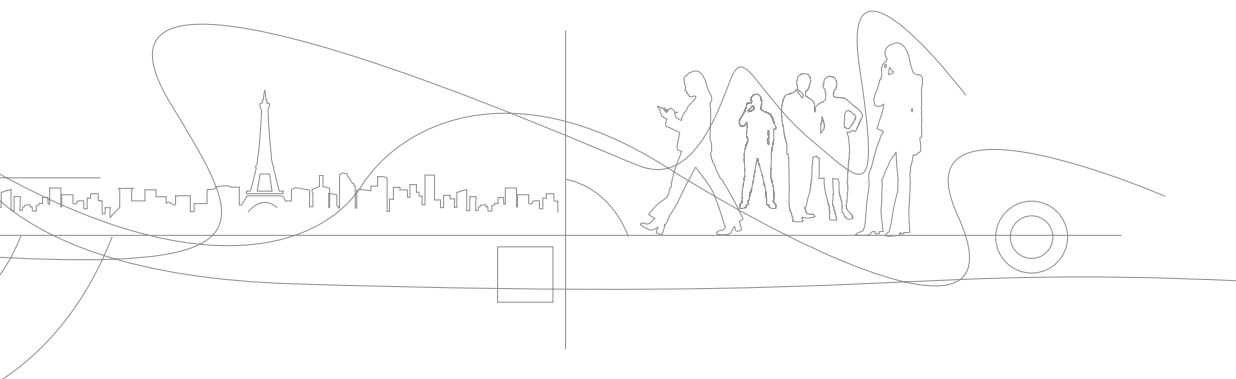
Une forte proximité avec chacun des locataires

Soucieuse d'assurer en permanence le meilleur taux d'occupation de ses immeubles, CeGeREAL a placé la qualité de la relation avec ses clients au cœur de sa politique locative. Ses maîtres-mots sont la proximité et la transparence.

Les équipes chargées de la gestion quotidienne des immeubles sont en permanence à l'écoute des attentes et réclamations des locataires et mettent en place avec eux tous les services dont ils ont besoin (gardiennage, entretien...). Régulièrement, un représentant de la direction rencontre chaque locataire pour faire le point sur ses besoins et ses projets.

Anticiper pour mieux satisfaire les clients

Outre qu'elle contribue à la fidélisation de ses locataires, cette politique lui permet d'établir une relation de confiance avec eux. En retour, ceux-ci l'avertissent très en amont de leurs projets immobiliers. CeGeREAL peut ainsi anticiper et leur proposer des solutions pour répondre à leurs besoins et leurs projets.



Des coûts de gestion optimisés

CeGeREAL a choisi d'externaliser ses activités de gestion d'actifs et de gestion locative auprès de CGI et d'un spécialiste du « *Property Management* », qui assure sa mission dans les trois immeubles depuis de nombreuses années. Une stratégie qui permet à CeGeREAL de bénéficier des meilleures compétences tout en optimisant ses coûts de fonctionnement.

Gestion des actifs : l'appui des experts de CGI

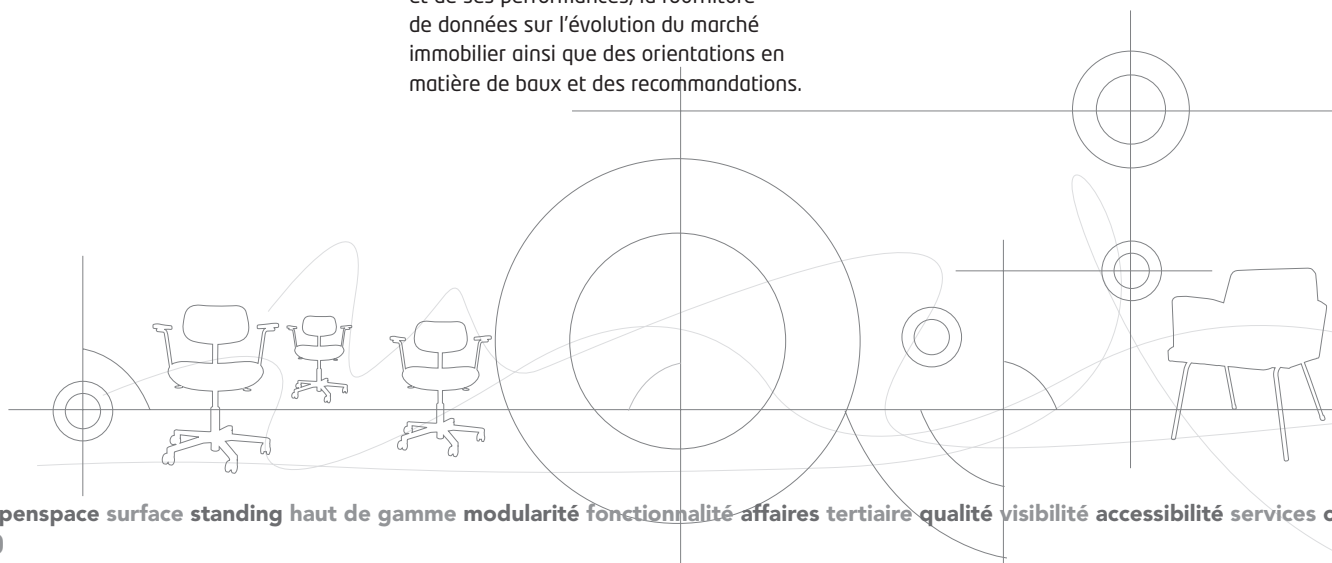
Pour la gestion de ses actifs, CeGeREAL s'appuie sur CGI, sa maison-mère, lui permettant ainsi de bénéficier d'économies d'échelle et de l'expertise acquise par cette dernière sur le marché francilien autant que du savoir-faire et de la réactivité de ses équipes de commercialisation et d'exploitation.

Dans ce cadre, la société a passé avec CGI un contrat d'*asset management*, englobant des missions de conseil sur les investissements relatifs à son patrimoine immobilier et d'analyse de l'exploitation de ses actifs. Ce contrat inclut notamment l'élaboration d'un *business plan* annuel sur les investissements réalisés par CeGeREAL, une évaluation de ses actifs et de ses performances, la fourniture de données sur l'évolution du marché immobilier ainsi que des orientations en matière de baux et des recommandations.

L'accord contractuel prévoit également la production par CGI d'un rapport annuel sur l'offre des concurrents de CeGeREAL, des rapports trimestriels d'inspection de ses immeubles (portant notamment sur les équipements communs et les aménagements effectués par les locataires). Enfin, CGI a pour mission d'analyser la stratégie locative de la société et de la conseiller pour l'optimiser.

Gestion locative : le soutien d'un partenaire historique

De même, CeGeREAL délègue la gestion technique de ses trois immeubles à un partenaire externe qualifié : la société Asset & Property Management (A&PM), qui assume cette fonction depuis l'acquisition d'Europlaza, Arcs de Seine et Rives de Bercy et possède donc





une excellente connaissance de l'historique et des locataires de chaque immeuble. Grâce à cette solution, CeGeREAL peut imputer les coûts de gestion locative dans les charges de fonctionnement des immeubles qui sont récupérés auprès des locataires.

La mission d'AGPM couvre en particulier les rapports avec les locataires (contrôle de l'application des clauses de baux, bonne exécution de leurs obligations contractuelles en matière d'entretien des locaux, d'assurance, de respect du règlement intérieur...).

AGPM assure également la gestion administrative et comptable des immeubles, notamment la facturation, le recouvrement des loyers et charges et la gestion précontentieuse du défaut de recouvrement. Par ailleurs, la société prend en charge la gestion de l'ensemble des contrats techniques des immeubles Europlaza et Arcs de Seine : négociation des contrats d'entretien (ascenseurs, façades, climatisation etc), de fournitures

(électricité, eau, gaz etc) et de services (nettoyage, accueil, espaces verts etc), et le suivi de ces contrats d'exploitation et de maintenance de l'ensemble des équipements techniques.

La gestion technique de l'immeuble Rives de Bercy est, elle, assurée directement par son locataire sous le contrôle d'AGPM. Afin de remplir au mieux ces missions, AGPM a mis en place un personnel expérimenté dans les trois ensembles de CeGeREAL et réalise une enquête de satisfaction annuelle auprès des locataires. Enfin, AGPM assiste CeGeREAL dans la commercialisation des surfaces vacantes.

UN PARTENAIRE

AGPM est une société privée créée en 1999, l'actionnaire majoritaire d'AGPM étant le Groupe Financière Duval, une structure financière présente, à travers des participations majoritaires, dans les métiers de l'immobilier et de l'exploitation. AGPM, avec sa société sœur Irimmo, fait partie des plus importantes sociétés de gestion immobilière à Paris, et gère actuellement environ 3 000 000 m² de locaux en France. Aujourd'hui le Groupe compte plus de 80 employés et encaisse environ 470 millions d'Euros par an, sur un portefeuille géré d'une valeur de plus de 6,5 milliards.

L'importance de ce portefeuille immobilier lui a permis de développer un grand savoir-faire en matière de gestion locative et autorise des économies d'échelle dont bénéficient les locataires de CeGeREAL.

Créer de la valeur pour nos actionnaires

La stratégie de CeGeREAL repose sur deux axes clés : valoriser au mieux ses actifs et distribuer des dividendes réguliers et élevés à ses actionnaires. Cette volonté s'assortit d'un engagement de transparence face à ses investisseurs.

En savoir plus

- Relation avec les actionnaires :
Rose-Marie Pastor
rosemarie.pastor@cegereal.com
21-25 rue Balzac
75008 Paris
Tél : +33 (0)1 45 61 28 01
www.cegereal.com
- Document de base disponible sur le site Internet de CeGeREAL.

Mettre en valeur notre portefeuille immobilier

CeGeREAL entend accroître et pérenniser le rendement de son patrimoine.

Cet objectif passe par la poursuite d'une politique locative active et sélective, assurant d'excellents taux d'occupation et de recouvrement, et par l'optimisation de ses loyers en fonction de l'évolution du marché francilien. Mais CeGeREAL veille également à maintenir ses immeubles en parfait état et, si besoin, investira pour conforter leur valeur et leur attractivité.

Concernant de nouvelles acquisitions, les règles en vigueur outre-Rhin sur les actifs détenus pour le compte d'un fonds immobilier lui interdisent de posséder plus de trois ensembles immobiliers.

Le 25 avril 2007, le gouvernement allemand a arrêté un projet de loi en vue d'amender la législation allemande relative aux investissements et aux fonds d'investissements allemands. Ce projet de loi aboutirait à supprimer la restriction imposée à CeGeREAL de détenir plus de trois actifs immobiliers.

A ce jour, les fonds allemands espèrent que ledit projet sera adopté et que la nouvelle réglementation entrera en vigueur avant la fin de l'année 2007.

Pour le cas où les suggestions du projet de loi seraient votées et à compter de l'application des amendements correspondants au fonds HAUS INVEST EUROPA (pour le compte duquel CGI, actionnaire majoritaire de la société, détient sa participation dans la société), la suppression de la restriction imposée à CeGeREAL de détenir plus de trois actifs immobiliers permettrait à la société d'accroître son portefeuille immobilier.

Un objectif de 4,5 % de l'actif net réévalué (IFRS hors droits) en dividende

Forte de cette stratégie, CeGeREAL ambitionne d'assurer un niveau de distribution élevé à ses actionnaires, ce que facilitera également son statut



de société d'investissement immobilier cotée (SIIC). A condition de s'acquitter d'une *exit tax* auprès de l'Etat, les SIIC sont en effet exonérées de l'impôt sur les sociétés pour la fraction de leur bénéfice net provenant de leurs activités de location immobilière. En contrepartie, elles doivent distribuer 85 % du bénéfice net exonéré à leurs actionnaires.

CeGeREAL a ainsi atteint un dividende de l'ordre de 4,5 % de son actif net réévalué (IFRS hors droits) .

Une volonté de transparence

CeGeREAL entend également construire une relation transparente avec ses actionnaires. Pour cela, la société a notamment mis à leur disposition un site Internet et rencontrera régulièrement ses principaux investisseurs.

Une démarche de développement durable

L'activité de la société n'a pas de conséquence directe sur l'environnement.

Dans chacun des trois immeubles détenus par la société, des solutions d'optimisation ont été mises en place afin de gérer les immeubles selon les meilleures pratiques et une stratégie de développement durable

La société APM, gestionnaire des immeubles, a mis en place une charte de développement durable afin de :

- **maîtriser et anticiper les risques éventuels (inondations, incendies, vols, etc.) des immeubles gérés, pour le personnel de gestion et pour les locataires, par le biais d'audits et d'informations communiqués à leurs occupants. En outre, APM analyse et vérifie toute réglementation et législation afférente en vigueur ou en cours d'application, ainsi que leurs effets potentiels sur les immeubles ;**
- **contribuer à la protection de l'environnement, au regard des économies d'énergie (maîtrise des consommations, analyse de l'isolation thermique, etc.), de la prévention de la pollution (valorisation des déchets, réduction de l'utilisation de produits chimiques toxiques, etc.), et améliorer la qualité de vie et la sécurité du personnel (amiante, plomb, qualité de l'eau, légionellose, etc.).**

Cette charte contribue à mieux répondre aux attentes de développement durable des parties prenantes de CeGeREAL et, notamment, à la mise en valeur durable de son patrimoine.

COMPTES SIMPLIFIÉS

DONNÉES FINANCIÈRES CONDENSÉES

Comptes Sociaux

ACTIF en K€	31/12/2006	31/03/2006
Ensembles immobiliers	848 073	621 136
Dépôts de garantie versés	602	19
Actif immobilisé	848 675	621 155
Créances clients	19 499	12 160
Autres créances	12 065	16 655
Trésorerie	31 254	34 303
Charges constatées d'avance	2 108	2 794
Actif circulant	64 926	65 912
TOTAL ACTIF	913 601	687 067

PASSIF en K€	31/12/2006	31/03/2006
Capital social	160 470	160 470
Primes et réserves	57 739	61 327
Ecart de réévaluation	181 916	
Résultat de l'exercice	32 401	(3 588)
Capitaux propres	432 526	218 209
Provisions pour risques et charges		53 127
Dettes financières	381 519	381 120
Dettes d'exploitation	99 556	34 611
Autres passifs	481 075	468 858
TOTAL PASSIF	913 601	687 067

COMPTE DE RÉSULTAT en K€	31/12/2006 9 mois	31/03/2006 3 mois
Loyers	43 408	14 344
Résultat d'exploitation	16 231	726
Résultat financier	(11 494)	(4 830)
Impôts sur les bénéfices	27 664	516
RÉSULTAT NET	32 401	(3 588)

Comptes IFRS

Bilan actif en K€	31/12/2006 Normes IFRS	31/03/2006 Normes IFRS	Pro forma 31/12/2005 Normes IFRS
Immeubles de placement	963 000	867 560	854 960
Autres actifs non courants	4 479	5 457	5 452
Total actif non courant	967 479	873 017	860 412
Créances clients	19 496	12 387	14 961
Autres créances	10 215	14 963	6 914
Trésorerie et équivalents de trésorerie	31 254	37 040	35 016
Total actif courant	60 964	64 390	56 891
TOTAL ACTIF	1 028 443	937 407	917 303

Bilan passif en K€	31/12/2006 Normes IFRS	31/03/2006 Normes IFRS	Pro forma 31/12/2005 Normes IFRS
Capital	160 470	160 470	160 470
Primes et réserves	277 349	184 436	142 527
Résultat de la période	117 418	98 090	41 909
Capitaux propres	555 237	442 996	344 906
Passifs non courants	419 402	438 967	380 333
Passifs financiers non courants			164 480
Autres dettes courantes	53 804	55 444	27 584
Autres passifs	473 206	494 411	572 397
TOTAL PASSIF	1 028 443	937 407	917 303

Comptes Proforma IFRS en K€	31 12 2006 9 mois	31 03 2006 3 mois	31 12 2005 9 mois
Loyers nets (*)	37 532	12 794	39 390
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	95 419	12 600	40 638
Résultat opérationnel	131 158	22 320	79 551
Résultat financier	(13 766)	(18 948)	(14 351)
Charge d'impôts	26	94 718	(23 291)
RÉSULTAT NET	117 418	98 090	41 909

(*) Loyer + autres prestations - charges liées aux immeubles

38
RAPPORT
DE GESTION

57
RAPPORT
DU PRÉSIDENT

66
COMPTES
ANNUELS

82
COMPTES
PRO FORMA

RAPPORT FINANCIER

84
NOTES
ANNEXES

96
RAPPORT
GÉNÉRAL

98
RAPPORT
SPÉCIAL

100
RAPPORT
D'AUDIT

RAPPORT DE GESTION

DU CONSEIL D'ADMINISTRATION A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 6 JUIN 2007
EXERCICE SOCIAL CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2006

Chers Actionnaires,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale conformément à la loi et aux dispositions de nos statuts, à l'effet notamment de vous demander de statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006.

Les convocations à la présente Assemblée ont été régulièrement effectuées.

Les documents prévus par la réglementation en vigueur vous ont été adressés ou ont été tenus à votre disposition dans les délais impartis.

Le présent rapport a notamment pour objet de vous présenter la situation de notre société. (L.225-100 et L. 232-1)

Nous vous signalons que l'exercice dont nous allons vous demander d'approuver les comptes est d'une durée de 9 mois, alors que l'exercice précédent avait quant à lui une durée de 3 mois. Les comparaisons chiffrées contenues dans ce rapport tiennent compte de cette différence de durée.

Au 31 décembre 2006, la société a établi des comptes sociaux conformément aux principes comptables généralement admis en France, ainsi que des comptes pro forma établis selon les normes comptables internationales IAS / IFRS.

Nous vous informons cependant qu'un changement de méthode d'évaluation est intervenu par rapport à l'exercice précédent. En effet, concomitamment à l'option pour le régime « SIIC », la société a procédé à une réévaluation des immobilisations au 1^{er} avril 2006. Les ensembles immobiliers ont été réévalués à leur valeur de marché sur la base d'une expertise conduite en mars 2006 par un expert indépendant. Les immeubles détenus ont été évalués selon la méthode « *Hardcore Capitalization* » qui consiste essentiellement en la capitalisation des loyers de marchés et en prenant en considération le différentiel entre les loyers effectifs et les loyers de marché. Ils sont évalués hors droits.

1. L'ACTIVITÉ (L. 232-1)

Les comptes sociaux de la société font apparaître un chiffre d'affaires de 43 408 K€ et un résultat de 32 401 K€ contre une perte de 3 588 K€ pour l'exercice précédent.

Nous vous demanderons d'approuver ces comptes sociaux. (L.225-100).

1.1 Commentaires sur l'activité de la Société au cours de l'exercice écoulé :

a) Situation de la société et de son activité durant l'exercice écoulé (L.232-1)

Nous vous rappelons que l'activité principale de votre société est la gestion de trois ensembles immobiliers connus sous les noms d'« Europlaza » (situé 20 avenue André Prothin, 92927 Paris La Défense), d'« Arcs de Seine » (situé Quai du Point du Jour, 92100 Boulogne-Billancourt), et de « Rives de Bercy » (situé 4 quai de Bercy, 94220 Charenton le Pont), dont elle est propriétaire.

Aucune vacance significative n'est à observer concernant les ensembles immobiliers au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2006. Les locataires sont des entreprises de renommée nationale et internationale. Le loyer annuel s'élève en moyenne à 424,33 € le mètre carré pour les bureaux, à 920,33 € par unité pour les parkings et à 223,24 € le mètre carré pour les autres locaux. Les baux conclus avec les locataires sont des baux commerciaux d'une durée généralement de neuf ans.

La société a conformément à ce qu'elle avait annoncé opté pour le bénéfice du régime SIIC qui s'applique à compter de l'exercice ouvert le 1^{er} avril 2006. Cette option lui permet de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les sociétés pour les bénéfices tirés de la location de son patrimoine immobilier et de la cession de ses immeubles, dès lors que la société distribue au minimum 85 % des bénéfices provenant de la location d'immeubles et 50 % des plus-values de cession d'immeubles.

En cas de sortie du régime « SIIC » dans les 10 ans suivant l'option, la Société serait tenue d'acquitter un complément d'impôt sur les sociétés sur les plus values qui ont été imposées au taux réduit de 16,5 %.

La loi de finances rectificative pour 2006 a précisé également que pour bénéficier du régime « SIIC » ni le capital ni les droits de vote ne doivent être détenus à hauteur de 60 % ou plus par une ou plusieurs personnes agissant de concert au sens de l'article L 233-10 du Code de commerce. Les sociétés concernées ont jusqu'au 31/12/2008 pour ce conformer à cette nouvelle condition. A ce jour, la Société vérifie avec les autorités fiscales si cette nouvelle condition d'application du régime d'exonération propre aux SIIC est susceptible de lui être appliquée, dès lors que son actionnaire principal (CGI) qui détient plus de 60 % du capital détient ces titres au nom et pour le compte des porteurs de parts du fonds Haus Invest Europa.

Dans l'éventualité où les autorités fiscales considéreraient que la détention par CGI de plus de 60 % du capital de CeGeREAL serait susceptible de lui faire perdre le bénéfice du régime SIIC, CGI diminuera sa participation en dessous du seuil légal de 60 % et ce avant le 31/12/2008.

En outre, la loi de finances rectificative pour 2006 a prévu l'application d'un prélèvement de 20 % à acquitter par les SIIC sur les distributions de dividendes effectuées au profit d'associés, autres que des personnes physiques, qui détiennent au moins 10 % des droits à dividendes des dites SIIC et qui ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur les dividendes reçus. Le prélèvement n'est toutefois pas dû lorsque le bénéficiaire de la distribution est une société soumise à une obligation de distribution intégrale du dividende qu'elle perçoit.

Ce régime est applicable à compter des distributions mises en paiement au 1^{er} juillet 2007.

A ce jour, une première analyse des textes conduit à considérer que

CeGeREAL ne devrait pas supporter ce prélèvement de 20 % sur ses distributions de dividendes. Des discussions avec les autorités fiscales sont en cours afin d'obtenir confirmation sur ce point.

Afin de bénéficier de cette option, la société a acquitté un impôt de 16,5 % (« exit tax ») sur les plus-values latentes existant au 1^{er} avril 2006 sur ses actifs immobiliers. Cette exit tax s'élève à 89 967 K€ et 25 % de ce montant sera réglé chaque année au cours des quatre prochains exercices. Le premier règlement est intervenu le 15 décembre 2006.

