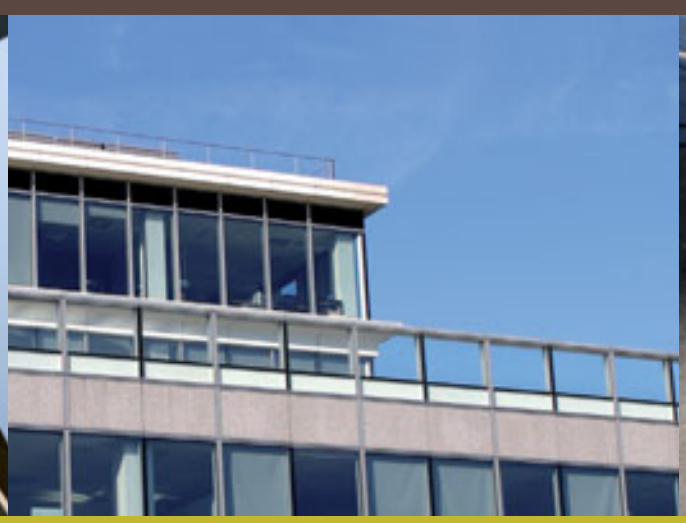
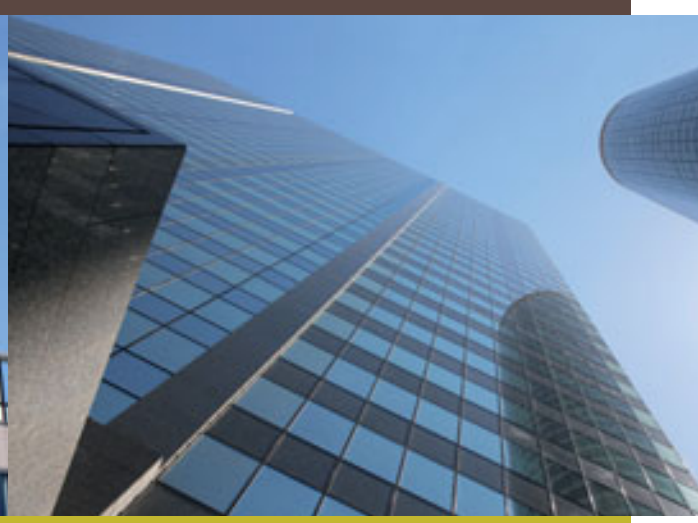
CeGeREAL

RAPPORT ANNUEL
2007

PROFIL

La société CeGeREAL est propriétaire de trois ensembles immobiliers de taille importante situés dans des quartiers d'affaires prisés, à proximité immédiate de Paris : La Défense (ensemble Europlaza), Boulogne-Billancourt (ensemble Arcs de Seine) et Charenton-le-Pont (ensemble Rives de Bercy). Chacun de ces actifs –récents et de grande qualité– offre à ses locataires des prestations de haut niveau répondant à leurs exigences légitimes en termes de fonctionnalité, de modularité et de confort. Ces immeubles sont loués à des entreprises d'envergure nationale ou internationale, avec lesquelles CeGeREAL entretient des liens de qualité, fondés sur une gestion responsable, et la volonté d'améliorer de façon continue le fonctionnement quotidien des immeubles tant sur le plan environnemental, que sociétal et économique.

Cotée en bourse depuis mars 2006, CeGeREAL a choisi le statut de SIIC (Société d'investissement immobilier cotée), avec pour ambition d'accroître et d'optimiser la valorisation de son patrimoine et de distribuer des dividendes élevés et réguliers à ses actionnaires. Sur proposition de l'Assemblée générale du 18 juin 2008, les actionnaires bénéficieront cette année d'un dividende en hausse, en ligne avec l'évolution des loyers et la valorisation des actifs enregistrés durant l'année 2007. Et l'avenir s'annonce sous d'heureux auspices puisque CeGeREAL envisage d'acquérir de nouveaux actifs.

