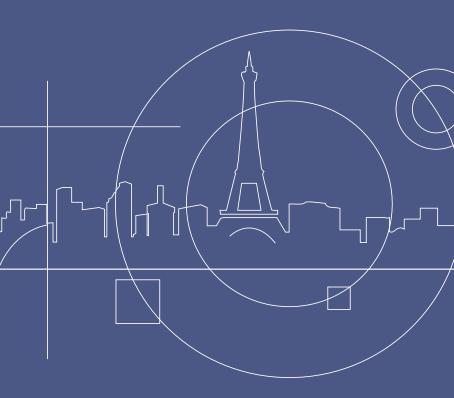
Rapport dactivité semes 2007



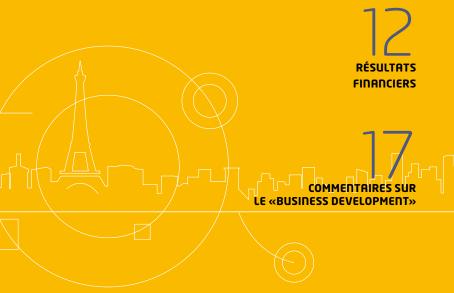


Sommaire

CHIFFRES CLÉS

MESSAGE DU PRÉSIDENT

DE CONJONCTURE



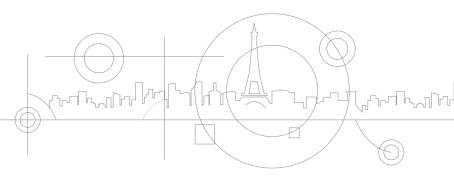


PRO FORMA (EN K€)

EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (IFRS)

Pour le semestre clos le 30 juin 2007	30/05/2007 (6 mois)	31/12/2006 (9 mois)	30/06/2006 (6 mois)
Loyers nets	26 464	37 532	24 949
Résultat opérationnel	86 338	131 158	70 050
RÉSULTAT NET	77 960	117 418	140 271
Résultat par action (en €)	5,83	8,78	10,49
Capitaux propres	608 137	555 237	481 612
PASSIF	478 969	473 206	487 189
TOTAL ACTIF	1 087 544 (TBC)	1 028 443	968 800

Nombre d'actions	13 372 576 (TBC)
Capitalisation boursière au 29 juin 2007	495 882 230 €
Cours de l'action au 29 juin 2007	37,08 €
ISIN	FR0010309096
INDICES	SBF 250 IEIF SIIC INDEX



Message du President

Une stratégie confortée par une croissance confirmée

AVEC DES VOLUMES DE TRANSACTION EN FORTE AUGMENTATION ET UNE HAUSSE DES LOYERS QUI S'ACCÉLÈRE, L'IMMOBILIER DE BUREAU EN ÎLE-DE-FRANCE EST RESTÉ DURANT LE 1^{ER} SEMESTRE 2007 DANS LA DYNAMIQUE DE CROISSANCE ENREGISTRÉE EN 2006.

CeGeREAL qui a choisi de se positionner sur le meilleur du marché francilien a profité à plein de cette dynamique. Nos actifs constitués de grandes surfaces situées dans les quartiers d'affaires les plus prisés et proposant des prestations haut de gamme à leurs locataires ont de nouveau vu leur valorisation progresser. Après une hausse déjà élevée en 2006, le cabinet indépendant CB Richard Ellis leur attribue une valeur qui franchit la barre du milliard d'euros grâce à une nouvelle hausse de plus de 60 millions d'euros pour le seul premier semestre 2007



par une croissance confirmée

A cette reconnaissance des experts, s'ajoutent des résultats semestriels en hausse, témoignant d'une vacance quasi inexistante et d'une hausse des loyers en ligne avec celle du marché.

Malgré la crise financière du mois d'août, les tendances enregistrées en Île-de-France, tant au niveau de la demande locative qu'au niveau du marché de l'investissement sont bonnes. Ce contexte, dans lequel la rareté de biens de qualité ne parvient pas à répondre à une demande toujours très dynamique, permet d'entrevoir pour notre groupe une fin d'année 2007 placée sous le signe de la croissance et de la profitabilité.

Il nous conforte également dans nos choix de stratégie et de gestion visant à satisfaire nos clients et nos investisseurs. En assurant à ces derniers un niveau de distribution élevé et régulier tout en cherchant à maximiser la valorisation dans la durée de son patrimoine, CeGeREAL n'a d'autre objectif que de leur permettre de recueillir pleinement les fruits de la confiance qu'ils nous accordent.