La société ayant réévalué dans ses comptes sociaux la valeur de ses immeubles pour les porter à la valeur du marché au 1^{er} avril 2006 et l'exit tax ayant été imputée sur la réserve de réévaluation, l'enregistrement de cette taxe ne vient pas en diminution du résultat de l'exercice de la société.

b) Évolution prévisible (L.232-1)

La société envisage de procéder au cours de l'année 2007 à des travaux d'étanchéité de la dalle de l'immeuble « EUROPLAZA ».

Ces travaux concerneront plus particulièrement la dalle de l'immeuble A située au dessus des locaux loués à la société CAPGEMINI.

Après avoir procédé à un appel d'offre, le conseil d'administration de la société dans sa séance du 26 mars 2007 a retenu la société SNA pour effectuer lesdits travaux moyennant un budget d'environ 455 919 €. La société bénéficiera de la « garantie décennale ». Les travaux dureront environ 14 à 15 semaines.

c) Événements importants intervenus depuis la date de clôture (L.232-1)

Aucun événement significatif n'est intervenu depuis la clôture de l'exercice.

d) Activités en matière de recherche et de développement (L.232-1)

Nous vous rappelons que la société n'a engagé aucun programme de recherche ni de développement au cours de l'exercice écoulé.

e) Progrès réalisés (D148)

L'activité de la société est stable.

f) Difficultés rencontrées (D148)

La société n'a rencontré aucune difficulté particulière au cours de l'exercice social clos le 31 décembre 2006.

g) Perspectives d'avenir (D148)

CeGeREAL est une société foncière détenue par Commerz Grundbesitz Investmentgesellschaft mbH, son actionnaire majoritaire (« CGI ») pour le compte du fonds Haus invest 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.

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.

Toutefois, le 18 janvier 2007, le ministère des finances allemand a publié un « projet de discussion » en vue d'amender la législation allemande relative aux investissements et aux fonds d'investissements allemands (le « **Projet de Discussion** »). Le Projet de Discussion aboutirait à supprimer la restriction imposée à CeGeREAL de détenir plus de trois actifs immobiliers. Aux termes du Projet de Discussion, en fonction de son profil de risque, la participation d'un fonds dans une seule société foncière ne saurait excéder dans le futur 30 % de la valeur totale dudit fonds. Le Projet de Discussion fait actuellement l'objet d'une concertation entre le gouvernement allemand et les fonds allemands. A ce jour, les fonds allemands espèrent que ledit Projet de Discussion sera retenu comme projet de loi en avril 2007 et que la nouvelle réglementation sera adoptée en octobre/novembre 2007*.

Pour le cas où les suggestions du Projet de Discussion seraient votées et à compter de l'application des amendements correspondants au fonds Haus Invest Europa (pour le compte duquel CGI, actionnaire majoritaire de la société, détient sa participation dans la société), la suppression de la restriction imposée à CeGeREAL de détenir plus de trois actifs immobiliers permettrait à la société d'accroître son portefeuille immobilier.

h) Analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats, de la situation financière de la société (L.225-100)

1. ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE DE 9 MOIS CLOS AU 31 DÉCEMBRE 2006

1.1 Clôture anticipée de l'exercice

Conformément aux résolutions de l'assemblée générale ordinaire du 20 février 2006, une clôture anticipée de l'exercice ouvert au 1^{er} avril 2006 a été effectuée au 31 décembre 2006. L'exercice clos le 31 décembre 2006 présente ainsi un résultat sur une durée de neuf mois, contre une durée de trois mois sur l'exercice précédent clos au 31 mars 2006.

Dans les comptes annuels présentés ci-dessous, la durée de l'exercice clos au 31 décembre 2006 est de 9 mois contre 3 mois pour l'exercice présenté en comparatif. L'information comparative relative à la période de neuf mois, allant du 1^{er} avril au 31 décembre 2005, n'est pas présentée car non comparable à celle de 2006 pour la même période. En effet, la société Commerz Grundbesitz France E.U.R.L. (devenue CeGeREAL) a fusionné avec la société CG - Arcs de Seine E.U.R.L. avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2005 et avec la société Commerz Grundbesitz France (II) E.U.R.L. avec effet rétroactif le 1^{er} octobre 2005, ceci obérant la comparaison.

Dans les comptes pro forma IFRS, la Société présente une information comparative pour les exercices de 9 mois clos les 31 décembre 2006

et 2005. La plupart des informations présentées au titre de la période de 9 mois close au 31 décembre 2005 a été obtenue en proratisant le résultat pro forma IFRS pour la période de 12 mois close au 31 décembre 2005. Cette hypothèse a été jugée comme raisonnable par la Société notamment en raison :

- de l'absence de variation du nombre d'immeuble détenu sur l'ensemble de l'exercice 2005 ;
- du caractère non significatif du taux de vacance des immeubles constaté sur l'exercice 2005 ;
- du fait que les indexations de loyer ne sont pas à date fixe mais tout au long de l'année en fonction des dates anniversaire des baux ;
- du faible volume de frais généraux et de leur caractère récurrent ;
- de la faible variation des taux d'intérêts des emprunts observée sur la période 2005.

1.2 Option pour le régime SIIC

Au cours de cette période, la société a opté pour le régime SIIC, en retenant pour date d'effet le 1^{er} jour de l'exercice, soit le 1^{er} avril 2006. Les effets comptables de l'option à ce régime ont été appréhendés différemment selon le référentiel normatif retenu. Ainsi, dans les comptes pro forma IFRS, les conséquences avaient été anticipées dès les comptes arrêtés au 31 mars 2006, alors qu'en application des règles comptables françaises, les effets sont constatés sur l'exercice ouvert le 1^{er} avril 2006.

2. COMPTES ANNUELS DE L'EXERCICE SOCIAL DE 9 MOIS CLOS AU 31 DÉCEMBRE 2006

Les comptes annuels pour l'exercice de 9 mois clos au 31 décembre 2006 sont établis selon les principes comptables français applicables aux comptes individuels.

En l'absence de filiales et participations, la société n'établit pas de comptes consolidés.

*Le 25 avril 2007, le gouvernement allemand a arrêté un projet de loi en vue d'amender la législation allemande relative aux investissements et aux fonds d'investissement allemands. Ce projet de loi aboutirait à supprimer la restriction imposée à Cegereal de détenir plus de trois actifs immobiliers. A ce jour, les fonds allemands espèrent que ledit projet sera adopté et que la nouvelle réglementation entrera en vigueur avant la fin de l'année 2007.

Les comptes au 31 mars 2006 présentés en comparatif portaient sur un exercice d'une durée de 3 mois. Les comptes de cet exercice contenaient des éléments non récurrents liés à l'introduction en bourse de la société ainsi qu'au refinancement de la dette.

2.1 Situation financière/comptes sociaux

Les capitaux propres qui étaient de 218 209 K€ au premier jour de l'exercice, s'élèvent à 432 526 K€ au 31 décembre 2006. Cette hausse résulte de la constitution d'un écart de réévaluation de 181 916 K€ provenant notamment d'une réévaluation des immobilisations effectuée lors de l'entrée dans le régime SIIC ainsi que du profit dégagé sur la période, soit 32 401 K€. Les effets de l'option au régime SIIC, tant sur la situation financière que sur le compte de résultat sont décrits au sein du paragraphe « incidences du régime SIIC » ci-dessous.

Les disponibilités s'élèvent à 31 254 K€ au 31 décembre 2006, en diminution de 3 050 K€ sur la période. Cette baisse est principalement liée aux éléments suivants :

- Premier versement de l'impôt dit « *exit tax* » d'un montant de 22 492 K€.
- Accroissement des créances clients à hauteur de 7 358 K€ : les créances clients sont essentiellement constituées des factures émises au titre du 1^{er} trimestre 2007, et qui n'avaient pas été réglées par les locataires au 31 décembre 2006. A ce jour, l'essentiel des quittances concernées a été réglé, et ne présente pas un risque significatif d'impayé.
- Diminution des dettes fournisseurs à hauteur de 2 413 K€ : la diminution des dettes fournisseurs est notamment due à des frais non récurrents liés à l'introduction en bourse et au refinancement, qui étaient provisionnés au 31 mars 2006.
- Capacité d'autofinancement générée

au cours des neuf mois écoulés à hauteur de 24 261 K€.

- Accroissement des autres créances pour 4 589 K€ : Les autres créances correspondent principalement aux charges locatives 2006 qui seront éteintes lors de la reddition annuelle des charges en 2007 et produits à recevoir liés aux franchises de loyers qui diminuent linéairement sur la durée fermes des baux concernés.

2.2 Résultat de l'exercice / comptes sociaux

Le résultat de l'exercice représente un profit de 32 401 K€. Les principaux agrégats qui le composent sont :

Produits d'exploitation (43 491 K€)

- Le chiffre d'affaires de la période s'élève à 43 408 K€. Ce chiffre est composé essentiellement des loyers et est conforme aux attentes, compte tenu de l'absence de vacance significative observée sur la période dans les trois immeubles détenus par la société.

Charges d'exploitation (27 260 K€)

- Les autres achats et charges externes représentent 5 144 K€ et sont essentiellement composés d'honoraires dont la moitié environ correspond aux prestations de gestion d'actifs. L'autre moitié est principalement constituée des primes d'assurance, des frais d'entretien des immeubles non facturés aux locataires et de divers honoraires.
- Dans les comptes au 31 mars 2006, présentés en comparatif, étaient inclus des frais non récurrents correspondant aux dépenses d'introduction en bourse et de refinancement à hauteur de 6 739 K€.
- La dotation aux amortissements s'élève à 19 507 K€, dont 4 630 K€ qui correspondent au complément d'amortissement à la suite de la réévaluation des immobilisations.

Sur la base des éléments d'exploitation décrits ci-dessus, le résultat d'exploitation de la période s'élève à 16 231 K€.

Résultat financier (11 495 K€)

- Le résultat financier comprend des charges financières à hauteur de 12 316 K€ et des produits financiers pour 821 K€. Il n'inclut pas d'élément non récurrent et correspond au niveau attendu.
- Dans les comptes au 31 mars 2006, présentés en comparatif, étaient inclus des frais non récurrents à hauteur de 1 035 K€.

Résultat exceptionnel

- Le résultat exceptionnel de la période s'élève à 2 K€ correspondant aux opérations sur les actions propres de la Société.

Impôts sur les bénéfices (27 664 K€)

En conséquence de l'application du régime SIIC à compter du 1^{er} avril 2006, et en considérant que l'ensemble de l'activité de la Société est générée par la location des ensembles immobiliers, aucun impôt sur les bénéfices n'a été constaté sur la période.

- Le produit d'impôt de 27 664 K€ généré sur la période résulte de l'application dans les comptes sociaux de l'option pour le régime SIIC. Les effets du passage à ce régime sont décrits au sein du paragraphe « Incidence du régime SIIC » ci-dessous.

2.3 Incidence du régime SIIC

Les principaux effets de l'option au régime SIIC sont :

- le versement d'un impôt dit « *exit tax* », égal à 16,5 % de la différence entre la valeur vénale des actifs réévalués et leur valeur fiscale, payable en quatre versements dus au 15 décembre 2006, 2007, 2008 et 2009 ;
- l'exonération d'impôt sur les bénéfices moyennant le respect des conditions énumérées au paragraphe précédent.

A l'occasion du passage au régime SIIC, la société a par ailleurs pris la décision de réévaluer ses immobilisations.

Compte tenu des principes énoncés, les principaux effets sur le bilan au 31 décembre 2006 sont les suivants :

- Réévaluation de la valeur brute des immeubles de 246 424 K€ ;
- Constatation de la dette d'« exit tax » pour 89 968 K€ (non actualisée);
- Paiement du premier versement de la dette d'« exit tax » pour 22 492 K€ ;
- Reprise des provisions pour impôts précédemment constatées lors de fusions bénéficiant du régime de faveur visé à l'article 210A du Code Général des Impôts, pour 53 126 K€ ;
- Constatation de la réserve de réévaluation à hauteur de 181 916 K€, qui correspond :
 - au montant de la réévaluation de la valeur brute des immeubles, soit 246 424 K€
 - sous déduction de l'« exit tax » de 89 968 K€
 - une quote-part de la reprise de la provision pour impôts précédemment constatée est venue augmenter la réserve de réévaluation pour 25 460 K€.

Les principaux effets sur le compte de résultat pour l'exercice de 9 mois clos le 31 décembre 2006 sont :

- Reprise d'une partie de la provision pour impôts précédemment constatée à hauteur de 27 666 K€. Cette partie correspond au différentiel de taux d'impôt entre le taux à 34,33 % et le taux consenti pour le régime SIIC de 16,5 %. Cette reprise constitue un produit, constaté au sein du poste « impôts sur les bénéfices » ;
- Dotation complémentaire liée à la réévaluation des immobilisations telle que mentionnée ci-dessus, qui génère une charge de 4 630 K€.

3. COMPTES PRO FORMA IFRS DE L'EXERCICE CLOS AU 31 DÉCEMBRE 2006

Les comptes pro forma au 31 décembre 2005 présentés en comparatif portaient sur une durée de 9 mois du 1^{er} avril au 31 décembre 2005. Les comptes pro forma au 31 mars 2006 également présentés en comparatif

portaient sur une durée de 3 mois du 1^{er} janvier au 31 mars 2006.

Les comptes pro forma au 31 mars 2006 contenaient des éléments non récurrents liés à :

- l'introduction en bourse de la société et au refinancement
- l'option pour le régime SIIC

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

3.1 Situation financière

Les capitaux propres qui étaient de 442 996 K€ au premier jour de l'exercice, s'élèvent à 555 237 K€ au 31 décembre 2006. Cette hausse résulte principalement du profit dégagé sur la période, soit 117 418 K€, et d'un retraitement lié au changement de périmètre fiscal pour 4 960 K€.

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

3.2 Réconciliation du résultat comptes sociaux /comptes pro forma IFRS au 31 décembre 2006

Le profit de l'exercice de 9 mois clos au 31 décembre 2006 s'élève selon les comptes pro forma IFRS à 117 418 K€ et selon les comptes annuels à 32 401 K€. Les éléments de réconciliation sont les suivants :

Evaluation des immeubles à la juste valeur

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.

L'augmentation de la juste valeur des immeubles au cours des 9 mois

de l'exercice représente 95 419 K€. Les dotations aux amortissements constatées dans les comptes annuels et annulés dans les comptes pro forma IFRS s'élèvent à 19 507 K€.

Les écarts de normes comptables résultant de l'évaluation des immeubles conduisent à majorer le résultat des comptes pro forma IFRS de 114 926 K€ par rapport aux comptes annuels.

Impôts sur les bénéfices

L'impact de l'option au régime SIIC avait été constaté au 31 mars 2006 dans les comptes IFRS pro forma.

Les écarts de normes comptables conduisent donc à minorer le résultat des comptes pro forma IFRS de 27 666 K€ par rapport aux comptes annuels.

Résultat financier

La dette d'« exit tax » relative à la réévaluation des ensembles immobiliers qui est due annuellement par quart à compter du 15 décembre 2006, fait l'objet d'une actualisation dans les comptes pro forma IFRS. En effet, l'écart entre la dette réelle et la dette actualisée avait été constatée en produits financiers dans les comptes pro forma IFRS de l'exercice clos au 31 mars 2006 à hauteur de 6 907 K€. Cet écart diminue au fur et à mesure des versements d'« exit tax », dont le premier est intervenu le 15 décembre 2006. La diminution de cet écart constitue une charge financière qui s'élève à 2 098 K€ dans les comptes pro forma IFRS de l'exercice clos au 31 décembre 2006.

Les écarts de normes comptables conduisent donc à minorer le résultat des comptes pro forma IFRS de 2 098 K€ par rapport aux comptes annuels.

Retraitement des frais de mise en place des nouveaux emprunts

Les frais de mise en place des nouveaux emprunts font l'objet dans les comptes pro forma IFRS d'un étalement sur la durée de l'emprunt,

(i) Garanties sur emprunts bancaires

Les garanties sur emprunts bancaires suivantes ont été données sur chacun des immeubles :

- Inscription d'hypothèques conventionnelles données sur l'immeuble
- Délégation des assurances en application des articles L121-13 du Code des Assurances ;
- Cession Dailly des créances portant sur les loyers
- Clauses de défaut (« covenants ») sur la convention d'ouverture de crédits

Aux termes de la Convention de Crédit Senior, la société s'est notamment engagée à :

- 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 immeubles) (LTV) en deçà de 70 % ;
- dans l'hypothèse où surviendrait un cas de défaut, 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 « SIIC » : à ne pas distribuer de dividendes ou rembourser de prêts intra-groupe qu'au moyen de sa trésorerie disponible et dans l'hypothèse d'un cas de défaut, à ne pas distribuer de dividendes ni rembourser de prêts intra-groupe.

La société bénéficie, au titre de la Convention de Crédit Senior, d'une ouverture de crédit (tranche C) à hauteur de 45 000 000 € non utilisée au 31 décembre 2006.

En complément de cette troisième tranche de crédit, la société a souscrit, le 31 juillet 2006, une convention de crédit et de facilité de remédiation sans prise ferme, dont

l'objet est exclusivement destiné au financement de l'« exit tax » à hauteur de 45 000 K€. Au 31 décembre 2006, ce crédit n'est pas utilisé. Les sûretés attachées à cette convention sont les suivantes :

- Promesses d'inscription d'hypothèques conventionnelles données sur l'immeuble en rang immédiatement utile après les inscriptions hypothécaires prises au titre de la convention principale de crédit ;
- Cession Dailly des créances portant sur les loyers.

(ii) Engagements sur contrats de location simples-bailleurs

L'ensemble du patrimoine de CeGeREAL est localisé en France et se trouve régi par le droit français. Dans le cadre des activités commerciales, ce sont les articles L.145-1 à L.145-60 du Code de Commerce qui s'appliquent. La durée du bail ne peut être inférieure à 9 ans, le preneur seul pouvant résilier à chaque échéance triennale moyennant un préavis de six mois. Les parties peuvent cependant déroger contractuellement à cette disposition de résiliation triennale.

(iii) Cautions bancaires

La société dispose par ailleurs, outre les dépôts de garantie comptabilisés en dettes financières dans les comptes annuels de l'exercice clos au 31 décembre 2006, de cautions bancaires données par certains locataires. Au 31 décembre 2006, ces cautions s'élevaient à 37 624 K€.

j) Risques technologiques

La société n'exploite aucune installation SEVESO (art L. 515-8 C de l'environnement).

k) Instruments financiers (notamment à terme) (L.225-100) :

Il est précisé qu'il n'existe pas d'instruments financiers dérivés au 31 décembre 2006.

1.2 Prises de participation et de contrôle (L.233-6 al 1, L.247.1)

Nous vous précisons enfin, qu'au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2006, nous n'avons pris aucune participation dans une autre société ni le contrôle d'aucune autre société.

1.3 Conséquences sociales de l'activité

L'effectif total de la société est d'une personne. Votre société n'a pas rencontré de difficultés particulières dans le recrutement de son personnel. Il n'y a eu aucun licenciement au cours de l'exercice social écoulé.

Par ailleurs, votre société ne fait pas appel à de la main d'œuvre extérieure.

Aucun plan de réduction des effectifs et de sauvegarde de l'emploi n'a été mis en place.

Compte tenu du très faible nombre de salariés, il n'y a pas de représentant du personnel au sein de votre société.

1.4 Conséquences environnementales de l'activité

L'activité de la société n'a pas de conséquence directe sur l'environnement.

Dans chacun des trois immeubles détenus par la société, le système de gestion a été modifié afin de mettre en place des solutions d'optimisation afin de gérer les immeubles avec les meilleures pratiques et selon une stratégie de développement durable.

La société APM, gestionnaire des immeubles, a mis en place une charte de développement durable afin de :

- d'anticiper et maîtriser les risques éventuels (inondations, incendies, vols, etc.) des immeubles gérés, pour le personnel de gestion et pour les locataires, par le biais d'audits et d'informations communiqués à leurs occupants. En outre, APM analyse et vérifie toute réglementation et législation afférente en vigueur ou en cours d'application, ainsi que leurs effets potentiels sur les immeubles ;

- contribuer à la protection de l'environnement, au regard des économies d'énergie (maîtrise des consommations, analyse de l'isolation thermique, etc.), de la prévention de la pollution (valorisation des déchets, réduction de l'utilisation de produits chimiques toxiques, etc.), et améliorer la qualité de vie et la sécurité du personnel (amiante, plomb, qualité de l'eau, légionellose, etc.).

2. LES RÉSULTATS

2.1 L'affectation du résultat

L'affectation du résultat de notre société que nous vous proposons est conforme à la loi et à nos statuts.

Nous vous proposons d'affecter de la façon suivante le résultat de l'exercice qui s'élève à 32 400 844 €

auquel s'ajoute le report à nouveau figurant au bilan arrêté 1 946 965 €

soit un montant distribuable de 34 347 809 €

de la façon suivante :

1. La réserve légale étant déjà dotée au maximum n'est pas à doter 0 €

2. Distribution de dividendes :
Dividende de 1,84 euro par action
soit pour 13 372 500 actions
24 605 400 €

3. Reliquat à porter au compte Report à nouveau, soit 9.742.409 €
Il est précisé que la totalité du dividende est éligible à la réfaction de 40 % mentionnée à l'article 158-3-2° du Code général des impôts, bénéficiant aux personnes physiques fiscalement domiciliées en France et soumises à l'impôt sur le revenu, dans les conditions et limites légales.

2.2 Le paiement des dividendes

Ce dividende sera payable le 26 juin 2007.

Au cas où, lors de la mise en paiement de ces dividendes, la société détiendrait certaines de ses propres actions, les

sommes correspondant aux dividendes non versés (L.225-210 al 4) à raison de ces actions, seraient affectées au report à nouveau.

2.3 Les distributions antérieures de dividendes (CGI 243 bis)

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, nous vous signalons qu'il n'est intervenu aucune distribution de dividende au cours des trois derniers exercices.

2.4 Les charges non déductibles fiscalement (CGI 39-4)

Nous vous demanderons de prendre acte qu'aucune dépenses et charges visées par les articles 39-4 du Code Général des Impôts, n'a été engagée au cours de l'exercice écoulé.

3. LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ

3.1 Structure du capital (L.225-100-3)

Au 31 décembre 2006, le capital social était fixé à la somme de 160 470 000 euros. Il est divisé en 13 372 500 actions de 12 euros de valeur nominale chacune, intégralement libérées.

Entre le 1^{er} avril et le 31 décembre 2006, 1 045 088 titres de la société ont été échangés.

Les cours de l'action ont été, au plus bas de 27,66 euros le 31 mai 2006 et au plus haut de 37,90 le 22 novembre 2006 pour clôturer l'exercice à 33,80 euros.

Au 31 décembre 2006, la capitalisation boursière était de 451 990 500, soit 13 372 500 actions au cours de 33,80 €.

3.2 L'actionnariat de la société (L. 233-13)

Nous vous signalons l'identité des personnes détenant directement ou indirectement au 31 décembre 2006, plus de 5 %, de 10 %, de 15 %, de 20 %, de 25 %, de 33,33 %, de 50 %, de 66,66 % ou de 95 % du capital social ou des droits de vote aux assemblées générales :

Actionnaires	En capital	En droit de vote
GMF VIE Détenant plus de 5 %	683 718	683 718
Détenant plus de 10 %		
Détenant plus de 15 %		
Détenant plus de 20 %		
Détenant plus de 25 %		
Détenant plus du tiers		
Détenant plus de 50 %		
COMMERZ GRUNDBESITZ Détenant plus des 2/3	8 959 564	8 959 564
Détenant plus de 95 %		

*Cette liste n'a connu aucune modification au cours de l'exercice écoulé.
Aucun engagement de conservation des titres de la société n'a été conclu dans le cadre des dispositions fiscales de faveur instituées par la loi dite « Loi Dutreil » du 1^{er} août 2003.*

3.3 Les actions d'autocontrôle (L. 233-13)

La société ne contrôle aucune autre société.

3.4 Avis de détention et aliénation de participation croisée

Au cours de l'exercice dont nous vous demandons d'approuver les comptes, la société n'a pris aucune participation de plus de 10 % dans le capital social d'une autre société. (D 251 al. 1)

Au cours de l'exercice dont nous vous demandons d'approuver les comptes, la société n'a cédé aucune participation (D 251 al. 2).

3.5 Nombre d'actions propres achetées et vendues par la société au cours de l'exercice (L. 225-211 al. 2)

Dans le cadre d'un programme de rachat d'actions, la Société a procédé entre la date d'ouverture et de clôture du dernier exercice, aux opérations d'achat et de vente d'actions propres, comme suit :

- Nombre d'actions achetées : 7 744
Cours moyen des achats : 34,684 €

- Nombre d'actions vendues : 1 559
Cours moyen des ventes : 34,344 €

Nombre d'actions inscrites au nom de la société à la clôture de l'exercice : 6185

Valeur évaluée au cours moyen historique d'achat : 35,01767 €
soit un montant total de 216 584,29 €

Valeur nominale : 12 €

Motifs des acquisitions	% du capital
Animation du cours	0,0462 %

3.6 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

Les actions sont librement négociables, sauf dispositions législatives ou réglementaires contraires. Les actions

inscrites en compte se transmettent librement par virement de compte à compte. Les inscriptions en compte, virements et cessions s'opèrent dans les conditions prévues par la loi et les règlements en vigueur. Les actions non libérées des versements exigibles ne sont pas admises au transfert.

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.

3.7 Les délégations en matière d'augmentations de capital (L. 225-129)

Délégations de compétence en vue d'augmenter le capital social par apport de numéraire ou incorporation de réserves, bénéfices ou prime (article L. 225-129-2 du Code de commerce)

Une délégation de compétence à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social de la société par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, de fusion ou d'apport ou de toutes autres sommes dont la capitalisation serait admise a été votée lors de l'assemblée générale extraordinaire du 20 février 2006. Elle prend fin le 20 avril 2008. En conséquence, nous vous demandons de bien vouloir les renouveler et donc conférer au Conseil d'administration :

- Une délégation de compétence pour augmenter le capital (i) par émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital ou à l'attribution de titres de créances sur la Société réservées aux actionnaires et/ou (ii) par incorporation de réserves, bénéfices ou primes.
- Une délégation de compétence pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital ou à l'attribution de titres de créances sur la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription.

Ces délégations ont pour objet de donner au conseil d'administration, dans le délai légal de 26 mois, toute latitude pour procéder aux époques de son choix à l'émission d'actions ordinaires et/ou de toute valeur mobilière donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions ordinaires.

Le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, ne pourra être supérieur à 300 000 000 euros. Ce montant inclurait la valeur nominale globale des actions ordinaires supplémentaires à émettre éventuellement pour préserver, conformément à la loi, les droits des

titulaires des valeurs mobilières donnant accès au capital.

Le montant nominal des valeurs mobilières représentatives de créances sur la société pouvant être émises ne pourra être supérieur à 300 000 000 Euros.

Il est prévu, dans le cadre de ces délégations, de conférer au conseil d'administration la faculté d'augmenter, dans les conditions et limites fixées par les dispositions légales et réglementaires, le nombre de titres prévu dans l'émission initiale. Cette décision ferait l'objet d'une résolution particulière.

Ces émissions pourraient être réalisées avec ou sans droit préférentiel de souscription des actionnaires.

En cas de maintien du droit préférentiel de souscription, si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le conseil d'administration pourra utiliser les facultés prévues par la Loi et notamment, offrir au public tout ou partie des titres non souscrits.

En cas d'émission par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription, le conseil d'administration pourrait conférer aux actionnaires la faculté de souscrire en priorité.

Toujours dans cette hypothèse, la somme revenant ou devant revenir à la société pour chacune des actions ordinaires émises, après prise en compte en cas d'émission de bons de souscription d'actions du prix de souscription desdits bons, sera déterminée conformément aux dispositions légales et réglementaires et sera donc au moins égal au minimum requis par les dispositions de l'article 155-5 du décret du 23 mars 1967 modifié au moment où le Conseil d'Administration mettra en oeuvre la délégation.

En cas d'émission de titres appelés à rémunérer des titres apportés dans le cadre d'une offre publique d'échange, le Conseil d'administration disposera, dans les limites fixées ci-dessus, des pouvoirs nécessaires pour arrêter la liste des titres apportés à l'échange, fixer les conditions d'émission, la parité d'échange ainsi que,

le cas échéant, le montant de la soulte en espèces à verser, et déterminer les modalités d'émission.

Délégation de compétence pour augmenter le capital social en vue de rémunérer des apports en nature (article L. 225-147 du Code de commerce)

Nous vous demandons de bien vouloir conférer au conseil d'administration une délégation de compétence pour augmenter le capital social dans la limite de 10 % de son montant en vue de rémunérer des éventuels apports en nature consentis à la société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital.

Cette autorisation serait consentie pour une durée de 26 mois.

Le montant nominal global des actions ordinaires susceptibles d'être émises en vertu de cette délégation ne pourra être supérieure à 10 % du capital social. Ce plafond est indépendant de celui de l'ensemble des plafonds prévus pour les autres délégations en matière d'augmentation de capital.

Délégation de compétence en vue de procéder à une augmentation de capital réservée aux adhérents d'un PEE (articles L.225-129-6, L.225-138-1 du Code de commerce et L.443-5 du Code du travail)

Nous vous avons réuni en assemblée générale extraordinaire afin de vous demander de statuer sur un projet de délégation de compétence à donner au Conseil d'administration permettant de réaliser une augmentation de capital, réservée aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise et effectuée dans les conditions de l'article L 443-5 du Code du travail par l'émission d'actions ordinaires de numéraire et, le cas échéant, par l'attribution gratuite d'actions ordinaires ou d'autres titres donnant accès au capital.

Il est précisé que, conformément aux dispositions de l'article L.443-5 du Code du travail, le prix des actions à émettre

ne pourra être ni inférieur de plus de 20 % (ou de 30 % lorsque la durée d'indisponibilité prévue par le plan en application de l'article L. 443-6 du Code du travail est supérieure ou égale à dix ans) à la moyenne des premiers cours cotés de l'action lors des 20 séances de bourse précédant la décision du Conseil d'Administration relative à l'augmentation de capital et à l'émission d'actions correspondante, ni supérieure à cette moyenne

Le montant nominal maximum de la ou des augmentations pouvant être réalisées par utilisation de la délégation est limité 1 % du montant du capital social atteint lors de la décision du Conseil d'Administration de réalisation de cette augmentation,

A cet effet le Conseil d'administration se verra confier, pour une durée de 26 mois tous pouvoirs à l'effet d'utiliser la délégation.

Le Conseil d'administration disposera, dans les limites fixées ci-dessus, des pouvoirs nécessaires notamment pour fixer les conditions de la ou des émissions, constater la réalisation des augmentations de capital qui en résultent, procéder à la modification corrélative des statuts, imputer, à sa seule initiative, les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation, et plus généralement faire le nécessaire en pareille matière.

La réalisation d'une telle augmentation réservée reste évidemment subordonnée à l'existence d'un plan d'épargne d'entreprise.

En conséquence, en raison de la situation particulière de votre société et de son effectif salarié réduit, votre conseil vous invite à rejeter purement et simplement cette résolution et à écarter par votre vote le projet d'augmentation de capital mis au voix dans le seul but de satisfaire aux dispositions légales.

3.8 Autorisation de mettre en place un programme de rachat d'actions et de réduire le capital par annulation d'actions autodétenues (L. 225-209)

Nous vous proposons de conférer au conseil d'Administration, pour une période de dix huit mois, les pouvoirs nécessaires pour procéder à l'achat, en une ou plusieurs fois aux époques qu'il déterminera, d'actions de la société dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital social, à quelque moment que ce soit, ce pourcentage s'appliquant à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à cette prise de décision, soit, à titre indicatif, soit sur la base du capital actuel, 13 372 500 actions.

Cette autorisation mettrait fin à l'autorisation donnée au Conseil d'Administration par l'Assemblée Générale du 20 février 2006.

Les acquisitions pourraient être effectuées en vue de :

- Assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action CeGeREAL par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie admise par l'AMF,
- Conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou

en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que les actions acquises à cet effet ne peuvent excéder 5 % du capital de la société,

- Assurer la couverture de plans d'options d'achat d'actions et autres formes d'allocation d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux du groupe dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment au titre de la participation aux résultats de l'entreprise, au titre d'un plan d'épargne entreprise ou par attribution gratuite d'actions,
- Assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la société dans le cadre de la réglementation boursière.
- Procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, sous réserve de l'autorisation à conférer par la présente assemblée générale des actionnaires dans sa onzième résolution à caractère extraordinaire.

Nous vous proposons de fixer le prix maximum d'achat à 63,6 euros par action et en conséquence le montant maximal de l'opération à 16 047 000 euros.

En conséquence de l'objectif d'annulation, nous vous demandons de bien vouloir autoriser le conseil d'administration, pour une durée de 24 mois, à annuler, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois,

dans la limite de 10 % du capital, soit, à titre indicatif, sur la base du capital actuel, 1 337 250 actions, les actions que la société détient ou pourra détenir par suite des rachats réalisés dans le cadre de son programme de rachat et à réduire le capital social à due concurrence conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Le conseil d'administration disposerait donc des pouvoirs nécessaires pour faire le nécessaire en pareille matière.

4. LES MANDATAIRES

4.1 Mode d'exercice de la direction générale (D 148 al 1)

Nous vous rappelons, à toutes fins utiles, qu'au cours de sa séance du 31 décembre 2005 le Conseil a décidé que la direction générale ne serait pas assurée par le Président du Conseil mais par une personne physique distincte.

4.2 Liste des mandats et fonctions exercés par les mandataires sociaux (225-102-1 al. 3) au cours des 5 dernières années (annexe 1 du règlement européen pour le document de référence)

LISTE DES MANDATS ET FONCTIONS EXERCÉS PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX (225-102-1 AL. 3)

AU COURS DES 5 DERNIÈRES ANNÉES (ANNEXE 1 DU RÈGLEMENT EUROPÉEN POUR LE DOCUMENT DE RÉFÉRENCE)

Mandataires sociaux :	Mandat dans la société		Autres fonctions dans la société	Mandats sociaux exercés dans une autre société (groupe et hors groupe) (1) (2)	
	Date de nomination	Date de fin de mandat		Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
Richard Wrigley Administrateur et Président du Conseil d'administration	31/12/2005	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010	-	CPAS SAS	Membre du conseil d'administration
	-	-	-	Manitoba France SA	Membre du conseil d'administration
	-	-	-	Scandimmo RKW SA	Membre du conseil d'administration
	-	-	-	CPMS SAS	Président
	-	-	-	CPI SARL	Gérant
	-	-	-	CPI Massy	Gérant
	-	-	-	SCI Galopinvest	Gérant
	-	-	-	SCI Le Barragiste	Gérant
	-	-	-	Princeton France	Gérant
	-	-	-	SNC Foncière Meudon	Gérant
	-	-	-	Stamford Holdings	Gérant
	-	-	-	Scandimmo SA	Président
	-	-	-	SCI Hume	Gérant
Leo Lousberg Administrateur	31/12/2005	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010	-	Commerz Grundbesitzgesellschaft mbH	Gérant
	-	-	-	Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft mbH	Gérant
	-	-	-	Commerz Grundbesitz-Spezialfondsgesellschaft mbH	Gérant
Frank Pörschke Administrateur	31/12/2005	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010	-	Commerz Grundbesitzgesellschaft mbH	Gérant
	-	-	-	CGI mbH	Gérant
	-	-	-	Commerz Grundbesitz-Spezialfondsgesellschaft mbH	Membre du conseil de surveillance

Mandataires sociaux :	Mandat dans la société		Autres fonctions dans la société	Mandats sociaux exercés dans une autre société (groupe et hors groupe) (1) (2)	
	Date de nomination	Date de fin de mandat		Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
COMMERZ GRUNDBESITZINVESTMENTGESELLSCHAFT mbH (représentant permanent : Heiko Beck*) Administrateur * Le représentant de CGI jusqu'au 31/12/2006 était Detlev Dietz (gérant).	31/12/2005	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010	-	Forum Algarve - Gestão de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal, Lda. II & Comandita	Cogérant
	-	-	-	Forum Algarve - Gestão de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal, Lda. II & Comandita	Cogérant
CAISSE CENTRALE DE RÉESCOMPTE (représentant permanent : Daniel Terminet) Administrateur	31/12/2005	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010	-	-	-
	-	-	-	CCR Actions	Administrateur
	-	-	-	CCR Chevrillon Philippe	Administrateur
				SICAV CCR Funds	Administrateur
	-	-	-	SICAV Centrale Actions Avenir	Administrateur
	-	-	-	SICAV Centrale Actions Euro	Administrateur
	-	-	-	SICAV Centrale Actions France	Administrateur
	-	-	-	SICAV Centrale Convertibles Euro	Administrateur
	-	-	-	SICAV Centrale Court Terme	Administrateur
Jean-Pierre Bonnefond Administrateur	20/02/06	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2011	-	JPB & A	Président
	-	-	-	SCPI Hoche Placement Pierre	Président du conseil de surveillance
Martin Weinbrenner Directeur général	31/12/2005	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010	-	Immobilière de Croisades SA	Mandataire social
	-	-	-	CGI Victoria Square Ltd	Mandataire social
	-	-	-	CGI Victoria Square Nominees Ltd	Mandataire social

selon la méthode du taux effectif alors qu'ils sont constatés en charges dans les comptes annuels.

Les écarts de normes comptables conduisent donc à minorer le résultat des comptes pro forma IFRS au 31 décembre 2006 de 173 K€ par rapport aux comptes annuels.

3.3 Évolution de l'Actif Net Réévalué (ANR)

Au 31 mars 2006, l'ANR en valeur de liquidation, en norme IFRS et après prise en considération de l'option pour le régime SIIC, avait été estimé à 442 996 K€.

Au 31 décembre 2006, ce même indicateur ressort à 546 496 K€, soit une progression de 103 500 K€ qui s'explique principalement par l'accroissement de la juste valeur des immeubles de placement constatée depuis le 1^{er} avril 2006.

3.4 Potentiel de distribution

Au 31 décembre 2006, le bénéfice distribuable s'élève à 34 348 K€, auquel il convient d'ajouter les primes d'émission et de fusion qui s'élèvent respectivement à 21 125 K€ et 18 620 K€, soit un potentiel total distribuable de 74 093 K€.

i) Description des principaux risques et incertitudes (L.225-100)

Risque de dépendance à l'égard de certains locataires :

La société est actuellement dépendante de certains locataires et principalement de Bouygues Telecom, Crédit Foncier de France, Cap Gemini, GE Capital et TF1 qui représentent environ 81 % du total des loyers perçus au 31 décembre 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.

Risques encourus en cas de variation des taux d'intérêt, des taux de change ou des cours de bourse (Recommandation COB 89.01) :

- Risque de change

A la clôture de l'exercice, la société réalisait la totalité de son chiffre d'affaires dans la zone euro et ne supporte donc pas de risque de change.

- Risque sur actions

A la clôture de l'exercice, la société ne détenait 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.

- Risque lié au niveau des taux d'intérêts

Aux termes d'une convention d'ouverture de crédits conclue le 2 mars 2006 (la « **Convention de Crédit Senior** »), 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).

Le taux d'intérêt applicable aux tranches A et B est un taux fixe de 3,55 % par an plus la marge applicable définie à 0,60 %, soit un total de 4,15 %. La tranche C, quant à elle portera intérêt à compter de son utilisation éventuelle par la société, au taux variable (EURIBOR) plus la marge de 0,60 %.

En outre, aux termes d'une convention de crédit et de facilité de remédiation sans prise ferme, la banque Eurohypo AG a consenti à la société une ouverture de crédit d'un montant maximum de 45 000 000 € (l'« **Ouverture de Crédit** »). Ladite convention prévoit également la possibilité pour la société d'user d'une facilité de remédiation afin de financer les paiements et remboursements devant être effectués par la société au titre de la Convention de Crédit Senior. L'Ouverture de Crédit et la Facilité de Remédiation porteront intérêt à compter de leur utilisation

éventuelle par la société, au taux variable (EURIBOR ou EONIA) plus la marge applicable.

La variation des taux d'intérêts aura, dans la mesure où la société a décidé d'utiliser (i) la tranche C de la Convention de Crédit Senior, (ii) l'Ouverture de Crédit ou (iii) la Facilité de Remédiation 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 1^{er} 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 1^{er} 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.

Cette liste n'est pas exhaustive. D'autres risques dont la réalisation n'est pas considérée, à la date de ce jour, comme susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la société, son activité, sa situation financière et ses résultats, peuvent exister.

Description des engagements hors-bilan liés à l'activité courante :

La présentation faite n'omet pas l'existence d'un engagement hors bilan significatif selon les normes comptables en vigueur.

Mandataires sociaux :	Mandat dans la société		Autres fonctions dans la société	Mandats sociaux exercés dans une autre société (groupe et hors groupe) (1) (2)	
	Date de nomination	Date de fin de mandat		Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
Martin Weinbrenner Directeur général	-	-	-	Manmall LLC	Mandataire social
	-	-	-	Houston Main GP LLC	Mandataire social
	-	-	-	HK Immobilien AG	Mandataire social
	-	-	-	CGG Benelux GmbH	Mandataire social
Klaus Waldherr Directeur général délégué	31/12/2005	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010	-	Commerz Grundbesitz-Gestao de Centros Comerciais, Sociedade Unipessoal Lda	Mandataire social
	-	-	-	Forum Almada - Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal Lda	Mandataire social
	-	-	-	Forum Algarve - Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal Lda	Mandataire social
	-	-	-	CGI Metropole s.r.o.	Mandataire social
	-	-	-	CGI Victoria Square Ltd	Mandataire social
	-	-	-	CGI Victoria Square Nominees Ltd	Mandataire social
	-	-	-	CGG Canada Grundbesitz GmbH	Mandataire social
	-	-	-	Manmall LLC	Mandataire social
	-	-	-	Houston Main GP LLC	Mandataire social
			-	4239440 Canada Inc	Mandataire social
	-	-	-	4239474 Canada Inc	Mandataire social
	-	-	-	4239466 Canada Inc	Mandataire social
	-	-	-	4239431 Canada Inc	Mandataire social
	-	-	-	Ivanhoe Ste-Foy Inc	Mandataire social
	-	-	-	Ivanhoe Rive Nord Inc	Mandataire social
Axel Portz Directeur général délégué	31/12/2005	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010	-	Commerz Grundbesitz-Gestao de Centros Comerciais, Sociedade Unipessoal Lda	Mandataire social
	-	-	-	Forum Almada - Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal Lda	Mandataire social
	-	-	-	Forum Algarve - Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal Lda	Mandataire social
	-	-	-	Brafero-Sociedade Imobiliãra SA	Mandataire social
			-	Forum Montijo - Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal Lda	Mandataire social
			-	Regensburg Arcaden Verwaltungs-GmbH	Mandataire social

Mandataires sociaux :	Mandat dans la société		Autres fonctions dans la société	Mandats sociaux exercés dans une autre société (groupe et hors groupe) (1) (2)	
	Date de nomination	Date de fin de mandat		Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
Axel Portz Directeur général délégué	-	-	-	CGI Metropole s.r.o.	Mandataire social
	-	-	-	CGG Canada Grundbesitz GmbH	Mandataire social
	-	-	-	Manmall LLC	Mandataire social
	-	-	-	Houston Main GP LLC	Mandataire social
Ralf Schwarzer Directeur général délégué	31/12/2005	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010	-	EuREAM GmbH	Mandataire social
	-	-	-	CGI Victoria Square Ltd	Mandataire social
	-	-	-	CGI Victoria Square Nominees Ltd	Mandataire social
	-	-	-	Forum Montijo - Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal Lda	Mandataire social
	-	-	-	Forum Algarve - Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal Lda	Mandataire social
	-	-	-	Forum Almada - Gestao de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal Lda	Mandataire social
	-	-	-	Commerz Grundbesitz-Gestao de Centros Comerciais, Sociedade Unipessoal Lda	Mandataire social

(1) quelle que soit la forme de la société, française ou étrangère

(2) (annexe 1 du règlement européen pour le document de référence) pour les mandats hors filiales, l'information doit porter sur les 5 dernières années.

4.3 Les nominations, renouvellements et ratification de cooptations

Aucun mandat des membres du Conseil d'Administration n'arrive à expiration par la présente assemblée.