Pour vous tenir informé sur la société et sur la vie du titre, outre le présent rapport d'activité qui porte sur l'année 2007, visitez régulièrement le site Internet **www.cegereal.com**

PATRIMOINE
1,32 Mds €

TAUX D'OCCUPATION
100 %

RENDEMENT
6,1%

SOMMAIRE

RAPPORT D'ACTIVITÉ

2 - CHIFFRES CLÉS

3 - MESSAGE DU PRÉSIDENT

4 - UN INVESTISSEMENT SÛR ET PROFITABLE

6 - PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT

8 - PRINCIPES DE GOUVERNANCE

10 - LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

12 - ACTUALITÉS DU MARCHÉ

14 - UN POSITIONNEMENT PORTEUR

16 - LE DÉVELOPPEMENT DURABLE EN IMMOBILIER

18 - LA DÉMARCHE DE CEGEREAL

20 - PRÉSENTATION D'EUROPLAZA

24 - PRÉSENTATION D'ARCS DE SEINE

28 - PRÉSENTATION DE RIVES DE BERCY

32 - DES LOCATAIRES FIDÉLISÉS

34 - UNE GESTION LOCATIVE OPTIMISÉE

36 - COMPTES SIMPLIFIÉS

RAPPORT FINANCIER

PAGE **39** À **114**

Chiffres

1,032 Mds

VALEUR DU PATRIMOINE
(HORS DROITS)
Évaluation de CB Richard Ellis
au 31/12/2007

3 ENSEMBLES IMMOBILIERS

RÉCENTS ET
DE GRANDE QUALITÉ*

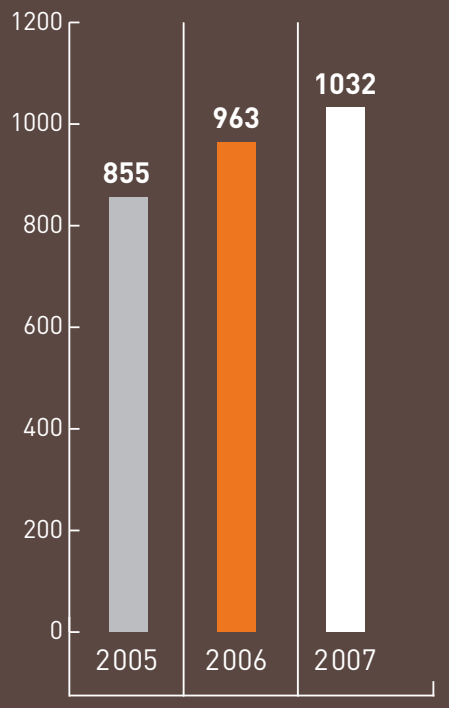
DES SURFACES COMPRISES ENTRE

30 000 m² et 50 000 m²

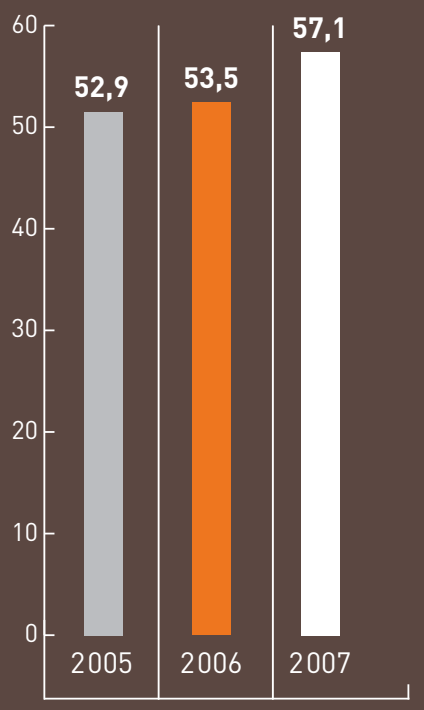
ACTIF NET RÉÉVALUÉ
PAR ACTION

47,5 €

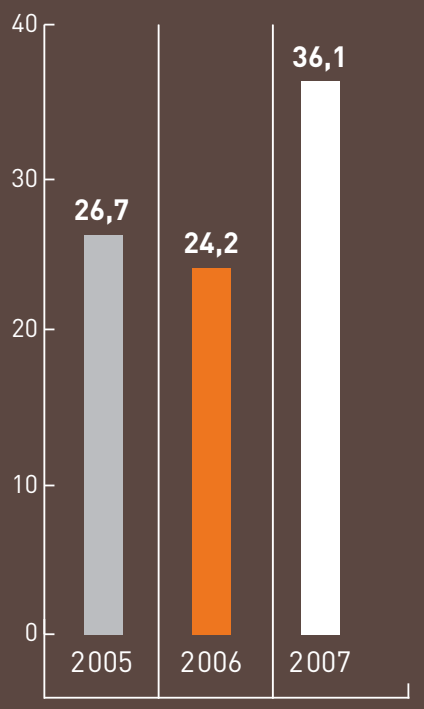
• VALEUR DU PATRIMOINE
EN MILLIONS D'EUROS



• LOYERS
EN MILLIONS D'EUROS



• CASH-FLOW COURANT
EN MILLIONS D'EUROS**



* À compter du 2e semestre 2008, CeGeREAL pourra détenir plus de trois actifs, suite à la loi allemande du 28 décembre 2007 touchant les fonds ouverts allemands.

** Coûts d'introduction en bourse et élection au régime SIIC en 2006.

CeGeREAL À L'ORÉE DE SA CROISSANCE

> **Nous allons développer notre portefeuille d'immeubles de bureaux hauts de gamme.**