Richard Wrigley, Président du Conseil d'Administration de CeGeREAL

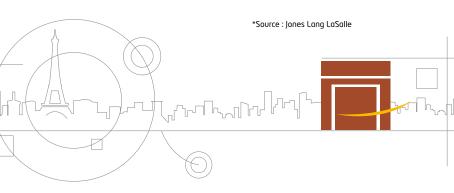


de Bercy



NOTE DE CONJONCTURE*

Sur le marché de la Première Couronne Est où se situe Charenton, la demande placée s'établit à 21 477 m². Ceci est largement dû au fait que le stock est constitué essentiellement d'offres de seconde main avec seulement 0,9 % des surfaces neuves ou restructurées sur cette zone. Ainsi l'offre immédiate est également à la baisse et l'unique immeuble libre avec une offre immédiate de plus de 5 000 m² sur Charenton même est le Reflet-Bercy avec 10 002 m². Le taux de vacance se réduit en conséquence à 5,3 % au 2ème trimestre 2007 par rapport à 6.6 % au 1er trimestre 2007.



Rives de Bercy

Note de conjoncture (suite)



Point sur le locataire

Crédit Foncier de France est toujours satisfait et demeure dans les lieux. La poursuite du développement de l'Est parisien, notamment sur le plan tertiaire, attire de plus en plus de grandes entreprises à proximité immédiate de l'immeuble Rives de Bercy, notamment dans le même secteur d'activité. Ce qui ne devrait qu'inciter ce locataire à pérenniser son choix.



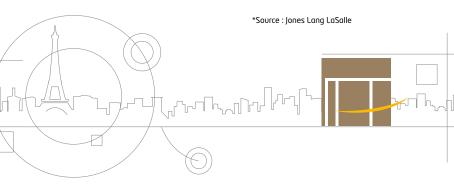
BOULOGNE-BILLANCOURT ALCS de Seine



NOTE DE CONJONCTURE*

Boulogne-Billancourt est un environnement reconnu. Commune la plus peuplée de la région parisienne (après Paris), Boulogne-Billancourt est aujourd'hui l'un des pôles économiques majeurs d'Île-de-France. 20% des 50 premiers sièges sociaux des Hauts-de-Seine sont implantés à Boulogne-Billancourt, parmi lesquels : CEGEDIM, Moët Hennessy, Neuf Cegetel, Optical Center, Sephora.

Sur cette zone, le marché est très dynamique, les transactions du 1^{er} semestre 2007 ont déjà atteint 85 % des transactions totales de 2006. L'offre immédiate est à la baisse avec 154 765 m² et le taux de vacance au 2^{ème} trimestre 2007 est descendu à 7 %



Arcs de Seine

Note de conjoncture (suite)



par rapport aux 8 % de 2006. Le loyer prime est ainsi à la hausse et atteint 460 €/m².

Point sur les locataires

Aucun changement n'est intervenu au cours du 1^{er} semestre de l'exercice.

Bouygues Telecom, locataire de 23 000 m² dans l'immeuble, où est installé son siège, a son bail principal

qui court jusqu'au 2 janvier 2010.

TF1 est locataire jusqu'au 14 janvier 2010.

Pour Boursorama, l'un des premiers courtiers en ligne et sites d'information financière en France, le loyer facial s'élève à 420 euros, auquel s'ajoute l'indexation jusqu'au 14 Janvier 2011.

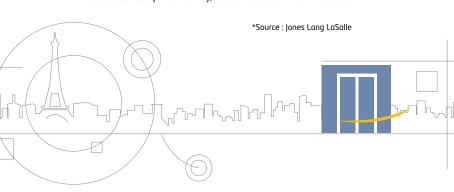


Europlaza



NOTE DE CONJONCTURE*

Le marché de la Défense est très porteur. L'offre immédiate se raréfie avec 155 919 m² au 1er trimestre et 138 735 m² au 2ème trimestre, le taux de vacance est ainsi descendu à seulement 3,9 %. Par ailleurs, uniquement 41 % des surfaces disponibles à l'immédiat sont neuves et restructurées (comme Opus 12 : 19 264 m² et Cœur 3 : 14 353 m²). L'augmentation des loyers se reflète tant sur le loyer moyen, qui atteint 396 €/an que sur le loyer prime, qui est porté à 520 €/m². La demande placée s'élève à 179 044 m², 13 % de plus que sur le premier semestre 2006. De grandes transactions ont eu lieu, par exemple dans la tour Le Vinci avec GEFCO (11 018 m²), dans la tour Pacific avec



Europlaza

Note de conjoncture (suite)



Société Générale (16 407 m²) et dans l'Élysée avec Groupama (43 186 m²).