4.4 Règles de nomination et de remplacement des membres du conseil d'administration (L.225-100-3)

Les administrateurs sont nommés et remplacés conformément à la loi. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire. Le président est nommé par le conseil d'administration et peut être révoqué à tout moment par ce dernier.

4.5 Pouvoirs du conseil d'administration (L.225-100-3)

Le conseil d'administration dispose des pouvoirs et exerce sa mission dans les conditions fixées par l'article L. 225-35 du code de commerce et par les statuts de la société.

4.6 Modifications statutaires (L.225-100-3)

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions, étant toutefois précisé que celle-ci ne peut augmenter les engagements des actionnaires, sauf accord unanime.

4.7 Les jetons de présence

- Versements individuels effectués aux administrateurs au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006

Conformément à l'assemblée générale mixte du 20 février 2006, un montant

global maximum annuel de jetons de présence, pour l'ensemble des administrateurs de 45 000 € a été constaté dans les comptes de la Société.

Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2006, les jetons de présence versés aux administrateurs se présentent comme suit :

- M. Richard Wrigley :	7 500 €
- M. Jean-Pierre Bonnefond :	7 500 €
- M. Daniel Termet :	7 500 €

- Fixation du montant global de jetons de présence à verser

Nous vous suggérons de fixer le montant global de jetons de présence à verser aux membres du conseil d'administration au titre de l'exercice en cours à un montant maximal de 45 000 euros.

4.8 Les rémunérations des mandataires (L. 225-102-1 al 1 et 2)

- Rémunérations au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006 (L.225-102-1) :

LES RÉMUNÉRATIONS DES MANDATAIRES (L. 225-102-1 AL 1 ET 2)

RÉMUNÉRATIONS AU TITRE DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2006 (L.225-102-1) :

Mandataires (quelle que soit la durée du mandat pendant l'exercice)	Dans la société, dans les sociétés contrôlées et dans la société contrôlante (1)(2)					
	Rémunérations			Jetons de présence	Avantages en nature	Total
	fixe	variable	exceptionnelle			
M. Richard Wrigley - Versées en N-1 (3) - Versées en N - Restant à verser au titre de N	50.000 € (n)	0	0	7.500 € (n-1)	0	0
M. Leo Lousberg - Versées en N-1 (3) - Versées en N - Restant à verser au titre de N	0	0	0	0	0	0
M. Frank Pörschke - Versées en N-1 (3) - Versées en N - Restant à verser au titre de N	0	0	0	0	0	0
COMMERZ GRUNDBESITZINVESTMENTGESELLSCHAFT mbH - Versées en N-1 (3) - Versées en N - Restant à verser au titre de N	0	0	0	0	0	0
CAISSE CENTRALE DE REESCOMPTE - Versées en N-1 (3) - Versées en N - Restant à verser au titre de N	0	0	0	0	0	0
M. Jean-Pierre Bonnefond - Versées en N-1 (3) - Versées en N - Restant à verser au titre de N	0	0	0	7.500 € (n-1)	0	0
M. Martin Weinbrenner - Versées en N-1 (3) - Versées en N - Restant à verser au titre de N	0	0	0	0	0	0
M. Klaus Waldherr - Versées en N-1 (3) - Versées en N - Restant à verser au titre de N	0	0	0	0	0	0
M. Axel Portz - Versées en N-1 (3) - Versées en N - Restant à verser au titre de N	0	0	0	0	0	0
M. Ralf Schwarzer - Versées en N-1 (3) - Versées en N - Restant à verser au titre de N	0	0	0	0	0	0

(1) Les montants sont exprimés en valeurs brutes

(2) Indiquer les éléments fixes, variables et exceptionnels composant les rémunérations et avantages perçus durant l'exercice.

(3) Guide d'établissement des documents de référence en date du 27 janvier 2006 -(Interprétation n° 4) et recommandations du rapport AFEP/MEDEF

5. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Aucun mandat de commissaires aux comptes n'arrive à expiration avec la présente assemblée.

6. LES SALARIÉS

6.1 La quotité de capital détenu par les salariés à la clôture de l'exercice (L. 225-102)

A la clôture de l'exercice, aucune participation des salariés au capital social de la société telle que définie à l'article 225-102 du code de commerce n'a été relevée.

6.2 L'augmentation de capital réservée

La présente assemblée devant statuer sur un projet d'augmentation de capital, il lui appartient de se prononcer sur une augmentation de capital réservée aux adhérents d'un P.E.E et effectuée dans les conditions de l'article L 443-5 du code du travail.

6.3 Désignation d'administrateur(s) par les salarié(s) (L. 225-27)

La participation des salariés telle que définie à l'article 225-102 du code de commerce étant inférieure à 3 % du capital social de la société, l'assemblée n'est pas tenue de se prononcer sur un projet de résolution prévoyant l'élection d'un ou plusieurs administrateurs par le personnel de la société et de filiales directes ou indirectes françaises.

7. LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Nous vous demandons d'approuver les conventions visées à l'article L 225-38 du code de commerce régulièrement autorisées par le Conseil d'Administration.

Vos commissaires aux comptes vous les présentent et vous donnent à leur sujet toutes les informations requises dans leur rapport spécial qui vous sera lu dans quelques instants.

8. LES PRINCIPAUX CONTRATS DE SOUS-TRAITANCE

Votre société délègue les missions d'*asset management* et de *property management* à des intervenants extérieurs.

Votre société a ainsi confié l'activité de gestion locative à A&PM. Cette activité 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, A&PM est tenue 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

Europalaza et Arcs de Seine, 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 œuvre 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 et préalable de la Société. Au titre de ces mandats, A&PM doit également se charger de la mise en œuvre des polices d'assurance y compris dommages-ouvrages pour les sinistres relevant de la garantie décennale et des polices multirisques.

Les missions d'*asset management* sont quant à elles confiés à CGI. En effet, le 8 février 2006, votre 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 votre Société, la décision d'investissement restant cependant à la discrétion de cette dernière.

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 votre 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 votre 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 votre Société pour l'obtention de crédits.

9. POINTS DIVERS

• Mise en harmonie des statuts avec la loi n°2006-1566 du 11 décembre 2006

Nous vous demandons de procéder à diverses modifications statutaires résultant de la loi n°2006-1566 du 11 décembre 2006.

En effet, ce texte législatif contient des règles qui ont des incidences directes sur le texte des statuts, que nous vous proposons de modifier en conséquence. Ces règles sont notamment les suivantes :

- le droit de participer à l'assemblée générale est subordonné à l'inscription en compte de titres au nom de l'actionnaire au moins trois jours ouvrés précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris (D. 136-I) ; pour les actionnaires détenant des titres au porteur, il est délivré une « attestation de participation » par leur intermédiaire habilité (D.136-II).

En conséquence, il vous est proposé de modifier comme suit les articles 23 des statuts.

ARTICLE 23. MODALITES DES REUNIONS

« (...) »

« 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, de l'enregistrement comptable des titres au nom de l'actionnaire dans les comptes de titres nominatifs tenus par la société,

- pour les titulaires d'actions au porteur, de l'enregistrement comptable des titres dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité, constaté par une attestation de participation.

Ces formalités doivent être accomplies au plus tard le troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris. »

« (...) »

10. CONCLUSION

Nous vous demanderons de donner quitus entier et définitif à votre conseil d'administration de sa gestion pour

l'exercice clos le 31 décembre 2006, ainsi qu'aux Commissaires aux Comptes pour l'accomplissement de leur mission qu'ils vous relatent dans leur rapport général.

Votre Conseil vous invite à approuver par votre vote, le texte des résolutions qu'il vous propose.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

ANNEXE 1 :

TABLEAU RÉCAPITULATIF DES DÉLÉGATIONS EN MATIÈRE D'AUGMENTATION DE CAPITAL EN COURS DE VALIDITÉ

En Euros	Date de l'AGE	Date d'expiration de la délégation	Montant autorisé	Augmentation(s) réalisée(s) les années précédentes	Augmentation(s) réalisée(s) au cours de l'exercice	Montant résiduel au jour de l'établissement du présent tableau
Autorisation d'augmenter le capital avec maintien du DPS	20/02/2006	20/04/2008	€ 16.047.000	Aucune	Aucune	
Autorisation d'augmenter le capital avec suppression du DPS						
Autorisation d'augmenter le capital avec suppression du DPS dans la limite annuelle de 10 % du capital avec modalités de fixation du prix de souscription définies						
Autorisation d'augmenter le capital avec suppression du DPS en faveur des adhérents d'un PEE						
Autorisation d'augmenter le capital avec suppression du DPS en faveur de ... (catégorie de personnes)						
Autoriser d'augmenter le capital en rémunération d'un apport de titres						
Autorisation d'émettre des options de souscription d'actions						
Autorisation d'attribuer des actions gratuites à émettre						

ANNEXE 2 :

ÉTAT RÉCAPITULATIF DES OPÉRATIONS SUR TITRES DES MANDATAIRES SOCIAUX ET DE LEURS PROCHES

(Opérations mentionnées à l'article L.621-18-2 du Code monétaire et financier réalisées au cours du dernier exercice ; article 223-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers)

Néant

RAPPORT DU PRÉSIDENT

À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE ANNUELLE
EXERCICE SOCIAL CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2006

Messieurs,

Le présent rapport est établi, conformément aux dispositions de l'article L.225-37 dernier alinéa du code de commerce, afin de vous rendre 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. Ce rapport indique en outre les limitations que le conseil d'administration apporte aux pouvoirs du directeur général.

Le présent rapport, qui a été établi sur la base des informations fournies par le directeur général et le conseil d'administration, sera joint au rapport de gestion du conseil d'administration, conformément à la loi.

Au-delà des dispositions légales et statutaires en vigueur, les modalités d'organisation et de fonctionnement du conseil d'administration ont été validées dans le cadre de l'adoption par ce dernier de son règlement intérieur en décembre 2005 et modifié par la suite. Ce règlement détermine également les règles de fonctionnement de trois comités spécialisés. Une charte de l'administrateur adoptée en même temps que le règlement intérieur rappelle les droits et obligations des administrateurs dans l'exercice de leur mandat.

1. PRÉPARATION ET ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

1.1 Composition du conseil d'administration

Le Président rappelle, en application des statuts de la société, que les administrateurs sont nommés

pour une durée de six ans et que ceux-ci doivent être titulaires d'une action de la société.

Actuellement, le conseil est composé de la manière suivante :

	Date de 1 ^{ère} nomination :	Echéance du mandat :
Monsieur Richard Wrigley	31 décembre 2005	Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
Monsieur Leo Lousberg	31 décembre 2005	Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
Monsieur Frank Pörschke	31 décembre 2005	Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
Commerz Grundbesitz Investmentgesellschaft mbH	31 décembre 2005	Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
Caisse Centrale de Réescompte	31 décembre 2005	Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
Monsieur Jean-Pierre Bonnefond	20 février 2006	Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011

Le Président du Conseil d'administration et administrateur indépendant, Monsieur Richard Wrigley est par ailleurs dirigeant social de diverses sociétés, notamment Président de la société *Corporate Property Management Services* (CPMS).

Le Directeur général, Monsieur Martin Weinbrenner, est par ailleurs le directeur du département *property management* de CGI.

Monsieur Jean-Pierre Bonnefond, administrateur indépendant exerce par ailleurs une activité de consultant en stratégie patrimoniale et Président de JPB & A.

Il n'existe aucun administrateur élu par les salariés, par application de l'article L. 225-27 du code de commerce.

L'article 19 des statuts prévoit la possibilité de nommer des censeurs siégeant aux côtés des administrateurs, mais qu'à la date de clôture de l'exercice social aucun censeur n'a été nommé.

Le Président indique également qu'aucune ratification de cooptation d'administrateurs, en vertu de l'article L. 225-24 du code de commerce, ne doit être portée à l'ordre du jour de la prochaine assemblée.

1.2 Rôle et fonctionnement du conseil d'administration

En application de la loi, le conseil détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre et peut ainsi procéder à tous les contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Même si la direction opérationnelle est confiée au directeur général, le conseil d'administration peut se saisir de toute question relative à la marche de la Société.

Compte tenu de la structure du conseil, celui-ci est doté d'un règlement intérieur ayant pour objet de préciser l'organisation des réunions du conseil et les attributions et pouvoirs du directeur général vis-à-vis du conseil. Le règlement intérieur fixe également les règles de gouvernement d'entreprise et précise les attributions et modalités de fonctionnement du comité d'audit,

du comité des investissements et du comité des nominations et des rémunérations.

Les administrateurs sont convoqués par tous moyens aux séances du conseil et il leur est remis à cette occasion tous les éléments d'information nécessaires à l'accomplissement de leur mission.

Conformément aux statuts et aux dispositions légales, les séances du conseil peuvent se tenir par voie de visioconférence pour certaines de ses délibérations. Les séances du conseil se tiennent soit au siège social soit en toute autre endroit et notamment à Wiesbaden sur convocation faite par les soins du Président du conseil d'administration.

Au cours du dernier exercice, le conseil s'est réuni six fois, savoir le 23 mai 2006 (en présence de 4 administrateurs sur 6), le 21 juin 2006 (en présence de 4 administrateurs sur 6), le 21 juin 2006 (en présence de 4 administrateurs sur 6), le 6 juillet 2006 (en présence de 5 administrateurs sur 6), le 31 juillet 2006 (en présence de 5 administrateurs sur 6) et le 21 décembre 2006 (en présence de tous les administrateurs).

Les membres du conseil ont témoigné d'une grande assiduité, aucun absentéisme notable n'étant à déplorer.

Aucune réunion du conseil ne s'est tenue hors la présence du Président et du directeur général.

Aucune réunion n'a été provoquée à l'initiative d'administrateurs ou du directeur général.

Pour permettre aux membres du conseil de préparer utilement les réunions, le Président s'efforce de leur communiquer toutes les informations ou documents nécessaires préalablement.

C'est ainsi que le projet des comptes annuels a été transmis aux administrateurs 6 jours avant la réunion du conseil appelée à les arrêter.

Chaque fois qu'un membre du conseil en fait la demande, le Président lui communique dans la mesure du possible les informations et documents complémentaires qu'il désire recevoir.

Les commissaires aux comptes sont convoqués à la réunion du Conseil d'administration qui arrêtent les comptes annuels et les comptes semestriels.

Ils ont participé à la séance du Conseil d'administration du 21 juin 2006 qui a examiné et arrêté les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2006.

En outre, ils participent aux réunions du comité d'audit lorsque son Président les y invite.

Pour garantir la coordination entre la direction générale assumée par Monsieur Martin Weinbrenner et le conseil d'administration, le Président et le directeur général se rencontrent périodiquement, Monsieur Martin Weinbrenner participe à toutes les réunions du conseil d'administration.

La composition du conseil et les relations qu'entretiennent ses membres ne rendent pas nécessaire la mise en place d'une procédure formelle d'évaluation de son fonctionnement. En effet, les membres du conseil d'administration discutent librement avec le Président de toutes les propositions relatives à la tenue des séances.

Les principaux thèmes abordés lors de ces réunions ont été les suivants :

- l'examen et l'arrêté des comptes de l'exercice clos le 31 mars 2006 ;
- la modification des dispositions de l'article 9.3 du règlement intérieur du Conseil d'administration ;
- la démission de membres du comité d'audit et du comité des rémunérations et nomination de nouveaux membres en remplacement ;
- les opérations de financement de la société, notamment la conclusion d'un contrat de financement du solde de l'exit tax, d'un accord de subordination, d'un avenant à la convention de crédit en date du 2 mars 2006 et de cession de créances professionnelles à titre de garantie ;
- la stratégie de l'entreprise et notamment la conclusion, le renouvellement et la résiliation de baux.

Un comité d'audit, un comité des nominations et des rémunérations et un comité des investissements ont été mis en place par le conseil d'administration. Leur composition initiale a été arrêtée par le conseil d'administration dans sa réunion du 3 février 2006. Leurs attributions et modalités de fonctionnement sont précisées dans le règlement intérieur.

Le comité d'audit est actuellement composé de Monsieur Richard Wrigley, Monsieur Jean-Pierre Bonnefond et Monsieur Heiko Uwe Beck. Monsieur Richard Wrigley a été nommé pour un mandat renouvelable d'une durée de trois ans. Monsieur Jean-Pierre Bonnefond a été nommé lors de la réunion du Conseil en date du 21 juin 2006 en remplacement de Monsieur Nicolas Reynaud qui a démissionné avec effet au 13 juin 2006 pour la durée du mandat restant à courir de ce dernier, soit jusqu'à la réunion du Conseil annuel appelé à arrêter les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008. Monsieur Heiko Uwe Beck a été nommé lors de la réunion du Conseil en date du 21 décembre 2006 en remplacement de Monsieur Detlev

Dietz qui a démissionné avec effet au 1^{er} janvier 2007 pour la durée du mandat restant à courir de ce dernier, soit jusqu'à la réunion du Conseil annuel appelé à arrêter les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008. Monsieur Richard Wrigley a été nommé président du comité d'audit.

Le comité d'audit s'est réuni une fois depuis le 1^{er} avril 2006.

Le comité des nominations et des rémunérations est actuellement composé de Monsieur Jean-Pierre Bonnefond, Monsieur Graham Spensley et Monsieur Henk J. Jacobs. Monsieur Graham Spensley et Monsieur Henk J. Jacobs ont été nommés pour un mandat renouvelable d'une durée de trois ans. Monsieur Jean-Pierre Bonnefond a été nommé lors de la réunion du Conseil en date du 21 juin 2006 en remplacement de Monsieur Nicolas Reynaud qui a démissionné avec effet au 13 juin 2006 en qualité de Président et membre du comité des nominations et des rémunérations pour la durée restant à courir des mandats de ce dernier, soit jusqu'à la réunion du Conseil annuel appelé à arrêter les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Le comité des nominations et des rémunérations n'a pas eu l'occasion de se réunir.

Le comité des investissements est actuellement composé de Monsieur Richard Wrigley, Monsieur Graham Spensley et Monsieur Henk J. Jacobs. Ils ont été nommés pour un mandat renouvelable d'une durée de trois ans. Monsieur Richard Wrigley a été nommé président du comité des investissements.

Le comité des investissements n'a pas eu l'occasion de se réunir.

2. PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE DE LA SOCIÉTÉ

Outre la description des méthodes de travail du conseil, la loi requiert que soient décrites les procédures de

contrôle interne existant dans la société. A ce titre, je pense qu'il est utile de préciser quels sont les objectifs de telles procédures.

2.1 Objectifs de la Société en matière de contrôle interne

Parmi les différents objectifs que l'on peut assigner au contrôle interne, l'un de ceux-ci est de prévenir et maîtriser les risques résultant de l'activité de l'entreprise, et notamment les risques d'erreurs ou de fraude dans les domaines comptables et financiers. Pour autant, et comme tout système de contrôle, il ne peut fournir une garantie absolue que ces risques soient totalement éliminés.

Parallèlement, le contrôle interne a pour objet de veiller à ce que les actes de gestion et les modalités d'exécution des différentes opérations entreprises par la société s'inscrivent bien, tout comme l'activité du personnel, dans le cadre des orientations données par la direction aux activités de l'entreprise.

Enfin, le contrôle interne a pour but de vérifier que les informations comptables, financières et de gestion communiquées aux organes sociaux de la Société reflètent avec sincérité l'activité et la situation de la Société.

2.2 Procédures de contrôle interne mises en place par la société

Sont décrites ci-dessous les différentes procédures existantes au sein de la société :

2.2.1 Organisation générale du contrôle au sein de la société :

A) PERSONNES OU STRUCTURES CHARGÉES DU CONTRÔLE :

Ainsi qu'il est indiqué plus haut, le comité d'audit, le comité des nominations et des rémunérations et le comité des investissements ont été mis en place à cet effet.

B) RÔLE DES DIFFÉRENTS ACTEURS OU STRUCTURES EXERÇANT DES ACTIVITÉS DE CONTRÔLE EN MATIÈRE DE PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE :

(i) Le comité d'audit a pour mission :

1. d'apporter son assistance au conseil d'administration dans sa mission relative à l'examen et à l'arrêt des comptes annuels et semestriels,
2. 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 ;
3. d'entendre les commissaires aux comptes et recevoir communication de leurs travaux
4. d'analyses et de leurs conclusions ;
5. d'examiner et de formuler un avis sur les candidatures aux fonctions de commissaires aux comptes de la société ;
6. 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 ;
7. 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 ;
8. de se saisir de toute opération ou de tout fait ou événement pouvant avoir un impact significatif sur la situation de la société en termes d'engagements et/ou de risques ; et
9. de vérifier que la société est dotée de moyens (audit, comptable et juridique), adaptés à la prévention des risques et anomalies de gestion des affaires de la société.

(ii) Le comité des nominations et des rémunérations a pour mission :

1. de préparer la détermination 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 ;

2. d'apprécier l'ensemble des autres avantages ou indemnités dont le directeur général et ou les directeurs généraux délégués bénéficient ;
3. 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 de fixer le nombre global et/ou individuel d'options ou d'actions attribuées ainsi que les conditions et modalités d'attribution ;
4. d'examiner la composition du conseil d'administration ;
5. 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 ;
6. d'examiner les candidatures aux fonctions de directeur général et de directeur général délégué ;
7. d'obtenir communication de toute information utile relative aux modalités de recrutement, aux rémunérations et aux statuts des cadres dirigeants de la société ;
8. de formuler toute proposition et tout avis sur les jetons de présence ou autres rémunérations et avantages des administrateurs et des censeurs ;
9. 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
10. de mettre en œuvre l'évaluation régulière du conseil d'administration.

(iii) Le comité des investissements :

1. d'apporter son assistance au conseil d'administration (i) dans sa mission relative aux investissements de la Société notamment en cas de vente, d'acquisition ou de développement d'un actif immobilier (ii) dans l'hypothèse d'une rénovation importante des actifs immobiliers de la Société (iii) dans la détermination de la stratégie locative de la Société (ci-après les « Investissements ») ;
2. 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 ;
3. 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 ;
4. d'examiner et de formuler un avis sur le budget annuel des Investissements ;
5. de recevoir communication des travaux d'analyse sur les Investissements, qui seraient effectués, le cas échéant, par les commissaires aux comptes ;
6. d'étudier le fonctionnement interne de la Société afin d'apporter, d'une façon régulière, des éléments d'information au Conseil de nature à évaluer sa performance dans la perspective des Investissements réalisés et à réaliser ; et
7. de se saisir de toute opération ou de tout fait ou événement pouvant avoir un impact significatif sur les Investissements.