Après une année 2006 déjà exceptionnelle, l'année 2007 a vu le marché français de l'immobilier d'entreprise enregistrer à nouveau de très bonnes performances malgré les turbulences financières mondiales déclenchées par la crise des subprimes aux États-Unis. Une nouvelle fois, ce contexte porteur, qui s'est traduit par des niveaux d'investissement et de commercialisation élevés, a avant tout profité au segment du marché sur lequel CeGeREAL s'est positionné : les immeubles de grande qualité et de plus de 5 000 m^2, localisés dans les secteurs les plus convoités de la région parisienne.

Dans cet environnement favorable, qui conforte les choix stratégiques opérés par CeGeREAL depuis son entrée sur le marché francilien en mars 2006, notre société a dégagé d'excellents résultats. Avec un taux d'occupation de 100 %, la société a pu capturer une croissance de ses loyers de + 6 % et a vu son patrimoine actuel être revalorisé de 68,4 millions d'euros, lui permettant ainsi de franchir le cap symbolique du milliard d'euros à la fin de l'exercice.

Grâce au changement de la législation allemande relative aux fonds d'investissement, CeGeREAL, forte d'une structure financière saine et solide, peut envisager sereinement d'entrer dans sa phase de développement de son portefeuille d'actifs de bureaux haut de gamme à compter du second semestre 2008. Au-delà de la poursuite de son objectif de rendement élevé, l'ambition de CeGeREAL ne changera pas. La société s'attachera à faire profiter ses actionnaires de cette future croissance comme elle l'a fait depuis ses deux premières années de présence sur le marché boursier.

Richard Wrigley
Président du Conseil d'administration
de CeGeREAL

UN INVESTISSEMENT SÛR ET PROFITABLE

En investissant dans le titre de CeGeREAL, ses actionnaires ont, en 2007 comme depuis l'introduction en bourse de la société, partagé les fruits d'une stratégie tournée vers la performance durable.

CeGeREAL est cotée auprès d'Euronext (Paris) sur le marché Eurolist compartiment B (Code ISIN : FR0010309096). Son titre est intégré aux indices Euronext IEIF « SIIC France » et SBF 250. L'action de la société présente un profil extrêmement solide. Depuis son introduction en Bourse, le titre CeGeREAL a ainsi connu une volatilité moindre que les principaux indices du secteur.