Point sur les locataires

L'immeuble Europlaza est entièrement loué. Les négociations avec General Electric (23ème - 29ème étage) pour un renouvellement du bail à partir du 29 août 2008 sont en cours et progressent positivement sur la

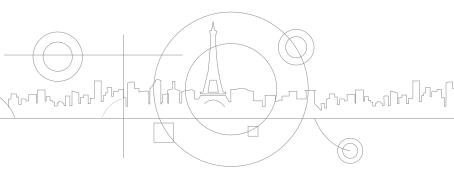
base d'un loyer bureau à la hausse de 490 €/HT/HC/m² auquel s'ajoute un loyer RIE de 18 €/HT/HC/m². Par ailleurs, pour satisfaire aux demandes des locataires, un projet de réaménagement et d'agrandissement du RIE est lancé.



BILAN ACTIF (EN K€)

COMPTES PRO FORMA EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (IFRS)

Pour le semestre clos le 30 juin 2007	Notes	30/06/2007 (6 mois)	31/12/2006 (9 mois)	30/06/2006 (6 mois)
Immeubles de placement Prêts et créances Autres actifs non courants	5,1 5,2	1 023 950 3 765	963 000 4 479	903 460 4 290 19
Total actif non courant		1 027 715	967 479	907 769
Créances clients Autres créances d'exploitation Créance d'impôt sur les bénéfices Charges constatées d'avance Total des créances	5,3 5,4	16 797 8 889 3 018 28 704	19 496 7 972 2 243 29 711	8 221 5 324 2 697 16 242
Trésorerie et équivalents de trésorerie Total trésorerie	5,5	31 125 31 125	31 254 31 254	44 789 44 789
Total actif courant		59 829	60 964	61 031
TOTAL ACTIF		1 087 544	1 028 443	968 800



BILAN PASSIF (EN K€)

COMPTES PRO FORMA EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (IFRS)

Pour le semestre clos le 30 juin 2007	Notes	30/06/2007 (6 mois)	31/12/2006 (9 mois)	30/06/2006 (6 mois)
Capital Réserve légale Prime de fusion Report à nouveau Résultat de l'exercice		160 470 16 047 39 745 314 353 77 960	160 470 16 047 39 745 221 557 117 418	160 470 16 047 39 745 125 079 140 271
Capitaux propres	5,6	608 137	555 237	481 612
Emprunts part à plus d'un an Autres dettes financières à plus d'un an Dette d'impôts sur les bénéfices Impôt différé passif	5,7 5,8 5,9 5,1	376 601 1 726 41 376 578	376 211 1 581 40 980 631	376 072 1 198 61 214 644
Total passif non courant		420 280	419 402	439 128
Emprunts part à moins d'un an Dettes fournisseurs Impôt sur les bénéfices à payer Autres dettes d'exploitation Produits constatés d'avance	5,9 5,11 5,12	2 131 22 054 19 475 15 029	2 835 21 687 15 288 13 994	22 2 445 21 292 10 948 13 354
Total passif courant		58 689	53 804	48 061
TOTAL PASSIF		1 087 544	1 028 443	968 800



COMPTE DE RÉSULTAT (€N K€) EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (IFRS)

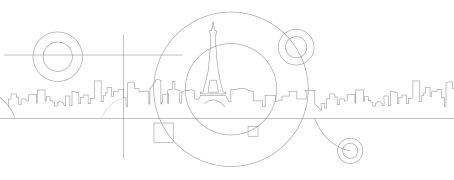
Pour le semestre clos le 30 juin 2007	Notes	30/06/2007 (6 mois)	31/12/2006 (9 mois)	30/06/2006 (6 mois)
Loyers Autres prestations Charges liées aux immeubles	5,13 5,14 5,15	28 177 2 025 (3 738)	40 075 3 416 (5 959)	26 778 1 706 (3 535)
Loyers nets		26 464	37 532	24 949
Charges administratives Autres charges et produits opérationnels Augmentation de la juste valeur des immeubles de placement Diminution de la juste valeur des immeubles de placement Total des variations de juste valeur sur les immeubles de placement	5,16	(1 047) 24 60 898	(1 772) (20) 95 419	(3 380) 48 481
Résultat opérationnel		86 338	131 158	70 050
Résultat financier Charge d'impôt	5,17 5,18	(8 431)	(13 766)	(23 102) 93 323
5	2,.3	35		
RÉSULTAT NET		77 960	117 418	140 271
Résultat par action en euros		5,83	8,78	10,49