C) SUPPORTS INTERNES OU EXTERNES SERVANT À L'ÉTABLISSEMENT DES PROCÉDURES DE CONTRÔLE :

La Société met en œuvre une politique de transparence et d'information du public pour satisfaire aux mieux les intérêts de ses actionnaires et des investisseurs potentiels.

La Société a souhaité mettre en place dans son règlement intérieur des dispositions similaires s'inspirant des recommandations du rapport du groupe de travail présidé par Monsieur Daniel BOUTON pour l'amélioration du gouvernement d'entreprise.

La Société entend inscrire l'action et l'organisation du conseil d'administration dans le cadre des meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et appliquer notamment les recommandations de l'Association française des entreprises privées et du Mouvement des entreprises de France (octobre 2003) en la matière, pour autant qu'elles soient compatibles avec l'organisation et la taille de la société.

En outre, le règlement intérieur établit une charte de l'administrateur, qui offre un cadre déontologique à l'exercice par les administrateurs de leur mandat.

La charte de l'administrateur prévoit en particulier que :

1. chaque administrateur, quel que soit son mode de désignation, représente l'ensemble des actionnaires ;
2. chaque administrateur veille en permanence à améliorer sa connaissance de la société et de son secteur d'activité ;
3. chaque administrateur veille à maintenir en toutes circonstances son indépendance d'analyse, de jugement, de décision et d'action ;
4. chaque administrateur s'engage à ne pas rechercher ou accepter

tout avantage susceptible de compromettre son indépendance ;

5. chaque administrateur, avant d'accepter ses fonctions, doit prendre connaissance des obligations générales ou particulières attachées à sa fonction, et notamment des textes légaux ou réglementaires applicables, des statuts, du règlement intérieur et de la présente charte ainsi que tout complément que le conseil d'administration estime nécessaire de lui communiquer ;
6. chaque administrateur (qu'il soit en nom ou représentant permanent d'une personne morale) doit posséder l'équivalent d'au moins une action. À défaut de détenir cette action lors de son entrée en fonction ou si, au cours de son mandat, il cessait d'en être propriétaire, l'administrateur dispose de trois mois pour se mettre en conformité avec cette obligation ;
7. chaque administrateur s'abstient d'effectuer des opérations sur les titres de sociétés dans lesquelles (et dans la mesure où) il dispose, en raison de ses fonctions, d'informations non encore rendues publiques ;
8. chaque administrateur doit informer le conseil d'administration de tout conflit d'intérêts, y compris potentiel, dans lequel il pourrait directement ou indirectement être impliqué. Il s'abstient de participer aux débats et à la prise de décision sur les sujets concernés.

La charte de l'administrateur rappelle également, en tant que de besoin, la réglementation boursière applicable en matière de délit d'initié, de manquement aux obligations d'information et de manipulation de cours.

2.2.2 Description synthétique des procédures de contrôle interne mises en place par la société :

A) PROCÉDURES EN MATIÈRE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION FINANCIÈRE ET COMPTABLE :

Les procédures de traitement de l'information comptable et financière sont actuellement organisées comme suit :

(i) Cycle d'exploitation des immeubles

L'asset manager, CGI, a notamment pour mission de superviser l'administrateur de biens.

Les quittancements et appels de charges locatives sont émis par l'administrateur de biens qui en assure par ailleurs l'encaissement. Ces facturations sont comptabilisées par le service comptable de l'administrateur de biens sur l'ERP SAP spécifiquement développé par l'asset manager. L'asset manager procède aux contrôles de la facturation.

Le budget des charges relatives à un immeuble est établi par l'administrateur de biens et validé par l'asset manager. Les dépenses liées à la vie de l'immeuble sont reçues et comptabilisées sur SAP par l'administrateur de biens. L'asset manager procède au paiement (hormis les fluides) et à la validation des factures reçues.

(ii) Comptabilité sociale

La tenue de la comptabilité est assurée par un cabinet d'experts-comptables sur un logiciel comptable français. Les avocats fiscalistes de la société sont régulièrement consultés.

Les informations nécessaires à la tenue de la comptabilité sont notamment obtenues auprès de l'administrateur de biens, de l'asset manager et des banques.

La validation des factures et leur mise en paiement sont effectuées par l'asset manager.

L'asset manager a pour mission de superviser les services comptables et prestataires externes intervenant sur la comptabilité.

(iii) Information financière périodique

Une situation intermédiaire est établie chaque mois par l'expert-comptable qui la transmet au service financier de l'asset manager pour contrôle et validation.

(iv) Etablissement des états financiers

Les états financiers sont préparés par l'expert-comptable en liaison avec l'asset manager et ses conseils.

Le comité d'audit revoit la pertinence des principales hypothèses et principes retenus.

Les états financiers sont soumis au contrôle des commissaires aux comptes.

B) PROCÉDURES D'INFORMATION ET DE REPORTING

Afin d'assurer un traitement efficace des informations financières, la société a mis en place des obligations d'information et de reporting en vertu desquelles le directeur général doit notamment remettre pour contrôle au conseil d'administration dans les trente jours suivant la fin du premier semestre, 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 et des prévisions révisées de résultats pour l'exercice social en cours.

C) NATURE DES AUTRES PROCÉDURES

La Société fait appel à différents intervenants extérieurs pour assurer la gestion de la Société et de ses actifs. Ainsi, la mission d'asset management est confiée à CGI, les fonctions de property management sont exercées

par le partenaire historique AGPM, et l'activité d'expertise comptable est assurée par PriceWaterhouseCoopers. La Société assure un contrôle régulier sur l'ensemble de ces différents intervenants extérieurs au moyen d'échanges et de contacts quotidiens avec chaque intervenant extérieur. Des réunions sont également organisées dès que nécessaire.

Ces dispositifs permettent de donner une assurance raisonnable des objectifs de contrôle interne pour l'exercice écoulé. Compte tenu de la taille et de l'activité actuelle de la société, celle-ci s'efforcera de maintenir ses contrôles internes dans un objectif permanent de réduction des risques dans la perspective de protéger ses actifs.

Enfin, la société s'efforcera de mettre en place les procédures nécessaires afin de lutter contre le blanchiment des capitaux.

3. LIMITATIONS DES POUVOIRS DU DIRECTEUR GÉNÉRAL

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. Il exerce donc les pouvoirs suivants sous réserve des limitations indiquées ci-après :

- il assume, sous sa responsabilité, la direction générale de la société;
- il représente la société dans ses rapports avec les tiers;
- il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société, sous réserve que l'acte qu'il accomplit remplisse les conditions suivantes: (i) entrer dans l'objet social, et (ii) ne pas être expressément réservé aux assemblées d'actionnaires.

Je vous rappelle qu'à titre de mesure interne, Martin Weinbrenner ne pourra

engager la société sans la signature conjointe d'un directeur général délégué.

Lors de sa réunion du 21 juin 2006, pour des raisons pratiques, le Conseil d'administration a augmenté de EUR 500 000 à EUR 2 000 000 le montant visé à l'article 9.3 du Règlement intérieur du Conseil d'administration concernant les limitations de pouvoir des représentants légaux de la Société. A cet égard, je vous rappelle également qu'à l'égard du conseil 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 suivantes ou encore effectuer des démarches contractuelles tendant à de tels actes ou opérations, sans avoir au préalable recueilli l'accord du conseil d'administration :

1. la conclusion de contrats de vente, d'achat ou l'octroi 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.
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 toute convention de bail ou de location d'un montant annuel supérieur à 2 000 000 euros ;
4. la conclusion, la modification substantielle, ou la résiliation de tous contrats 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 d'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 ou la 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 ;
10. et, plus généralement, tout acte ou opération ne relevant pas de la gestion en bon père de famille de la société.

J'espère que ce rapport vous permettra de mieux cerner les procédures et les méthodes de travail qui sont utilisées dans la Société ainsi que la répartition des pouvoirs entre les différents organes qui sont amenés à prendre des décisions intéressant la gestion de la Société.

J'espère également qu'il vous donnera une vision claire des procédures de contrôle interne mises en place pour protéger le patrimoine et préserver les actifs de votre Société.

**LE PRÉSIDENT DU CONSEIL
D'ADMINISTRATION**

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

EXERCICE DE NEUF MOIS CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2006

Mesdames, Messieurs les Actionnaires

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société CeGeREAL S.A. et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice de neuf mois clos le 31 décembre 2006.

Il appartient au Président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société.

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

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

Ces diligences consistent notamment à :

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

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations données concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, contenues dans le rapport du président du conseil d'administration, établi en application des dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Paris La Défense, le 27 mars 2007

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Paris, le 27 mars 2007

Charles Leguide

Fabrice Odent
Associé

Charles Leguide
Associé

COMPTES ANNUELS

POUR L'EXERCICE DE 9 MOIS CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2006

BILAN

ACTIF en euros	Notes	Brut	Amort./Dépr.	31/12/2006	31/03/2006
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		365 072 706		365 072 706	236 387 907
Constructions		607 058 352	125 100 638	481 957 714	383 843 071
Inst. Techn. mat. et out. industriels		1 028 653	370 820	657 833	616 941
Autres immobilisations corporelles		535 728	150 281	385 446	288 311
Immobilisations en cours					
Avances & acomptes					
Immobilisations financières					
Participations évaluées					
Autres participations					
Créances rattachées à des particip.					
Autres titres immobilisés					
Prêts					
Autres		601 530		601 530	18 860
ACTIF IMMOBILISÉ	5 - 6	974 296 968	125 621 739	848 675 229	621 155 090
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	7 - 8	19 517 719	18 808	19 498 911	12 159 717
Autres créances	8	12 064 816		12 064 816	16 654 494
Capital souscrit et appelé, non versé					
Valeurs mobilières de placement					
Disponibilités		31 253 507		31 253 507	34 303 373
ACTIF CIRCULANT		62 836 041	18 808	62 817 233	63 117 584
Charges constatées d'avance	11	2 108 663		2 108 663	2 793 894
Comptes de régularisation					
TOTAL ACTIF		1 039 241 672	125 640 547	913 601 125	687 066 569

PASSIF en euros	Notes	31/12/2006	31/03/2006
Capital			
Capital social (dont versé : 160 470 000)		160 470 000	160 470 000
Primes d'émission, de fusion, d'apport...		39 745 105	39 745 105
Écarts de réévaluation		181 916 227	
Réserves			
Réserves légales		16 047 000	16 047 000
Réserves statutaires ou contractuelles			
Réserves réglementées			
Autres réserves			
Résultat			
Report à nouveau		1 946 965	5 534 792
Résultat de l'exercice (Bénéfice ou Perte)		32 400 844	-3 587 827
Subventions d'investissement			
Provisions réglementées			
CAPITAUX PROPRES	13	432 526 140	218 209 069
Produit des émissions de titres participatifs			
Avances conditionnées			
AUTRES FONDS PROPRES			
Provisions pour risques			
Provisions pour charges	7		53 126 150
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES			53 126 150
Emprunts			
Emprunts obligataires convertibles			
Autres emprunts obligataires			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	8	379 900 000	379 900 026
Emprunts et dettes financières divers	8	1 618 839	1 220 329
Fournisseurs et autres dettes			
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours			
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	8	2 834 662	5 247 827
Dettes fiscales et sociales	8	71 050 545	4 394 992
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	8	84 736	84 736
Autres dettes	8	11 592 334	11 343 496
Produits constatés d'avance	11	13 993 870	13 539 943
DETTES		481 074 985	415 731 349
Comptes de régularisation			
TOTAL PASSIF		913 601 125	687 066 569

COMPTE DE RÉSULTAT

en euros		Notes	31/12/2006 9 mois	31/03/2006 3 mois
	France	Exportation	Total	
Ventes marchandises				
Production vendue de biens				
Production vendue de services	43 408 057		43 408 057	14 344 429
CHIFFRE D'AFFAIRES NET	43 408 057		43 408 057	14 344 429
Production stockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
Reprise sur amortis, dépréciations, provisions, transferts de charges			55 529	883 107
Autres produits			27 221	8 715
Total des produits d'exploitation			43 490 807	15 236 251
Achats marchandises				
Variation de stock marchandises				
Achats matières premières et autres approvisionnements				
Variation de stock (matières premières & autres approvis.)				
Autres achats et charges externes		15	5 143 614	7 743 688
Impôt, taxes et versements assimilés			2 453 048	904 485
Salaires et traitements			68 535	1 566
Charges sociales			12 917	627
Dotations aux amortissements sur immobilisations		6	19 507 401	4 958 231
Dotations aux dépréciations sur immobilisations				
Dotations aux dépréciations sur actif circulant		7	18 808	
Dotations d'exploitation aux provisions pour risques et charges				
Autres charges			55 869	901 397
Total charges d'exploitation			27 260 191	14 509 996
RÉSULTAT D'EXPLOITATION			16 230 615	726 255
Bénéfice attribué ou perte transférée				
Perte supportée ou bénéfice transféré				
Produits financiers de participations				
Produits des autres valeurs mobilières & créances...				68 999
Autres intérêts & produits assimilés			821 005	172 111
Reprises sur dépréciations, provisions & transferts de charges				
Différences positives de change				
Produits nets sur cessions de V.M.P.				
Total des produits financiers			821 005	241 110
Dotations aux amortissements dépréciations & provisions				
Intérêts & charges assimilés			12 315 853	5 071 513
Différences négatives de change				
Charges nettes sur cessions de V.M.P.				
Total des charges financières			12 315 853	5 071 513
RÉSULTAT FINANCIER			-11 494 847	-4 830 403
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS			4 735 768	-4 104 147

en euros	Notes	31/12/2006 9 mois	31/03/2006 3 mois
Produits exceptionnels sur opérations de gestion			
Produits exceptionnels sur opérations en capital		1 734	
Reprises sur dépréciations, provisions & transferts de charges			
Total produits exceptionnels		1 734	
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion			
Charges exceptionnelles sur opérations en capital		204	
Dotations aux amortissements, dépréciations & provisions			
Total charges exceptionnelles		204	
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL		1 530	
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise			
Impôts sur les bénéfices		-27 663 546	- 516 320
TOTAL DES PRODUITS		44 313 546	15 993 682
TOTAL DES CHARGES		11 912 702	19 581 510
BÉNÉFICE OU PERTE		32 400 844	-3 587 827

ANNEXE

(en euros)

1.	Informations sur le contexte	69
1.1	<i>Introduction en bourse</i>	69
1.2	<i>Refinancement</i>	69
2.	Événements significatifs intervenus au cours de l'exercice	69
2.1	<i>Clôture anticipée de l'exercice</i>	69
2.2	<i>Option pour le régime « SIIC »</i>	69
2.3	<i>Conséquence pour la société de l'option pour le régime « SIIC »</i>	69
2.4	<i>Incidences de l'option pour le régime « SIIC »</i>	70
2.5	<i>Réévaluation des immobilisations</i>	70
2.6	<i>Souscription d'un contrat de liquidité</i>	70
3.	Règles, principes et méthodes comptables	70
3.1	<i>Immobilisations corporelles</i>	71
3.2	<i>Actions propres</i>	71
3.3	<i>Créances</i>	72
3.4	<i>Provision pour charges</i>	72
3.5	<i>Reconnaissance des revenus</i>	72
3.6	<i>Charges locatives</i>	72
3.7	<i>Charges financières</i>	72
4.	Changements de méthode comptable	72
5.	Etat de l'actif immobilisé	73
6.	Etat des amortissements	74
7.	Etat des provisions et dépréciations	74
8.	Etat des échéances des créances et des dettes	75
9.	Produits à recevoir & Charges à payer	75
10.	Transactions avec des parties liées	76
11.	Charges et produits constatés d'avance	76
12.	Composition du capital social	76
13.	Tableau de variation des capitaux propres	76
14.	Ventilation du chiffre d'affaires	77
15.	Détail de certains postes du compte de résultat	77
16.	Accroissement et allègement de la dette future d'impôts	77
17.	Engagements hors bilan et suretés	77
17.1	<i>Garanties sur emprunts bancaires</i>	77
17.2	<i>Clauses de défaut (« covenants ») sur la convention d'ouverture de crédits</i>	77
17.3	<i>Instrument financier dérivé</i>	78
17.4	<i>Engagements sur contrats de location simples-bailleurs</i>	78
18.	Rémunération des organes de direction	78
19.	Effectif moyen	78
20.	Tableau de financement	78

1. INFORMATIONS SUR LE CONTEXTE

1.1 Introduction en bourse

Par décision de l'assemblée générale ordinaire annuelle et extraordinaire en date du 20 février 2006, l'admission des actions de la société à la cotation, sur le marché Eurolist d'Euronext Paris SA, a été autorisée.

Il a été mis à disposition du marché 3 837 326 actions issues d'une cession sous la forme d'une Offre à Prix Ouvert (81 412 actions allouées du 21 mars au 27 mars 2006) et d'un Placement Global (3 755 914 actions allouées du 21 mars au 28 mars 2006). Le prix d'émission a été fixé à 31 80 euros.

La date de première cotation fut le 28 mars 2006 et les premières négociations des actions CeGeREAL ont débuté le 29 mars sur l'Eurolist (FR 0010309096).

1.2 Refinancement

Au cours du premier trimestre 2006, la société a procédé à un refinancement de sa dette.

L'emprunt groupe et l'emprunt bancaire qui figuraient respectivement pour 180 M€ et 197 M€ dans les comptes annuels de l'exercice clos au 31 décembre 2005 ont été remboursés intégralement en date du 2 mars 2006.

2. ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE

2.1 Clôture anticipée de l'exercice

Conformément aux résolutions de l'assemblée générale ordinaire du 20 février 2006, une clôture anticipée de l'exercice ouvert au 1^{er} avril 2006 est effectuée au 31 décembre 2006. L'exercice clos le 31 décembre 2006 présente ainsi un résultat sur une durée

de neuf mois, contre une durée de trois mois sur l'exercice précédent clos au 31 mars 2006.

L'information comparative relative à la période de neuf mois, allant du 1^{er} avril au 31 décembre 2005, n'est pas présentée car non comparable à celle 2006 pour la même période. En effet, la société Commerz Grundbesitz France E.U.R.L. (devenue CeGeREAL) a fusionné avec les sociétés CG - Arcs de Seine E.U.R.L. et Commerz Grundbesitz France (II) E.U.R.L. le 1^{er} octobre 2005, ceci obérant la comparaison.

2.2 Option pour le régime « SIIC »

La société a opté pour le régime fiscal visé à l'article 208 C du CGI applicable aux Sociétés d'Investissement Immobilières Cotées, dit « SIIC », octroyé aux sociétés cotées ayant pour activité la détention et la gestion de biens immobiliers.

Cette option a été formellement exercée par la Société en date du 2 juin 2006 et a ainsi pris effet rétroactivement au premier jour de l'exercice soit le 1^{er} avril 2006.

Les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006 prennent pleinement en considération les incidences de cette option.

2.3 Conséquence pour la société de l'option pour le régime « SIIC »

Le changement de régime fiscal qui résulte de l'adoption du régime « SIIC » entraîne les conséquences fiscales d'une cessation d'entreprise (taxation des plus-values latentes, des bénéfices en sursis d'imposition et des bénéfices d'exploitation non encore taxés).

Les plus values latentes sont taxées au taux de 16,5 % et l'impôt, 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. A ce titre, la Société s'est acquittée d'un montant d'exit tax de 22 491 840 € au 15 décembre 2006,

un reliquat de 67 475 520 € restant à payer sur les trois prochaines années.

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

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

En cas de sortie du régime « SIIC » dans les 10 ans suivant l'option, la Société serait tenue d'acquitter un complément d'impôt sur les sociétés sur les plus values qui ont été imposées au taux réduit de 16,5 %.

La loi de finances rectificative pour 2006 a précisé également que pour bénéficier du régime « SIIC » ni le capital ni les droits de vote ne doivent être détenus à hauteur de 60 % ou plus par une ou plusieurs personnes agissant de concert au sens de l'article L 233-10 du Code de commerce. Les sociétés concernées ont jusqu'au 31/12/2008 pour se conformer à cette nouvelle condition. A ce jour, la Société vérifie avec les autorités fiscales si cette nouvelle condition d'application du régime d'exonération propre aux SIIC est susceptible de lui être appliquée, dès lors que son actionnaire principal (CGI) qui détient plus de 60 % du capital détient ces titres au nom et pour le compte des porteurs de parts du fonds Haus Invest Europa.

En outre, la loi de finances rectificative pour 2006 a prévu l'application d'un prélèvement de 20 % à acquitter par les SIIC sur les distributions de dividendes effectuées au profit d'associés, autre que des personnes physiques, qui détiennent au moins 10 % des droits à dividendes des dites SIIC et qui ne sont pas soumis

à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur les dividendes reçus. Le prélèvement n'est toutefois pas dû lorsque le bénéficiaire de la distribution est une société soumise à une obligation de distribution intégrale du dividende qu'elle perçoit. Ce régime est applicable à compter des distributions mises en paiement au 1^{er} juillet 2007.

2.4 Incidences de l'option pour le régime « SIIC »

L'incidence de l'option pour le régime « SIIC » dans les comptes de l'exercice de 9 mois clos le 31 décembre 2006, se traduit comme suit dans les comptes de l'exercice :

Rubriques du bilan en K€	Actif	Passif	Poste du bilan impacté
Annulation de la provision pour impôts (art 210 A du CGI)		(53 126)	Provision pour charges
Constatation de la dette d'exit tax		89 968	Dettes fiscales et sociales
Paiement du premier versement d'exit tax	(22 492)	(22 492)	Disponibilités et Dettes fiscales et sociales
Impact bilan net	(22 492)	14 350	

Rubriques du compte de résultat en K€	Impôts sur les bénéfices	Total
Produit net lié à la reprise de provision pour impôts (art 210 A du CGI)	27 666	27 666
Impact net (produit)	27 666	27 666

Les changements de méthode induits par la réévaluation des immobilisations sont décrits en note 4 ; l'impact sur l'état de l'actif immobilisé est décrit en note 5.

2.5 Réévaluation des immobilisations

La Société a procédé à une réévaluation comptable de ses immobilisations en date du 1^{er} avril 2006 (voir note 4).

2.6 Souscription d'un contrat de liquidité

CeGeREAL a souscrit le 29 août 2006 un contrat de liquidité avec la société Exane BNP Paribas. Ce contrat est conforme au contrat type AFEI (Association Française des Entreprises d'Investissement) et à la charte déontologique de ce même organisme du 14 mars 2005 qui a été approuvée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) en date du 22 mars 2005.