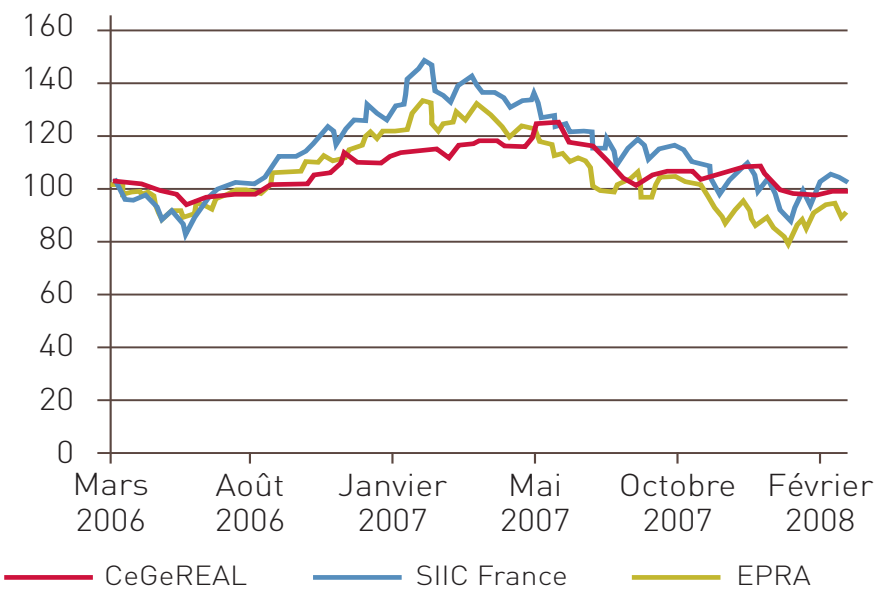
Cette solidité est également reflétée par ses principaux indicateurs. Le cash-flow d'exploitation par action est de 3,90 € et le cash-flow courant de 2,69 € par action. L'ANR qui s'élève à 47,5 € par action a ainsi vu sa valeur progresser de + 16 % depuis le 31 décembre 2006 et de + 44 % depuis l'introduction en bourse du titre CeGeREAL.

Sur proposition de l'Assemblée générale le 18 juin 2008, les actionnaires bénéficieront d'un dividende en hausse de plus de 6 % en ligne avec l'évolution des loyers et la valorisation des actifs enregistrés durant l'année 2007.

Soucieuse de transparence, CeGeREAL offre à ceux-ci un dispositif complet d'outils leur permettant de se tenir informés sur la société et la vie du titre : le site Internet (www.cegereal.com), les avis financiers dans la presse ainsi que les rapports annuel et semestriel. Le document de référence de la société est également disponible sur le site Web de CeGeREAL.

» UN PROFIL DÉFENSIF

De par son profil extrêmement solide, le titre CeGeREAL a connu depuis son introduction en bourse une volatilité moindre que les principaux indices du secteur.



» CRI et hausInvest europa en bref

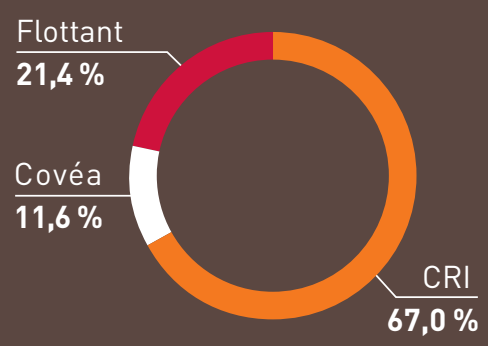
CRI gère un patrimoine immobilier de 33 milliards d'euros dans le monde.
Il gère notamment hausInvest europa qui est le premier fonds d'investissement immobilier allemand avec 9,7 milliards d'euros en 2007. CRI détient 67 % de CeGeREAL pour le compte d'hausInvest europa.