VARIATION DES CAPITAUX PROPRES (€N K€)

EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (IFRS)

Pour le semestre clos le 30 juin 2007	Capital social	Primes liées au capital	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Au 30 juin 2006	160 470	39 745	281 397	481 612
Résultat net Retraitement de l'impact			75 237	75 237
de l'impôt pro forma Neutralisation des actions			(1 395)	(1 395)
propres détenues			(217)	(217)
Au 31 décembre 2006	160 470	39 745	355 022	555 237
Résultat net Distribution de dividendes Deutralisation des actions			77 960 (24 596)	77 960 (24 596)
propres détenues			(26)	(26)
Au 30 juin 2007	160 470	39 745	408 360	608 575



FLUX DE TRÉSORERIE (€N K€) EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (IFRS)

Pour le semestre clos le 30 juin 2007	30/06/2007 (6 mois)	31/12/2006 (9 mois)	30/06/2006 (6 mois)
FLUX D'EXPLOITATION Résultat net Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie :	77 960	117 418	140 271
Dotations aux amortissements et provisions Reprises aux amortissements et provisions Dette d'exit tax	224	19	(2.000)
Traitement des emprunts au coût amorti Réévaluation à la juste valeur des immeubles Variation des impôts différés Actualisation des dettes	324 (60 898) (53) 764	173 (95 419) (28) 2 098	(3 900) (48 481) (93 322) 14 316
Marge brute d'autofinancement	18 097	24 261	8 884
Variation de la dette d'exit tax Variation des autres éléments de BFR	3 668	(22 492) (7 716)	
Variation du besoin en fonds de roulement	3 668	(30 208)	242
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	21 765	(5 947)	9 126
FLUX D'INVESTISSEMENTS Acquisitions / cessions d'immobilisations	(52)	(21)	(19)
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	(52)	(21)	(19)
FLUX DE FINANCEMENT Augmentation / Remboursement des emprunts Acquisition d'actions propres Distribution de dividendes	2 780 (26) (24 596)	400 (217)	666
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	(21 842)	183	666
Variation de la trésorerie	(129)	(5 786)	9 773
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	31 254	37 040	35 016
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLOTURE DE LA PÉRIODE	31 125	31 254	44 789

development

Commentaires sur le **"Business development**"

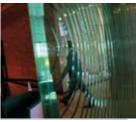
LES DIFFÉRENTES INFORMATIONS PRÉSENTÉES DANS LES COMPTES EN NORMES IFRS POUR LA PÉRIODE DE 6 MOIS, CLOSE LE 30 JUIN 2007, FONT ÉTAT DES ÉLÉMENTS COMPARATIFS PAR RAPPORT, SOIT :

Aux comptes en normes IFRS de l'exercice de 9 mois clos le 31 décembre 2006 ;

Aux comptes en normes IFRS pour la période de 6 mois qui court du 1^{er} janvier 2006 au 30 juin 2006.

À noter que la comparabilité des comptes au 30 juin 2007 par rapport au 30 juin 2006, est altérée, notamment en raison des aspects de constatation de l'« exit tax » et des frais non récurrents de cotation de la société.





Résultats de la **période**



Loyers

Les loyers de la période de 6 mois close au 30 juin 2007 s'élèvent à 28 177 K€, soit une hausse de 5,2 % par rapport aux comptes au 30 septembre 2006. Ce chiffre est très satisfaisant, et conforme aux attentes compte tenu de l'absence de vacance significative observée sur la période dans les trois ensembles immobiliers détenus par la société.

Charges liées aux immeubles

Elles sont composées :

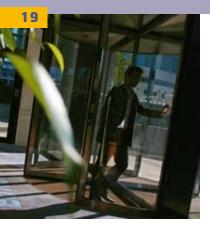
- d'une part des frais directement affectables aux immeubles dont la plupart sont refacturables aux locataires. Ces charges comprennent à titre principal la taxe foncière et la taxe sur les bureaux en Île-de-France qui s'élèvent à 1 787 K€ au 30 juin 2007;
- d'autre part, des honoraires de gestion d'actifs à hauteur de 1 731 K€ pour la période de six mois close au 30 juin 2007.