Aux termes de ce contrat Exane BNP Paribas peut acheter et vendre des titres de la société CeGeREAL pour le compte

de cette dernière dans la limite des règles légales et des autorisations accordées par le Conseil d'administration.

3. RÈGLES, PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes annuels de l'exercice de 9 mois clos le 31 décembre 2006 ont été établis conformément au PCG 1999, mis à jour par les règlements CRC, et aux principes comptables généralement admis 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 normes 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 qui ont été adoptées par le Comité de la réglementation comptable (règlements CRC 2004-6 et 2002-10).

Les principes comptables appliqués pour les comptes annuels de l'exercice de 9 mois clos le 31 décembre 2006 sont ceux décrits ci-après.

3.1 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles, dont la variation des valeurs brutes et les mouvements des amortissements sont détaillés en note 5 et 6, figurent au bilan à leur valeur réévaluée au 1er avril 2006, à laquelle s'ajoute le coût d'acquisition des éléments acquis postérieurement au 1er avril 2006.

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 2004-6 du 24 décembre 2004.

• Détermination des composants

Si un ou plusieurs éléments constitutifs d'un actif ont chacun des durées d'utilisation différentes, chaque élément est comptabilisé séparément et un plan d'amortissement propre à chacun de ces éléments est retenu.

Les composants ont été déterminés après analyse technique des différents immeubles et ont été regroupés sous 4 grandes catégories : gros œuvre, façades, agencements, installations générales et techniques.

Les composants de 2^{ème} catégorie (gros entretien) donnent lieu, le cas échéant et en fonction du plan pluriannuel 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 dans les conditions de marché actuelles 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.

A cet égard la valeur résiduelle d'un actif n'est mesurable que s'il est possible de déterminer de manière fiable, la valeur de marché de revente du bien en fin de période d'utilisation.

Au cas d'espèce, la valeur résiduelle n'est pas prise en compte dans la base amortissable dans la mesure où la société compte 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 des différents composants.

Les durées d'utilisation résiduelles moyennes par nature de composants sont, à compter du 1^{er} janvier 2005, les suivantes :

Nature du composant	Durées d'utilisation résiduelles en années
Gros œuvre	40 - 55
Façades	20 - 25
Agencements	9 - 10
Installations générales et techniques	14 - 15

• Dépréciation

Les modalités de dépréciation des immobilisations ont été précisées par le règlement CRC 2002-10. Ainsi, la dépréciation des éléments d'actifs doit être évaluée par l'entreprise à chaque clôture au moyen d'un test de dépréciation effectué dès qu'il 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, nette 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.

Une actualisation de la valorisation des ensembles immobiliers a été effectuée par un évaluateur indépendant en date du 31 décembre 2006. Il en ressort que la valeur actuelle de chaque ensemble

immobilier est supérieure à la valeur nette comptable et ce même après la réévaluation pratiquée au 1^{er} avril 2006. Par conséquent, aucune dépréciation n'a été constatée.

3.2 Actions propres

Les actions propres détenues dans le cadre du contrat de liquidité figurent à l'actif sous la rubrique « autres immobilisations financières » pour leur coût d'acquisition.

Les espèces allouées au contrat de liquidité sont comptabilisées en « autres immobilisations financières » compte tenu de leur indisponibilité.

Les mouvements sur le portefeuille d'actions propres sont enregistrés selon la méthode « premier entré - premier sorti ».

Une dépréciation est enregistrée lorsque la valeur d'acquisition des titres est inférieure à la moyenne des cours de bourse du dernier mois précédant la clôture.

Les plus et moins values réalisées sur les ventes d'actions propres sont enregistrées en résultat exceptionnel.

3.3 Créances

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale. Une dépréciation est pratiquée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur comptable.

3.4 Provision pour charges

Des provisions pour impôts sur les bénéfices étaient constatées afin de faire face aux effets de la réintégration au résultat fiscal des plus values 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 des fusions antérieures (voir note 7).

Toutefois, consécutivement à l'exercice de l'option pour le régime « SIIC », les provisions pour impôts ont été reprises sur la période.

3.5 Reconnaissance des revenus

Les loyers sont comptabilisés au fur et à mesure de l'avancement de l'exécution de la prestation.

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 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).

Les indemnités d'éviction versées aux anciens locataires en vue d'obtenir la libre disposition des locaux sont comptabilisées en charges d'exploitation. Les indemnités de résiliation reçues des anciens locataires sont comptabilisées en produit d'exploitation.

3.6 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 aux locaux vacants sont comptabilisées en charges. Compte tenu du faible taux de vacance observé sur les 3 immeubles, le montant figurant en charge à ce titre est non significatif sur la période.

3.7 Charges financières

Les frais financiers supportés par la société dans le cadre du financement des immeubles en exploitation, sont comptabilisés au sein du poste « Intérêts et charges assimilées », en application des conditions prévues au contrat d'emprunt. A ce titre, les frais supportés lors de l'ouverture de l'emprunt ont été constatés en charges lorsqu'ils ont été engagés.

4. CHANGEMENTS DE MÉTHODE COMPTABLE

Concomitamment à l'option pour le régime « SIIC », la société a procédé à une réévaluation des immobilisations au 1^{er} avril 2006.

Les ensembles immobiliers ont été réévalués à leur valeur de marché sur la base d'une expertise conduite en mars 2006 par un expert indépendant. Les immeubles détenus ont été évalués selon la méthode « *Hardcore Capitalization* » qui consiste essentiellement en la capitalisation des loyers de marché et en prenant en considération le différentiel entre les loyers effectifs et les loyers de marchés. Ils sont évalués hors droits.

Les réévaluations effectuées lors de l'entrée dans le régime « SIIC » ne donnent lieu qu'au paiement de l'*exit tax*. Cet impôt libératoire est comptabilisé dans les capitaux propres, en diminution de l'écart de réévaluation.

Au 31 décembre 2006, l'écart de réévaluation se ventile de la façon suivante :

Postes	Augmentation de la valeur brute	Imputation de l'exit tax	Reprise de la provision pour impôts	Ecart de réévaluation
Terrains	128 684 798	(46 981 797)		81 703 001
Constructions	117 530 055	(42 909 289)	25 459 816	100 080 582
Inst. Tech. Mat. et out. Ind. et autres immos. corporelles	208 917	(76 274)		132 643
Total	246 423 770	(89 967 360)	25 459 816	181 916 227

La dotation aux amortissements des immobilisations corporelles s'est accrue de 4 630 KE (pour une période de neuf mois) à la suite de la réévaluation.

5. ETAT DE L'ACTIF IMMOBILISÉ

Le tableau des mouvements des valeurs brutes des immobilisations se présente comme suit :

Rubriques	Valeurs brutes à l'ouverture de l'exercice	Réévaluations	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes au 31/12/2006
Immobilisations corporelles	727 250 569	246 423 770	21 100		973 695 439
Terrains	236 387 907	128 684 799			365 072 706
Europlaza	85 019 763	57 116 237			142 136 000
Arcs de Seine	115 291 573	39 125 133			154 416 706
Rives de Bercy	36 076 571	32 443 429			68 520 000
Constructions	489 528 296	117 530 056			607 058 352
Europlaza	195 976 771	68 602 570			264 579 341
Arcs de Seine	195 162 353	32 561 982			227 724 335
Rives de Bercy	98 389 172	16 365 503			114 754 675
Inst. Tech. Mat. et out. Ind. et autres immos. corp.	1 334 365	208 915	21 100		1 564 381
Europlaza	258 180	58 303	21 100		337 584
Arcs de Seine	44 013	9 313			53 326
Rives de Bercy	1 032 172	141 299			1 173 471
Immobilisations financières	18 860		601 530	18 860	601 530
Dépôts et cautionnements versés	18 860			18 860	
Actions propres			216 584		216 584
Espèces versées / contrat de liquidité			384 946		384 946
Total de l'actif immobilisé brut	727 269 428	246 423 770	622 629	18 860	974 296 968

Les sûretés réelles données sur les immobilisations corporelles sont détaillées en note 17.

L'augmentation de la valeur brute liée à la réévaluation, soit 246 424 K€, est constituée par la différence entre la valeur nette comptable des ensembles immobiliers et leur valeur actuelle déterminée en fonction de rapports d'expertise établis en date du 31 mars 2006.

Cette différence a été répartie entre les terrains et les constructions en fonction de ces mêmes rapports. La quote part relative aux constructions a été affectée par composant selon la même répartition que celle utilisée lors de la mise en place du règlement CRC 2004-6.

Au 31 décembre 2006 CeGeREAL détenait 6 185 de ses propres actions sur un total de 13 372 500 actions. Ces titres n'ont pas été dépréciés.

6. ETAT DES AMORTISSEMENTS

Le tableau des mouvements des amortissements des immobilisations se présente comme suit :

Rubriques	Amortissements cumulés à l'ouverture de l'exercice	Dotations de l'exercice	Diminutions de l'exercice et reclassements	Amortissements cumulés au 31/12/2006
Immobilisations corporelles				
Constructions	105 568 192	19 415 414	117 032	125 100 638
Europlaza	51 439 353	8 704 044	117 032	60 260 428
Arcs de Seine	41 274 365	7 085 292		48 359 657
Rives de Bercy	12 854 474	3 626 078		16 480 552
Inst. Tech. Mat. et out. Ind. et autres immos corp	546 146	91 987	(117 032)	521 101
Europlaza	252 475	14 838	(117 032)	150 281
Rives de Bercy	293 671	77 149		370 820
Total des amortissements	106 114 338	19 507 401		125 621 739

7. ETAT DES PROVISIONS ET DÉPRÉCIATIONS

Les provisions pour charges et les dépréciations constituées en application des règles décrites en note 3 ont varié comme suit :

Rubriques	Montant à l'ouverture de l'exercice	Dotations	Reprises	Montant au 31/12/2006
Provision pour charges				
Provision pour impôts (a)	53 126 150		53 126 150	
Dépréciation				
Sur créances clients	411	18 808	411	18 808
Total des provisions	53 126 561	18 808	53 126 561	18 808

(a) Une fraction de la reprise de provision pour impôts comptabilisée lors des exercices antérieurs, limitée à 16,5 % de la base provisionnée, a été imputée sur l'écart de réévaluation, soit 25 460 K€.

Le solde de la reprise de provision, soit 27 666 K€, figure au compte de résultat sous la rubrique « impôts sur les bénéfices ».

8. ETAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DES DETTES

Les échéances des créances et des dettes au 31 décembre 2006 étaient les suivantes :

Créances	Montant brut	Échéances à un an au plus	Échéances à plus d'un an
Créances de l'actif circulant			
Clients et comptes rattachés (a)	19 517 719	19 517 719	
Autres créances (b)	12 064 816	7 585 541	4 479 275
Total des créances	31 582 535	27 103 260	4 479 275

(a) Les créances clients sont liées essentiellement à la comptabilisation du quittancement du premier trimestre 2007 qui est reflété pour son montant hors TVA dans le poste « produits constatés d'avance » (voir note 11).

(b) Les « autres créances » à plus d'un an correspondent à des franchises restant à étaler sur les exercices suivants.

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 établissements de crédit (c) (d) (e) (f)	379 900 000			379 900 000
Emprunts et dettes financières divers (g)	1 618 839	38 081		1 580 758
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 834 662	2 834 662		
Dettes fiscales et sociales (h)	71 050 545	26 066 865	44 983 680	
Dettes sur immobilisations	84 736	84 736		
Autres dettes	11 592 334	11 592 334		
Total des dettes	467 081 116	40 616 678	44 983 680	381 480 758

(c) Il n'y a eu ni souscription ni remboursement d'emprunt sur l'exercice.

(d) L'échéancier prévu au poste « emprunt 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.

(e) Au 31 décembre 2006, la nature des sûretés réelles données en garantie des dettes figurent en note 17.

(f) Au 31 décembre 2006 la troisième tranche d'un montant de 45 M€ n'a pas été activée.

(g) Les dépôts de garantie versés par les locataires figurant dans le poste « emprunts et dettes financières divers », soit 1 580 758 euros, ont été considérés comme les dettes à plus de 5 ans en prenant pour hypothèse que les locataires renouvelleront les baux lorsqu'ils arriveront à échéance.

(h) Les dettes fiscales et sociales « à plus d'un an » correspondent aux échéances d'exit tax postérieures au 31 décembre 2007. La dette d'exit tax ne fait pas l'objet d'une actualisation.

9. PRODUITS À RECEVOIR ET CHARGES À PAYER

Au 31 décembre 2006, les produits à recevoir et les charges à payer se présentent comme suit :

Produits à recevoir	
Clients et comptes rattachés	3 990 996
Autres créances	
Franchises restant à étaler	6 455 114
Fournisseurs, avoirs à recevoir	18 688
Disponibilités	101 024
Total	10 565 822

Charges à payer	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	1 123 201
Dettes fiscales et sociales	171 198
Autres dettes	70 936
Total	1 365 335

10. TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

Les transactions avec la société Commerz Grundbesitz Investmentgesellschaft (« CGI » qui est la société de gestion de

Haus-Invest Europa), identifiée comme partie liée, sont les suivantes :

	31/12/2006	31/03/2006
Impact sur le résultat d'exploitation		
Autres achats et charges externes : Honoraires d'asset management	2 595 847	418 111
Impact sur le résultat financier		
Intérêts et charges assimilées		1 201 653
Total compte de résultat	2 595 847	1 619 764
Impact sur les comptes de bilan-dettes		
Emprunts et dettes financières divers	15 582	22 113
Fournisseurs et comptes rattachés	1 087 252	500 061
Total bilan	1 102 834	522 174

11. CHARGES ET PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE

Au 31 décembre 2006, les charges et produits constatés d'avance se présentent comme suit :

	Charges	Produits
Charges/produits d'exploitation	108 407	13 993 870
Charges/produits financiers	2 000 256	
Charges/produits exceptionnels		
Total compte de résultat	2 108 663	13 993 870

Les produits constatés d'avance sont constitués principalement des loyers du 1^{er} trimestre 2007 quittancés par avance aux clients.

Les charges constatées d'avance sont principalement constituées d'intérêts sur emprunts bancaires payées sur le 4^{ème} trimestre 2006 et concernant une période postérieure à cette date.

12. COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

Le capital social est fixé à la somme de 160 470 000 € et il est divisé en 13 372 500 actions de 12 € chacune, intégralement libérées.

13. TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

Les capitaux propres ont varié comme suit au cours de l'exercice :

Tableau de variation des capitaux propres	Capital	Primes de fusion	Réserves et Résultat	Capitaux propres avant affectation du résultat
Au 31 mars 2006	160 470 000	39 745 105	17 993 965	218 209 069
Ecart de réévaluation			181 916 227	181 916 227
Résultat de l'exercice			32 400 844	32 400 844
Au 31 décembre 2006	160 470 000	39 745 105	232 311 036	432 526 140

14. VENTILATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires est entièrement réalisé en France, il se décompose

comme suit en fonction de la nature des prestations rendues :

	31/12/2006 9 mois	31/03/2006 3 mois
Loyers	40 362 630	13 481 380
Refacturation d'impôts aux locataires	2 361 268	722 473
Indemnités de résiliation	395 206	134 391
Refacturation d'assurance aux locataires	282 530	
Autres produits	6 423	6 185
Total	43 408 057	14 344 429

Les refacturations d'impôts et d'assurance aux locataires trouvent respectivement leur contrepartie dans les postes de charge « impôts, taxes et versements assimilés » et « autres achats et charges externes ».

15. DÉTAIL DE CERTAINS POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT

Détail des autres achats et charges externes :

	31/12/2006 9 mois	31/03/2006 3 mois
Assurance (a)	300 069	
Locations	101 822	1 334
Entretien et réparation des immeubles	201 356	129 682
Honoraires (b) (c)	3 919 023	6 419 773
Publications	573 330	100 301
Divers	48 014	1 092 599
Total	5 143 614	7 743 688

(a) Refacturée aux locataires à hauteur de 282 K€ au 31 décembre 2006

(b) A hauteur de 2 596 K€ honoraires d'assets management au 31 décembre 2006

(c) Y compris 6 154 K€ d'honoraires liés à l'introduction en bourse et au refinancement au 31 mars 2006.

16. ACCROISSEMENT ET ALLÈGEMENT DE LA DETTE FUTURE D'IMPÔTS

Depuis l'entrée de la société dans le régime fiscal « SIIC », rétroactivement au 1^{er} avril 2006, la société est exonérée de l'impôt sur les sociétés sur l'ensemble de son résultat car l'activité est exclusivement constituée de la location d'immeubles.

En conséquence l'information sur l'accroissement et l'allègement de

la dette future d'impôt n'est plus nécessaire car non applicable.

17. ENGAGEMENTS HORS BILAN ET SURETÉS

17.1 Garanties sur emprunts bancaires

Les garanties sur emprunts bancaires sont principalement les suivantes :

- Inscription d'hypothèques conventionnelles données sur l'ensemble du patrimoine immobilier actuel ;

- Délégation des assurances en application des articles L121-13 du Code des Assurances sur l'ensemble du patrimoine immobilier actuel ;
- Cession Dailly des créances portant sur les loyers de l'ensemble du patrimoine immobilier actuel.

17.2 Clauses de défaut (« covenants ») sur la convention d'ouverture de crédits

Aux termes de la convention d'ouverture de crédits, la société s'est notamment engagée à :

- 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 immeubles) (LTV) en deçà de 70 % ;
- Dans l'hypothèse où surviendrait un cas de défaut, 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 « SIIC » : à ne pas distribuer de dividendes ou rembourser de prêts intra-groupe qu'au moyen de sa trésorerie disponible et dans l'hypothèse d'un cas de défaut, à ne pas distribuer de dividendes ni rembourser de prêts intra-groupe.

17.3 Instrument financier dérivé

Par ailleurs, il est précisé qu'il n'existe pas d'instrument financier dérivé au 31 décembre 2006.

17.4 Engagements sur contrats de location simples-bailleurs

L'ensemble du patrimoine de CeGeREAL est localisé en France et se trouve régi par le droit français. Dans le cadre des activités commerciales, ce sont les articles L.145-1 à L.145-60 du Code de Commerce qui s'appliquent. La durée du bail ne peut être inférieure à 9 ans, le preneur seul pouvant résilier à chaque échéance triennale moyennant un préavis de six mois. Les parties peuvent cependant déroger contractuellement à cette disposition de résiliation triennale.

18. RÉMUNÉRATION DES ORGANES DE DIRECTION

Conformément à la décision du Conseil d'administration du 19 janvier 2006 la rémunération du Président du Conseil d'administration a été fixée à 50 000 euros par an.

Par ailleurs l'assemblée générale mixte du 20 février 2006 a fixé un montant global annuel maximum de jetons de présence de 45 000 euros pour l'ensemble des administrateurs. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2006, une somme de 22 500 euros a été versée au titre des jetons de présence.

19. EFFECTIF MOYEN

L'effectif de la Société est composé d'un salarié au 31 décembre 2006.