Les actionnaires peuvent également contacter directement la société :
CeGeREAL
Actionnaires et Relations Investisseurs
21-25, rue Balzac - 75008 Paris
Tél. : + 33 (0)1 42 25 76 36
www.cegereal.com

LES RENDEZ-VOUS 2008 :

- 18 juin 2008 :
  Assemblée générale
- Août 2008 :
  Résultats semestriels

• ACTIONNARIAT AU 31 MARS 2008



» Covéa, agissant pour le compte des sociétés GMF Vie, MAAF Vie et MAAF Assurances, a renforcé sa participation début 2008 et atteint désormais 11,6 % du capital et des droits de vote.

• DIVIDENDE PAR ACTION

En M€	31/12/2007 (12 mois)
Cash-flow d'exploitation	**3,90 € / action**
Cash-flow courant	**2,69 € / action**
Dividende par action	**1,95**
Rendement	
Cours de bourse (18 mars N + 1)	6,1 %
Prix d'introduction en bourse (mars 2006)	6,1 %
Taux de distribution du cash-flow courant	**72 %**

» Le dividende proposé à l'Assemblée générale est en hausse de plus de 6 %, en ligne avec l'évolution des loyers et la valorisation des actifs en 2007.

CAP SUR LA CROISSANCE

À la faveur d'une évolution de la réglementation allemande régissant les fonds d'investissement, CeGeREAL pourra acquérir de nouveaux actifs à partir du second semestre 2008. Cette évolution offre une nouvelle opportunité de développement que la solidité de la situation financière de la société et de ses principaux actionnaires permettra de facilement concrétiser.

2008 : un marché qui retrouve la sérénité

À l'instar des experts de CB Richard Ellis, les observateurs du marché immobilier français restent prudemment optimistes sur les perspectives de l'année 2008. Les bonnes performances enregistrées au dernier trimestre 2007, alors que les secousses financières liées à la crise du crédit américain étaient déjà bien présentes, constituent un signe positif.

Malgré le probable ralentissement de la croissance de l'économie, la maturité, la fluidité et les atouts du marché français devraient le préserver d'un décrochage brutal. Toutefois, le nouveau contexte financier et son apprentissage par les différents acteurs devraient également conduire au retour d'un plus grand réalisme à propos des transactions et des décisions d'investissement après plusieurs années d'emballement. Tout en restant dynamique, le marché devrait ainsi revenir à une sérénité appréciée par les investisseurs immobiliers ou de capitaux.

Le frein au développement de CeGeREAL enfin levé

À ce contexte favorable, s'ajoute pour CeGeREAL une nouvelle opportunité pour se développer dans les mois et années à venir. Le 28 décembre 2007, l'obstacle réglementaire allemand qui interdisait jusqu'ici à toute société détenue par un fonds d'investissement d'outre-Rhin de détenir plus de trois actifs a été levé par l'évolution de la loi. CeGeREAL, dont CRI est le principal actionnaire pour le compte du fonds d'investissement immobilier hausInvest europa, pourra donc acquérir de nouveaux actifs. Cette possibilité sera définitivement offerte sous réserve de l'amendement des termes et conditions du fonds qui doit entrer en vigueur au troisième trimestre de 2008.