Business Development

Commentaires



Variation de la juste valeur des immeubles de placement

Au 30 juin 2007, les ensembles immobiliers on fait l'objet d'une mise à jour des évaluations, conduite par un expert indépendant, de manière à s'assurer d'une éventuelle dépréciation.

Elle a été conduite selon la méthode « Hardcore Capitalization » qui consiste essentiellement en la capitalisation des loyers de marché et prend en considération le différentiel entre les loyers effectifs et les loyers de marché.

Au 30 juin 2007, la valorisation des ensembles immobiliers (hors droits) se présente comme suit :

Rives de Bercy	197 140 K€
Europlaza	451 480 K€
Arcs de Seine	375 330 K€
TOTAL	1 023 950 K€

La juste valeur des ensembles immobiliers a crû de 60,1 millions d'euros au cours de la période allant du 1^{er} janvier 2007 au 30 juin 2007, et de 48,5 millions d'euros au cours de la même période en 2006.



Business Development

Commentaires



Résultat financier

Au 30 juin 2007, la perte financière est de 8 431 K€, soit 14 671 K€ de charges en moins par rapport à la période de six mois close au 30 sep-

tembre 2006. Cette variation est principalement liée à l'actualisation de la dette *d'exit tax* dont le paiement est échelonné jusqu'au 15 décembre 2009.

Charge d'impôts

En conséquence de l'application du régime SIIC à compter du 1er avril 2006, et en considérant que l'ensemble de l'activité de la société est généré par la location des ensembles immobiliers, aucun impôt sur les bénéfices n'a été constaté sur la période. Cette exonération est toutefois suspendue au respect de certaines conditions portant essentiellement sur la distribution des dividendes.

Résultat net

Le résultat net de la période s'élève à 77 960 K€ au 30 juin 2007 contre 140 271 K€ au 30 juin 2006 (en baisse de 44 %), ce qui représente un résultat par action de 5,83 €, contre 10,49 €. Les effets de l'option au régime SIIC et des frais liés à la cotation en bourse ayant été constatés dans les comptes de la période de 6 mois close au 30 juin 2006, les comptes en normes IFRS établis au 30 juin 2007 n'incluent pas d'élément non récurrent engendré par ce changement de régime fiscal.

Business Development

Commentaires



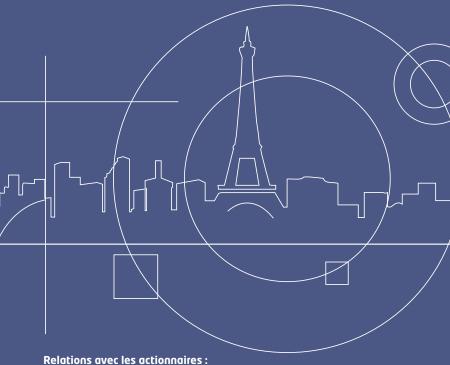
Situation **financière**

Les capitaux propres, qui étaient de 555 237 K€ au premier jour de l'exercice, s'élèvent à 608 137 K€ au 30 juin 2007. Cette hausse résulte principalement du profit dégagé sur la période, soit 77 960 K€, ainsi que de la distribution de dividendes telle qu'approuvée par l'Assemblée générale du 6 juin 2007, qui s'est élevée à 24 596 K€, net du montant des dividendes à recevoir sur actions propres.

Les disponibilités s'élèvent à 31 125 K€ au 30 juin 2007, et restent stables par rapport au 31 décembre 2006. Les principaux mouvements de la période qui concourent à ce niveau de disponibilité, concernent :

- la mise en paiement des dividendes approuvés par l'Assemblée générale pour un montant de 24 596 K€
- la diminution des créances clients à hauteur de 2 671 K€
- l'augmentation des emprunts et dettes financières diverses pour un montant de 2 249 K€,
- l'accroissement des dettes fiscales et sociales à hauteur de 1 661 K€
- l'augmentation des produits constatés d'avance à hauteur de 1 035 K€ qui est liée à l'augmentation des loyers
- la capacité d'autofinancement générée au cours des six mois écoulés à hauteur de 18 091 K€.





Rose-Marie Pastor RoseMarie.Pastor@cegereal.com 21-25 rue Balzac - 75008 Paris Tél.: +33 (0)1 53 75 92 98

www.cegereal.com