20. TABLEAU DE FINANCEMENT

	31/12/2006 9 mois	31/03/2006 3 mois
RESSOURCES		
Capacité d'autofinancement de l'exercice	24 260 719	(23 633)
Autofinancement disponible	24 260 719	(23 633)
Réductions d'immobilisations financières	18 860	
Apport en comptes courants	15 967	2 450
Augmentation des dettes financières (emprunts auprès des établissements de crédit)		379 900 000
Augmentation des autres dettes financières (dépôts versés par les locataires)	382 542	
Total des ressources	24 678 088	379 878 817
EMPLOIS		
Distributions de dividendes		
Imputation de la dette de l'exit tax sur l'écart de réévaluation	89 967 360	
Augmentation des éléments de l'actif immobilisé	622 629	
Diminution des comptes courants		
Diminution des dettes financières (auprès du groupe)		180 000 000
Diminution des dettes financières (auprès des établissements de crédit)	26	199 235 525
Total des emplois	90 590 015	379 235 525
Variation du fonds de roulement net global	(65 911 927)	643 292

	31/12/2006			
	Besoins	Dégagements	31/12/2006	31/03/2006
VARIATION EXPLOITATION				
Variation des actifs d'exploitations				
Comptes clients, Comptes rattachés	7 358 002		(7 358 002)	3 009 464
Autres créances		4 589 679	4 589 679	(3 181 571)
Créances fiscales et sociales				(269 623)
Comptes de régularisation		685 231	685 231	(2 793 894)
Variation des dettes d'exploitations				
Fournisseurs, Comptes rattachés	2 413 165		(2 413 165)	3 868 827
Dettes fiscales et sociales (hors exit tax)	819 968		(819 968)	(1 144 410)
Autres dettes		248 838	248 838	2 738 496
Comptes de régularisation		453 927	453 927	24 996
Variation nette Exploitation	10 591 135	5 977 675	(4 613 460)	2 252 284
VARIATION HORS EXPLOITATION				
Variation des autres débiteurs				
Variation des autres créditeurs				
Dettes fiscales et sociales (exit tax)		67 475 520	67 475 520	
Variation nette Hors Exploitation		67 475 520	67 475 520	
Besoins ou dégagement net de fond de roulement dans l'exercice	10 591 135	73 453 195	62 862 060	2 252 284
Variation des disponibilités	3 049 867		(3 049 867)	2 895 576
Variation nette Trésorerie	3 049 867		(3 049 867)	2 895 576
Variation du fonds de roulement net global	(7 541 268)	(73 453 195)	(65 911 927)	643 292

L'opération de réévaluation, dont les impacts sur les postes du bilan sont décrits en note 4, n'a pas été prise en compte dans le tableau de financement car elle ne se traduit pas par des flux financiers

COMPTES PRO FORMA

EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (IFRS)

POUR L'EXERCICE DE 9 MOIS CLOS LE 31 DECEMBRE 2006

BILAN

K€	Notes	31/12/2006 Normes IFRS	31/03/2006 Normes IFRS	Pro forma 31/12/2005 Normes IFRS
Bilan actif				
Immeubles de placement	5.1	963 000	867 560	854 960
Prêts et créances	5.2	4 479	5 438	5 433
Autres actifs non courants			19	19
Total actif non courant		967 479	873 017	860 412
Créances clients	5.3	19 496	12 387	14 961
Autres créances d'exploitation	5.4	7 972	11 217	6 914
Créance d'impôt sur les bénéfices			890	
Charges constatées d'avance		2 243	2 856	
Total des créances		29 711	27 350	21 875
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5.5	31 254	37 040	35 016
Total trésorerie		31 254	37 040	35 016
Total actif courant		60 964	64 390	56 891
TOTAL ACTIF		1 028 443	937 407	917 303
Bilan passif				
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		221 557	128 644	86 735
Résultat de l'exercice		117 418	98 090	41 909
Capitaux propres	5.6	555 237	442 996	344 906
Emprunts part à plus d'un an	5.7	376 211	375 966	214 756
Autres dettes financières à plus d'un an	5.8	1 581	1 198	1 218
Dettes d'impôts sur les bénéfices	5.9	40 980	61 144	34 067
Impôt différé passif	5.10	631	659	130 292
Total passif non courant		419 402	438 967	380 333
Emprunts part à moins d'un an				164 460
Dettes fournisseurs		2 835	5 248	1 485
Impôt sur les bénéfices à payer	5.9	21 687	21 952	822
Autres dettes d'exploitation	5.11	15 288	14 705	11 783
Produits constatés d'avance	5.12	13 994	13 540	13 514
Total passif courant		53 804	55 444	192 064
TOTAL PASSIF		1 028 443	937 407	917 303

Compte de Résultat

K€	Notes	31/12/2006 Normes IFRS 9 mois	31/03/2006 Normes IFRS 3 mois	Pro forma 2005 Normes IFRS 9 mois
Loyers	5.13	40 075	13 382	39 703
Autres prestations	5.14	3 416	976	2 903
Charges liées aux immeubles	5.15	(5 959)	(1 564)	(3 216)
Loyers net		37 532	12 794	39 390
Charges administratives	5.16	(1 772)	(3 074)	(441)
Autres charges et produits opérationnels		(20)		(35)
Augmentation de la juste valeur des immeubles de placement		95 419	12 600	40 638
Diminution de la juste valeur des immeubles de placement				
Total des variations de juste valeur sur les immeubles de placement	5.1	95 419	12 600	40 638
Résultat opérationnel		131 158	22 320	79 551
Résultat financier	5.17	(13 766)	(18 948)	(14 351)
Charge d'impôts	5.18	26	94 718	(23 291)
RESULTAT NET		117 418	98 090	41 909
Résultat par action en euros		8,78	7,34	3,13

Tableau de variation des capitaux propres

K€	Capital social	Primes liées au capital	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Au 31 décembre 2005	160 470	39 745	144 691	344 906
Résultat net			98 090	98 090
Au 31 mars 2006	160 470	39 745	242 781	442 996
Résultat net			117 418	117 418
Retraitement de l'impact de l'impôt pro forma			(4 960)	(4 960)
Neutralisation des actions propres détenues			(217)	(217)
Au 31 décembre 2006	160 470	39 745	355 022	555 237

Tableau des flux de trésorerie

K€	31/12/2006	31/03/2006
FLUX D'EXPLOITATION		
Résultat net	117 418	98 090
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie :		
Dotations aux amortissements et provisions	19	
Reprises aux amortissements et provisions		(516)
Dettes d'exit tax		35 431
Traitement des emprunts au coût amorti	173	(3 996)
Réévaluation à la juste valeur des immeubles	(95 419)	(12 600)
Variation des impôts différés	(28)	(129 633)
Actualisation des dettes	2 098	14 078
Marge brute d'autofinancement	24 261	854
Variation de la dette d'exit tax	(22 492)	
Variation des autres éléments de BFR	(7 716)	
Variation du besoin en fonds de roulement	(30 208)	506
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	(5 947)	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	400	664
Acquisition d'actions propres	(217)	
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	183	664
Variation de la trésorerie	(5 786)	2 024
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	37 040	35 016
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A LA CLOTURE DE LA PERIODE	31 254	37 040

NOTES ANNEXES

AUX COMPTES PRO FORMA EN NORMES IFRS

1. CONTEXTE ET PRINCIPALES HYPOTHÈSES RETENUES POUR L'ÉTABLISSEMENT DES COMPTES PRO FORMA EN NORMES IFRS AU 31 DÉCEMBRE 2006

1.1 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, la Société présente une information financière pro forma établie selon les normes IFRS pour la période de 9 mois close au 31 décembre 2006, dont le comparatif a été établi à partir des comptes pro forma établis pour la période de 12 mois close au 31 décembre 2005.

Les principales hypothèses utilisées pour l'élaboration des comptes pro forma en normes IFRS au 31 décembre 2005 ont été décrites dans le document de base réalisé par la Société à l'occasion de son introduction en bourse.

Les comptes pro forma IFRS de la Société ont été établis selon les normes comptables internationales IAS / IFRS applicables aux comptes arrêtés au 31 décembre 2006 telles qu'adoptées par l'Union européenne (ci-après les « normes IFRS »).

1.2 Informations complémentaires sur le contexte

• Introduction en bourse

Par décision de l'assemblée générale ordinaire annuelle et extraordinaire en date du 20 février 2006, l'admission des

actions de la Société à la cotation, sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., a été autorisée.

Il a été mis à disposition du marché 3 837 326 actions issues d'une cession sous la forme d'une Offre à Prix Ouvert (81 412 actions allouées du 21 mars au 27 mars 2006) et d'un Placement Global.

(3 755 914 actions allouées du 21 mars au 28 mars 2006). Le prix d'émission a été fixé à 31,80 euros.

La date de première cotation fut le 28 mars 2006 et les premières négociations des actions CeGeREAL ont débuté le 29 mars sur l'Eurolist (FR 0010309096).

• Clôture anticipée

Une clôture anticipée de l'exercice ouvert au 1^{er} avril 2006 est effectuée au 31 décembre 2006. L'exercice clos le 31 décembre 2006 présente ainsi un résultat sur une durée de neuf mois, contre une durée de trois mois sur l'exercice précédent clos au 31 mars 2006.

C'est la raison pour laquelle la Société présente une information financière pro forma établie selon les normes IFRS pour les périodes de 9 mois closes le 31 décembre 2006 et 2005.

• Refinancement

Au cours du premier trimestre 2006, la société a procédé à un refinancement de sa dette.

L'emprunt groupe et l'emprunt bancaire qui figuraient respectivement pour 180 M€ et 197 M€ dans les comptes annuels de l'exercice clos au 31 décembre 2005 ont été remboursés intégralement en date du 2 mars 2006.

Ces deux emprunts ont été remplacés par un emprunt bancaire qui prévoit un financement total de 425 M€ en trois tranches, la dernière tranche de 45 M€ étant affectée spécifiquement au financement de l'exit tax.

Au 31 décembre 2006, le solde des emprunts bancaires correspondait aux montants des deux premières tranches pour un total de 380 M€ (avant retraitement des coûts de transaction).

• Option pour le régime « SIIC »

La société a opté pour le régime fiscal visé à l'article 208 C du CGI applicable aux Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées, dit « SIIC », octroyé aux sociétés cotées ayant pour activité la détention et la gestion de biens immobiliers.

Cette option a été formellement exercée par la Société en date du 2 juin 2006 et a ainsi pris effet rétroactivement au premier jour de l'exercice soit le 1^{er} avril 2006.

Les incidences de cette option sont prises en considération à compter de l'exercice clos le 31 mars 2006 (cf. note 2.9).

1.3 Hypothèses retenues dans les comptes pro forma IFRS pour la période de 9 mois close au 31 décembre 2005

En date du 30 novembre 2005, Commerz Grundbesitz France E.U.R.L. (CGF), CG-Arcs de Seine E.U.R.L. (CGA) et Commerz Grundbesitz France (II) E.U.R.L. (CGF 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.

La société CGF devenue CeGeREAL, n'a pas établi de comptes intermédiaires trimestriels prenant en considération cette opération de fusion.

C'est pourquoi la plupart des informations présentées au titre du 31 décembre 2005 a été obtenu en proratisant le résultat pro forma IFRS du 31 décembre 2005.

Cette hypothèse a été jugée comme raisonnable par la Société notamment en raison :

- De l'absence de variation du nombre d'immeuble détenu sur l'ensemble de l'exercice 2005 ;
- Du caractère non significatif du taux de vacance des immeubles constaté sur l'exercice 2005 ;
- Du fait que les indexations de loyer ne sont pas à date fixe mais tout au long de l'année en fonction des dates anniversaire des baux ;
- Du faible volume de frais généraux et de leur caractère récurrent ;
- De la faible variation des taux d'intérêts des emprunts observée sur la période 2005.

L'augmentation de la juste valeur, constatée du 1er janvier au 31 décembre 2005, a été considérée comme linéaire.

Les comptes au 31 décembre 2005 sont présentés hors conséquences de l'option à l'exit tax, la fiscalité utilisée est au taux de droit commun.

En revanche, concernant les indemnités de résiliation et les remboursements d'assurance, eu égard à leur caractère non récurrent, une analyse détaillée a été menée afin d'isoler la période de survenance.

Pareillement, l'actualisation de la dette d'impôt a été recalculée en prenant pour référence le taux sans risque réel au 31 décembre 2005, soit 3,43 %.

2. RÈGLES, PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES UTILISÉS POUR L'ÉTABLISSEMENT DES COMPTES PRO FORMA AU 31 DÉCEMBRE 2006 EN NORMES IFRS

2.1 Présentation des comptes pro forma

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes pro forma au 31 décembre 2006 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 2006 et applicables à ce jour.

Par exception à l'application des normes IFRS, le tableau de financement présente au titre de l'exercice précédent, des données sur une période de 3 mois (soit la durée de l'exercice précédent) à comparer à une durée de 9 mois du 1^{er} avril 2006 au 31 décembre 2006.

2.2 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.

2.3 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 propre.

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 droits sont calculés par l'expert immobilier en fonction de la situation fiscale de chaque immeuble à la date d'expertise.

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.

2.4 Estimation 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 en 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.

Les ensembles immobiliers ont été évalués à leur valeur de marché sur la base d'une expertise conduite en décembre 2006 par un expert indépendant. Les immeubles détenus ont été évalués selon la méthode « Hardcore Capitalization » qui consiste

essentiellement en la capitalisation des loyers de marché et en prenant en considération le différentiel entre les loyers effectifs et les loyers de marchés. Ils sont évalués hors droits.

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 du 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.

2.5 Classification et évaluation des actifs et passifs financiers non dérivés

• Prêts et créances

Les prêts et créances qui ne sont pas détenus à des fins de transaction ou qui ne sont pas destinés à la vente dès leur acquisition ou leur octroi sont enregistrés au bilan parmi les « Prêts et créances ». Ils sont évalués après leur comptabilisation initiale au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Ils peuvent faire l'objet, le cas échéant, d'une dépréciation.

• Passifs financiers non dérivés

Les passifs financiers non dérivés sont évalués après leur comptabilisation initiale au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif.

2.6 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 dépréciations. Une 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 dépréciation 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 dépréciation est constatée au compte de résultat.

2.7 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.

2.8 Actions propres

CeGeREAL a souscrit le 29 août 2006 un contrat de liquidité avec la société Exane BNP Paribas. Ce contrat est conforme au contrat type AFEI (Association Française des Entreprises d'Investissement) et à la charte déontologique de ce même organisme du 14 mars 2005 qui a été approuvée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) en date du 22 mars 2005.

Aux termes de ce contrat Exane BNP Paribas peut acheter et vendre des titres de la société CeGeREAL pour le compte de cette dernière dans la limite des règles légales et des autorisations accordées par le Conseil d'administration.

Dans le cadre de ce contrat la Société détenait 6 185 actions propres pour un total de 217 K€.

Conformément à IAS 32 les actions propres ont été déduites des capitaux propres.

Parallèlement, les espèces allouées au contrat de liquidité ont été classées en « autres créances d'exploitation ».

2.9 Dette d'impôts sur les bénéfices

Une dette d'impôts sur les bénéfices a été constatée afin de faire face aux effets de l'option au régime « SIIC ». Cette dette

a fait l'objet d'une actualisation compte tenu de l'échelonnement de son paiement jusqu'au 15 décembre 2009.

• Rappels des modalités et des conséquences de l'option pour le régime « SIIC »

Le changement de régime fiscal qui résulte de l'adoption du régime « SIIC » entraîne les conséquences fiscales d'une cessation d'entreprise (taxation des plus-values latentes, des bénéfices en sursis d'imposition et des bénéfices d'exploitation non encore taxés).

Les plus values latentes sont taxées au taux de 16,5 % et l'impôt, 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. A ce titre, la Société s'est acquittée d'un montant d'exit tax de 22 491 840 € au 15 décembre 2006, un reliquat de 67 475 520 € restant à payer sur les trois prochaines années.

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

- de la location d'immeubles à condition que 85 % de ces bénéfices soient distribués avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;

- des plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de participations dans des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI et ayant un objet identique à celui des « SIIC », ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime spécial, à condition que 50 % de ces plus-values soient distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;

- des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime spécial et provenant de bénéfices exonérés ou plus-values à condition qu'ils soient redistribués en totalité au cours de l'exercice suivant celui de leur perception.

En cas de sortie du régime « SIIC » dans les 10 ans suivant l'option, la Société

serait tenue d'acquitter un complément d'impôt sur les sociétés sur les plus values qui ont été imposées au taux réduit de 16,5 %.

La loi de finances rectificative pour 2006 a précisé également que pour bénéficier du régime « SIIC » ni le capital ni les droits de vote ne doivent être détenus à hauteur de 60 % ou plus par une ou plusieurs personnes agissant de concert au sens de l'article L 233-10 du Code de commerce. Les sociétés concernées ont jusqu'au 31/12/2008 pour se conformer à cette nouvelle condition. A ce jour, la Société vérifie avec les autorités fiscales si cette nouvelle condition d'application

du régime d'exonération propre aux SIIC est susceptible de lui être appliquée, dès lors que son actionnaire principal (CGI) qui détient plus de 60 % du capital détient ces titres au nom et pour le compte des porteurs de parts du fonds Haus Invest Europa.

En outre, la loi de finances rectificative pour 2006 a prévu l'application d'un prélèvement de 20 % à acquitter par les SIIC sur les distributions de dividendes effectuées au profit d'associés, autre que des personnes physiques, qui détiennent au moins 10 % des droits à dividendes des dites SIIC et qui ne sont pas soumis à l'impôt sur les

sociétés ou a un impôt équivalent sur les dividendes reçus. Le prélèvement n'est toutefois pas dû lorsque le bénéficiaire de la distribution est une société soumise à une obligation de distribution intégrale du dividende qu'elle perçoit.

Ce régime est applicable à compter des distributions mises en paiement au 1^{er} juillet 2007.

• Incidences de l'option pour le régime « SIIC »

Elles se présentent comme suit, respectivement sur le compte de résultat et le bilan :

Incidence du passage au régime SIIC dans le compte de résultat (charge) / produit	31/12/2006 9 mois	31/03/2006 3 mois
Annulation de la taxation des plus values latentes sur les immeubles au taux normal (soit 34,43%)		185 325
Taxation des plus values latentes sur les immeubles au taux réduit de l'exit tax (16,5 %)		(89 967)
Impact du passage en régime SIIC sur la charge d'impôt		95 358
Actualisation de la dette d'exit tax	(2 098)	6 907
Annulation de l'actualisation de la dette d'impôt pré exit tax		(20 985)
Impact du passage en régime SIIC sur le résultat financier	(2 098)	(14 078)
Impact total sur le résultat du passage au régime «SIIC»		81 280

Incidence du passage au régime SIIC dans le bilan	31/12/2006	31/03/2006	31/12/2005
Passif non courant :			
Impôt relatif aux plus values latentes sur les immeubles au taux normal (34,43 %)			164 340
Part à plus d'un an de la dette brute d'exit tax	44 984	67 475	
Actualisation de la part à plus d'un an de la dette d'exit tax	(4 004)	(6 331)	
Total passif non courant lié à la taxation des immeubles	40 980	61 144	164 340
Passif courant :			
Part à moins d'un an de la dette brute d'exit tax	22 492	22 492	
Actualisation de la part à moins d'un an de la dette d'exit tax	(805)	(576)	
Total passif courant lié à la taxation des immeubles	21 687	21 916	
Total passif non courant et courant lié à la taxation des immeubles	62 667	83 060	164 340
Diminution du passif lié au passage en régime SIIC		81 280	

2.10 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 12 mois à compter de la date de clôture est classée en dettes non courantes et la partie court terme avec une échéance inférieure à 12 mois est classée en dettes courantes.

2.11 Impôts différés

Les impôts différés sont constatés selon la méthode du report variable pour toutes les différences temporelles, antérieures à l'entrée dans le régime « SIIC », provenant de la différence entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et passifs figurant dans les états financiers en normes IFRS.

En raison de l'application du régime « SIIC » dans les comptes en normes IFRS au 31 mars 2006 (cf. note 2.9) les impôts différés relatifs aux plus values sur les immeubles de placement qui avaient été constatés dans les comptes pro forma au 31 décembre 2005 au taux de 34,43 % ont été repris par le compte de résultat au cours de l'exercice de 3 mois clos au 31 mars 2006.

2.12 Loyers

La Société est bailleur dans le cadre de contrats de location simple. Les biens donnés en location dans le cadre de contrats de location simple sont comptabilisés dans les immeubles de placement au bilan.

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.

2.13 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.

2.14 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.

3. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

3.1 Risque de dépendance à l'égard de certains locataires

La société est actuellement dépendante de certains locataires et principalement de Bouygues Telecom, Crédit Foncier de France, Cap Gemini, GE Capital et TF1 qui représentent environ 81 % du total des loyers perçus au 31 décembre 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.

3.2 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, le risque de flux de trésorerie et de juste valeur sur taux d'intérêt.

3.3 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.

- 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
Au 31 décembre 2006 la Société étant financée par un emprunt à taux fixe, elle n'est pas exposée au risque de flux de trésorerie et de juste valeur sur taux d'intérêt.

4. 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 :

4.1 Estimation de la juste valeur des immeubles de placement

Cet élément est décrit en note 2.4.

5. COMMENTAIRES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RÉSULTAT PRO FORMA AU 31 DÉCEMBRE 2006 ÉTABLIS EN NORMES IFRS

5.1 Immeubles de placement

La variation de la valeur comptable des immeubles de placement se présente comme suit par immeuble :

K€	Immeuble «Rives de Bercy»	Immeuble «Europlaza»	Immeuble «Arcs de Seine»	Total
Au 31 décembre 2005	168 150	346 310	340 500	854 960
Acquisitions				
Cessions				
Variation de la juste valeur	3 150	9 030	420	12 600
Au 31 mars 2006	171 300	355 340	340 920	867 560
Acquisitions		21		21
Cessions				
Variation de la juste valeur	16 380	56 269	22 770	95 419
Au 31 décembre 2006	187 680	411 630	363 690	963 000

5.2. Prêts et créances

La variation du poste s'analyse comme suit :

K€	31/12/2006	31/03/2006	31/12/2005
Franchise de loyer à plus d'un an	4 479	5 438	5 433
Clients	4 479	5 438	5 433

Les « Franchises de loyers » sont la contrepartie au bilan, pour la fraction à plus d'un an, de l'impact des mouvements comptabilisés au compte de résultat et relatifs à l'étalement des franchises de loyers accordées aux locataires.

5.3. Créances clients

La variation du poste s'analyse comme suit :

K€	31/12/2006	31/03/2006	31/12/2005
Créances clients	19 515	12 387	14 961
Dépréciation créances clients	(19)		
Clients	19 496	12 387	14 961

5.4 Autres créances d'exploitation

Le détail du poste « autres créances d'exploitation » se présente comme suit :

K€	31/12/2006	31/03/2006	31/12/2005
Charges locatives	5 369	7 443	6 351
Produits à recevoir- Franchises de loyer	1 976	1 196	360
Créance sur le notaire	30	2 123	
TVA déductible	173	423	154
Fournisseurs débiteurs et autres créances	39	32	49
Compte de liquidité / actions propres	385		
Autres créances d'exploitation	7 972	11 217	6 914

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 » correspondent à la partie à moins d'un an des franchises de loyers accordées aux locataires.

La créance notariale, figurant au 31 mars 2006 correspond à des frais engagés dans le cadre du refinancement. Corrélativement ces frais étaient provisionnés au passif dans le poste « Dettes Fournisseurs ».

5.5 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.

5.6 Capitaux propres

Au 31 décembre 2005, les capitaux propres correspondent aux capitaux propres statutaires de la Société après les opérations de fusion, augmentés des variations de résultat liés aux retraitements enregistrés dans les comptes pro forma IFRS.

Au 31 décembre 2006 et au 31 mars 2006, les capitaux propres correspondent aux capitaux propres statutaires de la Société augmentés des variations de résultat liés

aux retraitements enregistrés dans les comptes pro forma IFRS et diminués de la valeur des actions propres détenues.

Au 31 décembre 2006, 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.

5.7 Emprunts

Au 2 mars 2006 la société a procédé au refinancement de sa dette (voir note 1.2). La société a contracté un emprunt global auprès d'un établissement de crédit d'un montant de 375 966 K€.

Les coûts de transaction directement attribuables à l'acquisition de l'emprunt se sont élevés à 4 036 K€.

Cet emprunt est composé de plusieurs tranches :

Nature	Principal (en K€)	Date de rembours.	Intérêts	Taux
Refinancement de l'endettement financier	199 900	02/03/2013	Fixe avec option	4,15 %
Refinancement de l'endettement intragroupe	180 000	02/03/2013	Fixe avec option	4,15 %
Financement de l'exit tax	45 000	02/03/2013	Variable	Euribor 3 mois + 0,6 %.
Total	424 900			

Au 31 décembre 2006 la troisième tranche de l'emprunt, d'un montant de 45 M€, n'a pas été utilisée.

Les garanties consenties sur emprunts sont présentées en engagement financier hors bilan (note 5.20).

Les taux d'intérêts effectifs des emprunts se présentent comme suit :

	Exercice clos le 31/12/2006	Exercice clos le 31/03/2006	Période close le 31/12/2005
Emprunts bancaires	4,45 %	4,45 %	4,50 %
Emprunts CGI			4,23 %

L'emprunt est remboursable « in fine » le 2 mars 2013.

L'échéancier de l'emprunt est sujet au respect de ratios financiers ou clauses contractuelles qui pourraient remettre en cause le plan de remboursement de cet échéancier.

5.8 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.

5.9 Dettes d'impôts sur les bénéfices

Il s'agit de dettes d'impôts telles que décrites au sein de la note 2.9.

La dette d'exit tax se présente comme suit au 31 décembre 2006

K€	31/12/2006	31/03/2006	31/12/2005
Dettes d'exit tax brute	67 511	90 003	
Dettes d'exit tax après actualisation	62 667	83 096	
Ventilation de la dette après actualisation :			
Dettes courantes	21 687	21 952	
Dettes non courantes	40 980	61 144	
Dettes d'exit tax après actualisation	62 667	83 096	

La dette d'exit tax est actualisée en fonction du taux de rendement des emprunts d'Etat à long et moyen terme.

5.10 Impôts différés passifs

Les impôts différés passifs se présentent comme suit au 31 décembre 2006 :

Impôts différés passifs	Ajustement de la juste valeur	Autres ajustements	Total
Au 31 décembre 2005	130 292		130 292
Enregistré en capitaux propres			
Enregistré en résultat	(130 292)	659	(129 633)
Au 31 mars 2006		659	659
Enregistré en résultat		(28)	(28)
Au 31 décembre 2006	631	631	

La Société a opté pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») visé à l'article 208 C du Code général des impôts (« CGI »), le 1^{er} juin 2006 avec effet au 1^{er} avril 2006.

Par conséquent à partir de l'exercice clos au 31 mars 2006 :

- Les impôts différés passifs liés aux plus values sur les immeubles ont été annulés en totalité,

- Les dettes d'impôts sur les sociétés, liées à 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, ont été reprises en totalité,

- Une dette d'impôt correspond au montant du solde de l'exit tax a été comptabilisée pour environ 90 millions d'euros (hors effet de l'actualisation).

Les impôts différés passifs sont liés à la fiscalité latente sur le retraitement des coûts de transaction directement attribuables au nouvel emprunt. Ils ont été calculés au taux de 16,5 %.

Les impôts différés passifs sont

considérés à plus d'un an en l'absence d'intention de la Société de vendre tout ou partie de patrimoine actuel.

5.11 Autres dettes d'exploitation

Elles se composent comme suit :

K€	31/12/2006	31/03/2006	31/12/2005
TVA et impôts divers à payer	4 188	3 468	3 608
Appel de Charges locatives	10 887	10 651	8 113
Locataires immeubles - dettes diverses	90	479	42
Autres dettes d'exploitation	15 165	14 598	11 763
Autres dettes sur immobilisations	85	85	
Dettes sur immobilisations	85	85	
Autres dettes	15 250	14 683	11 763

Les appels de charges locatives émis envers les locataires 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.

5.12 Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance correspondent aux loyers du trimestre suivant facturés d'avance.

5.13 Loyers

Les loyers après impact des franchises accordées se composent comme suit par immeuble :

K€	31/12/2006 9 mois	31/03/2006 3 mois	31/12/2005 9 mois
Loyers immeuble « Europlaza »	15 877	5 305	15 619
Loyers immeuble « Arcs de Seine »	16 444	5 498	16 410
Loyers immeuble « Rives de Bercy »	7 754	2 579	7 674
Loyers	40 075	13 382	39 703

5.14 Autres prestations

Les autres prestations se composent comme suit :

K€	31/12/2006 9 mois	31/03/2006 3 mois	31/12/2005 9 mois
Refacturations d'impôts et d'assurance aux locataires	2 646	722	2 275
Autres refacturations locataires et produits divers	770	254	629
Autres prestations	3 416	976	2 903

5.15 Charges liées aux immeubles

Elles sont composées des frais directement affectables aux immeubles dont la plupart sont facturables aux locataires ainsi que des honoraires d'asset management pour 2 596 K€ au 31 décembre 2006.

Les charges facturables comprennent à titre principal les taxes foncières et sur les bureaux pour respectivement 2 372 K€ au 31 décembre 2006, 722 K€ au 31 mars 2006 et 1 515 K€ au 31 décembre 2005.

5.16 Charges administratives

Les « charges administratives » sont

essentiellement composées d'honoraires. Au 31 mars 2006, ce poste incluait les frais liés à l'introduction en bourse à hauteur de 2 567 K€.

5.17 Résultat financier

Il se détaille comme suit :

K€	31/12/2006 9 mois	31/03/2006 3 mois	31/12/2005 9 mois
Produits financiers	821	241	326
Charges financières (a)	(12 489)	(5 111)	(12 462)
Annulation de l'actualisation de la dette d'impôt pré-exit tax		(20 985)	(2 215)
Actualisation de la dette d'exit tax	(2 098)	6 907	
Résultat financier	(13 766)	(18 948)	(14 351)
(a) détail des charges financières			
Intérêts sur emprunts	(12 202)	(4 075)	(12 462)
Frais de rupture des emprunts précédents	(1 008)		
Frais sur emprunts	(287)	(28)	
Total charges financières	(12 489)	(5 111)	(12 462)

5.18 Charge d'impôts

Elle se compose comme suit :

K€	31/12/2006 9 mois	31/03/2006 3 mois	31/12/2005 9 mois
Impôts sur les bénéfices		(516)	5 685
Annulation de la provision pour impôts		(54 536)	(1 528)
Dette d'exit tax (hors actualisation)		89 967	
Total charge d'impôts exigible		34 915	4 157
Impôts différés (charge = + ; produit = (-))	(26)	(129 633)	19 134
+ Charge / (-) produit d'impôt total	(26)	(94 718)	23 291

5.19 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 au 31 décembre 2006 soit 13 750 000.

La Société n'a pas d'instrument dilutif, par conséquent, le résultat par action non dilué et le résultat par action dilué sont identiques.

5.20 Engagements hors bilan et suretés

L'ensemble des engagements significatifs sont mentionnés ci-dessous et il n'existe aucun engagement complexe.

• Engagements donnés

(i) Les garanties sur l'emprunt bancaire sont principalement les suivantes :

- Inscription d'hypothèques conventionnelles données sur l'ensemble du patrimoine immobilier actuel ;

- Délégation des assurances en application des articles L121-13 du Code des Assurances sur l'ensemble du patrimoine immobilier actuel ;

- Cession Dailly des créances portant sur les loyers de l'ensemble du patrimoine immobilier actuel.

(ii) Aux termes de la convention d'ouverture de crédits, la société s'est notamment engagée à :

- 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 immeubles) (LTV) en deçà de 70 % ;

- Dans l'hypothèse où surviendrait un cas de défaut, 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 « SIIC » : à ne pas distribuer de dividendes ou rembourser de prêts intra-groupe qu'au moyen de sa trésorerie disponible et dans l'hypothèse d'un cas de défaut, à ne pas distribuer de dividendes ni rembourser de prêts intra-groupe.

(iii) Par ailleurs, il est précisé qu'il n'y a pas d'instruments financiers dérivés.

• Engagements reçus

(i) Les cautions reçues de la part des locataires s'élèvent au 31 décembre 2006 à 37 621 K€.

(ii) En complément de la troisième tranche de crédit (note 5.7), la société a souscrit, le 31 juillet 2006, une convention de crédit et de facilité de remédiation sans prise ferme, dont l'objet est exclusivement destiné au financement de l'« exit tax » à hauteur de 43 000 K€.

Au 31 décembre 2006, ce crédit n'est pas utilisé. Les sûretés attachées à cette convention sont les suivantes :

- Promesses d'inscription d'hypothèques conventionnelles données sur les immeubles en rang immédiatement utile après les inscriptions hypothécaires prises au titre de la convention principale de crédit ;

- Cession Dailly des créances portant sur les loyers.

(iii) Description générale des principales dispositions et engagements qui résultent des contrats de location du bailleur

L'ensemble du patrimoine de CeGeREAL est localisé en France et se trouve régi par le droit français. Dans le cadre des activités commerciales, ce sont les articles L.145-1 à L.145-60 du Code de Commerce qui s'appliquent. La durée du bail ne peut être inférieure à 9 ans, le preneur seul pouvant résilier à chaque échéance triennale moyennant un préavis de six mois. Les parties peuvent cependant déroger contractuellement à cette disposition de résiliation triennale.

Le loyer est habituellement perçu trimestriellement, terme d'avance, et est indexé annuellement et en totalité sur l'indice INSEE du coût de la construction. Le loyer peut être progressif ou constant et peut comporter des franchises ou des paliers mais est en tout état de cause déterminé dès la signature du bail et pour sa durée. L'ensemble des charges,

y compris impôts fonciers et taxe sur les bureaux, est généralement mis à la charge du preneur, sauf disposition contraire du bail.

(iv) Revenus minimum garantis dans le cadre des contrats de location simple

Au 31 décembre 2006, les loyers futurs minimaux (hors TVA et hors refacturation de taxes et charges) à recevoir jusqu'à la prochaine date de résiliation possible au titre des contrats de location simple se répartissent comme suit :

K€	Loyers futurs minimaux par année
2007	42 405
2008	35 406
2009	6 479
2010	1 846
2011	69

5.21 Transactions avec des parties liées

• Transactions avec les sociétés liées

Les transactions avec la société Commerz Grundbesitz Investmentgesellschaft (« CGI » qui est la société de gestion de Haus-Invest Europa) et identifiée comme partie liée, sont les suivantes :

K€	31/12/2006 9 mois	31/03/2006 3 mois	31/12/2005 9 mois
Impact sur le résultat opérationnel			
Charges administratives : Honoraires d'asset management	2 596	418	
Impact sur le résultat financier			
Intérêts et charges assimilées		1 202	5 738
Total compte de résultat	2 596	1 620	5 738
Impact sur les comptes de bilan (dettes)			
Emprunts part à plus d'un an			181 908
Dettes fournisseurs	1 087	500	
Autres dettes d'exploitation	16	22	20
Total bilan	1 103	522	181 928

• **Transactions avec les autres parties liées**

(i) Rémunérations du Président du Conseil d'administration

Conformément à la décision du Conseil d'administration du 19 janvier 2006 la rémunération du Président du Conseil d'administration a été fixée à 50 000 euros par an.

(ii) Jetons de présence versés aux mandataires sociaux

Par ailleurs l'assemblée générale mixte du 20 février 2006 a fixé un montant global annuel maximum de jetons de présence de 45 000 euros pour l'ensemble des administrateurs. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2006, une somme de 22 500 euros a été versée au titre des jetons de présence.

5.22 Personnel

L'effectif de la Société est composé d'un salarié au 31 décembre 2006.

Les éventuels impacts de l'application par la Société de la norme IAS 19 ont été considérés comme non significatifs.

RAPPORT GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

EXERCICE DE NEUF MOIS CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2006

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 de 9 mois clos le 31 décembre 2006, sur :

- ➔ le contrôle des comptes annuels de la société CeGeREAL 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 le 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 la note 4 de l'annexe qui expose le changement de méthode comptable applicable sur l'évaluation des ensembles immobiliers au 1^{er} avril 2006.

2. JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations,

nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

A. Événements significatifs intervenus au cours de l'exercice

Les notes 2.2 et 2.3 de l'annexe exposent les modalités ainsi que les conséquences fiscales pour la société de l'option pour le régime « SIIC ». Cette option a été exercée par la société en date du 2 juin 2006 et a pris effet rétroactivement au 1^{er} jour de l'exercice soit le 1^{er} avril 2006.

Nous avons vérifié les modalités de calcul de « l'exit tax » et le traitement qui en résulte.

B. 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.

Concomitamment à l'option pour le régime « SIIC », la société a procédé à une réévaluation des immobilisations au 1^{er} avril 2006, comme indiqué dans la note 4 de l'annexe, sur la base de la valeur de marché des ensembles immobiliers résultant des expertises conduites en mars 2006 par un évaluateur indépendant.

Nous avons pris connaissance des méthodes d'évaluation retenues par l'évaluateur et apprécié la cohérence et le caractère raisonnable des hypothèses retenues par ce dernier, au regard des pratiques du marché.

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,
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs de capital vous ont été communiquées.

Paris La Défense, le 27 mars 2007

KPMG Audit

Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent

Associé

Paris, le 27 mars 2007

Charles Leguide

Charles Leguide

Associé

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

**SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS
EXERCICE DE NEUF MOIS CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2006**

Mesdames, Messieurs

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

1. CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS AUTORISÉS AU COURS DE L'EXERCICE

En application de l'article L.225-40 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements 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 ou engagements mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux 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 et engagements en vue de leur approbation.

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

Convention intitulée « Subordination Agreement »

• **Personne concernée :**

Commerz Grundbesitz-Investment GmbH (C.G.I.)

• **Nature et objet :**

Contrat « Subordination Agreement » avec pour effet d'organiser l'ordre de priorité des paiements devant être effectués par CeGeREAL aux parties à l'Accord de Subordination.

• **Modalités :**

Le contrat a pour but de déterminer les ordres de priorité dans le remboursement des emprunts.

2. CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS APPROUVÉS 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 et engagements suivants, approuvés au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Convention intitulée « Asset Management Agreement »

• **Personne concernée :**

Commerz Grundbesitz-Investment GmbH (C.G.I.)

• **Nature et objet :**

Contrat « Asset Management Agreement » avec pour effet de confier à C.G.I. des missions de conseil en matière d'investissements relatif au patrimoine immobilier de la société.

• **Modalités :**

La rémunération prévue au contrat est de :
- 0,35 % par an calculé sur la valeur brute des immeubles évalués par un expert indépendant retenu par la société,
- 1 % calculé sur le prix d'achat ou le prix de vente des immeubles en cas d'achats ou de ventes d'immeubles par la société,
- 1 % sur le prix d'achat final des projets de construction de la société payable trimestriellement en fonction de l'avancement des travaux, auquel peut s'ajouter un honoraire négocié au cas par cas pour la supervision du processus d'avancement.

Le contrat prendra fin au bout de six ans ou à la date d'arrêt des activités de la société, après la vente de la totalité des constructions.

La charge liée au titre de l'exercice de neuf mois au 31 décembre 2006 ressort à 2 595 846,62 € HT.

Signature de la lettre du « Credit Facility Agreement »

• Personne concernée :

Commerz Grundbesitz-Investment GmbH (C.G.I.)

• Nature et objet :

Signature d'un document dans le cadre du refinancement auprès de la banque Eurohypo AG des emprunts contractés auprès de cette même banque et relatifs au financement des immeubles « Europlaza », « Arc de Seine » et « Rives de Bercy ». Signature d'une lettre avec C.G.I. et la banque Eurohypo AG à laquelle est annexé un projet de contrat intitulé « Credit Facility Agreement », lequel prévoit les termes et modalités de l'emprunt de refinancement qui serait mis en place. La lettre prévoit que ledit « Credit Facility Agreement » sera traduit en langue française pour être signé en la forme authentique, et pourra faire l'objet de modifications et/ou d'ajouts sous réserve de la réalisation de certaines conditions.

• Modalités :

La lettre et le projet de contrat annexé intitulé « Credit Facility Agreement », traduits en langue française, précisent les principaux termes et modalités de l'emprunt qui seraient mis en place et font état des documents devant être signés en application du « Credit Facility Agreement », y compris notamment les sûretés et garanties à consentir à Eurohypo AG, ainsi que tout accord entre créanciers et toute convention de couverture d'intérêts. Parmi les sûretés qui pourraient être octroyées figurent :
- sur chacun des immeubles, et selon le cas, une subrogation dans le privilège de prêteur de deniers et/ou l'hypothèque conventionnelle octroyé(e)

au prêteur antérieur, et une nouvelle hypothèque conventionnelle, les subrogations et l'inscription venant en premier rang et en rangs subséquents primant tout tiers et sans concurrence,
- une cession Dailly / délégation de certaines créances détenues par la société.

Contrat de placement et de garantie

• Personne concernée :

Commerz Grundbesitz-Investment GmbH (C.G.I.)

Nature et objet :

Contrat de placement et de garantie intitulé « Underwriting Agreement » portant sur l'intégralité des actions cédées par C.G.I. dans le cadre de son introduction en bourse, conclu avec C.G.I., B.N.P. Paribas et Natexis Bleichroeder S.A.

• Modalités :

Au terme de ce contrat, les établissements garants s'engagent chacun à concurrence d'un nombre maximum d'actions, à faire acquérir, ou le cas échéant, à acquérir eux-mêmes, les actions cédées au prix d'introduction, au plus tard à la date du règlement – livraison. Le contrat définit par ailleurs les modalités du placement des actions existantes de la société faisant l'objet d'une option de sur-allocation destinée à couvrir d'éventuelles sur-allocations et à permettre la réalisation d'opérations de stabilisation de cours en conformité avec la réglementation applicable. Le contrat comprend des déclarations et garanties données par la société usuelles dans ce type d'opérations. Aux termes de ce contrat, la société s'engagerait notamment envers les établissements garants à ne pas, directement ou indirectement, émettre, offrir, céder, nantir, ou transférer de toute autre manière des actions ou des titres donnant accès au capital de la société pendant une période de 180 jours calendaires suivant

la date de règlement-livraison, sans accord préalable de B.N.P. Paribas. Le contrat doit être signé une fois arrêté le prix définitif des actions cédées par C.G.I. dans le cadre de l'introduction en bourse.

Bail commercial

• Personne concernée :

Commerz Grundbesitz-Investment GmbH (C.G.I.)

• Nature et objet :

Bail commercial au profit de CeGeREAL.

• 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.

Contrat « Protocole d'Accord » en vue de permettre à C.G.I. de respecter la loi Allemande sur les investissements

• Personne concernée :

Commerz Grundbesitz-Investment GmbH (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 CeGeREAL de respecter la loi Allemande sur les investissements. Le protocole d'accord cessera de plein droit lorsque C.G.I. n'aura plus d'obligation vis-à-vis de la Commerzbank AG au regard de la réglementation des fonds applicable.

Paris La Défense, le 27 mars 2007

KPMG Audit

Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent

Associé

Paris, le 27 mars 2007

Charles Leguide

Charles Leguide

Associé

RAPPORT D'AUDIT SUR LES COMPTES

AU 31 DÉCEMBRE 2006 ÉTABLIS SELON LES NORMES IFRS
EXERCICE DE NEUF MOIS CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2006

Mesdames, Messieurs

A la suite de la demande qui nous a été faite, et en notre qualité de commissaires aux comptes de la société CeGeREAL S.A., nous avons effectué un audit des comptes « pro forma » relatifs à l'exercice de neuf mois clos le 31 décembre 2006, présentées conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Ces comptes ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après. A notre avis, les comptes présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société au 31 décembre 2006 et le résultat de ses opérations pour l'exercice de 9 mois clos à cette date, conformément au référentiel comptable IFRS tel qu'il est décrit en notes annexes.

Paris La Défense, le 27 mars 2007

KPMG Audit

Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent

Associé

Paris, le 27 mars 2007

Charles Leguide

Charles Leguide

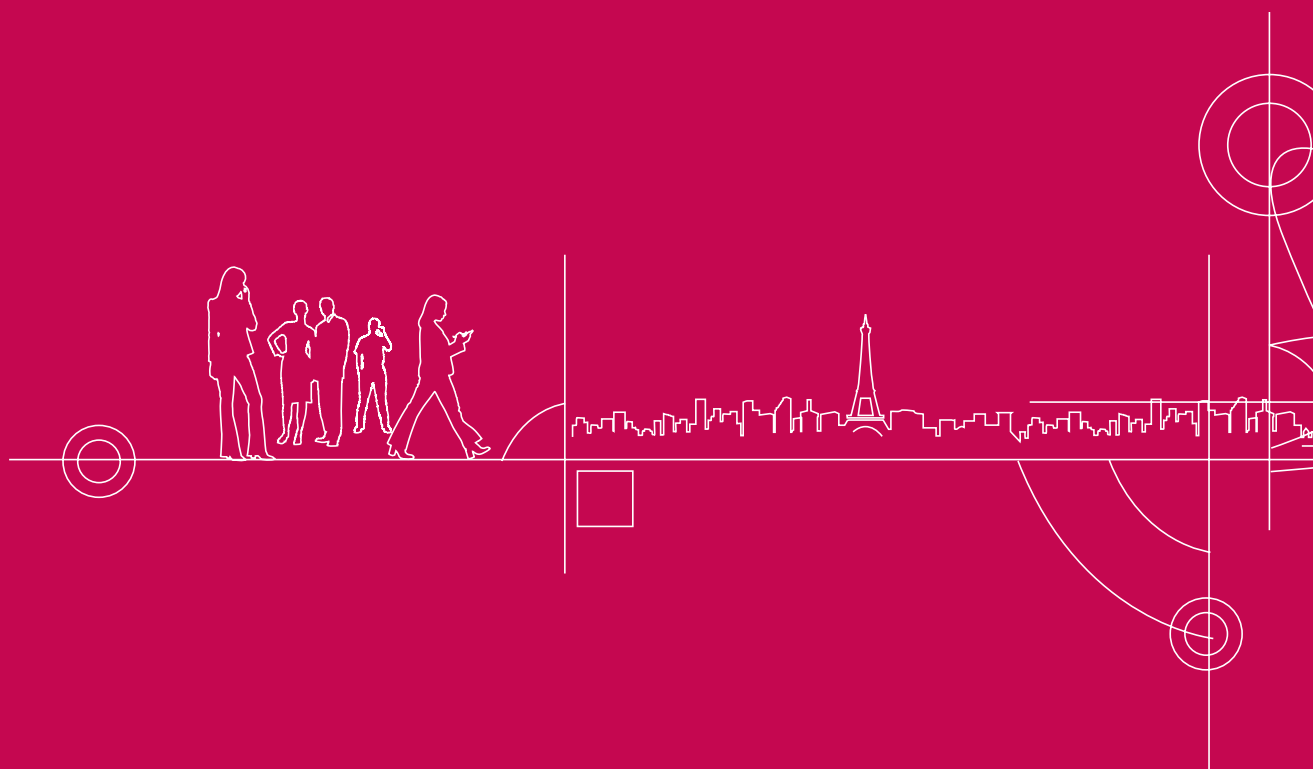
Associé

Création, réalisation :  Publicis Consultants | France

Rédaction : Antoine Masson

Crédits photos : Thierry Borredon - Jean Chiscano - Stefan Krutsch

Mai 2007



CeGeREAL

21-25 rue Balzac - 75008 paris
Tél. : +33 (0) 1 53 75 92 98
www.cegereal.com

proximité fidélisation rendement transparence dividendes openspace surface standing haut de gamme modularité fonctionnalité affaires ter