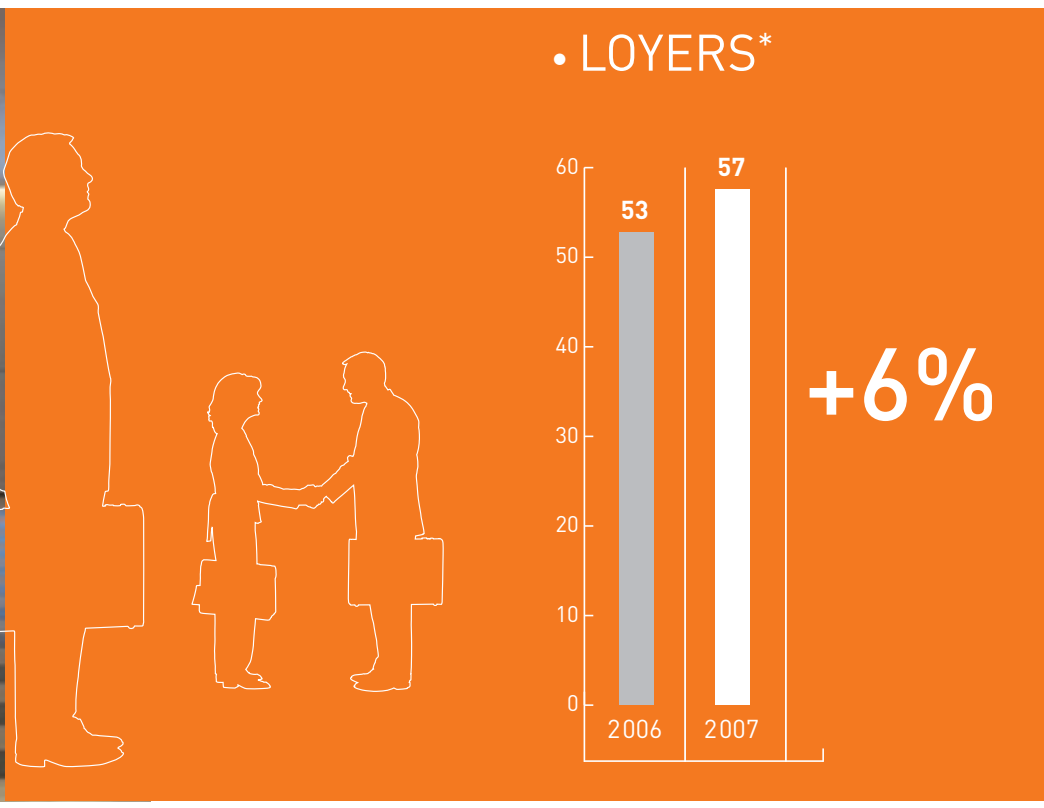
Dès cette date, CeGeREAL pourra envisager d'accroître son niveau d'activité tout en restant fidèle au positionnement qui a fait son succès depuis sa création.

Une santé financière propice à la croissance

Pour son futur développement, CeGeREAL possède de nombreux atouts :

- des actifs immobiliers, neufs ou restructurés, entièrement loués et valorisés à 1 milliard d'euros,

6/ CeGeREAL 2007



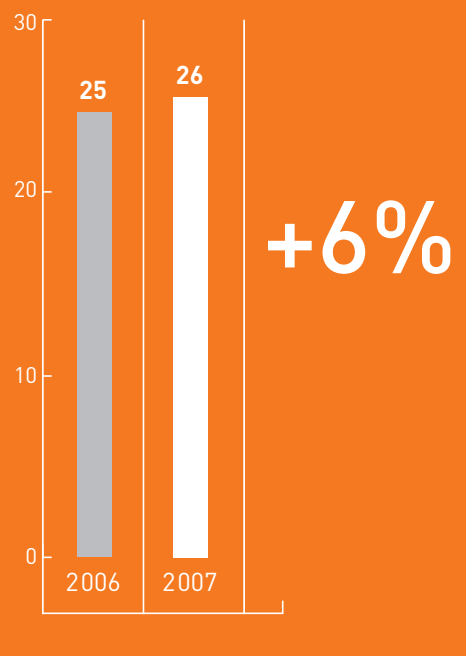
- un cash-flow courant important,
- une dette bancaire limitée (376 millions d'euros) bénéficiant d'excellentes conditions financières,
- des capitaux propres d'un niveau élevé (633 millions d'euros),
- le soutien d'un actionnaire de premier plan (CRI),
- le maintien du bénéfice de son statut fiscal SIIC*.

CeGeREAL affiche une situation financière saine et solide qui lui permet d'accéder aux moyens de sa future croissance dans les meilleures conditions.

* Compte tenu des perspectives de développement de la société et du faible poids de la dette en place, CRI envisage de ramener sa participation de 67 % au-dessous de 60 %, afin de maintenir le bénéfice des avantages fiscaux offerts par son statut SIIC.

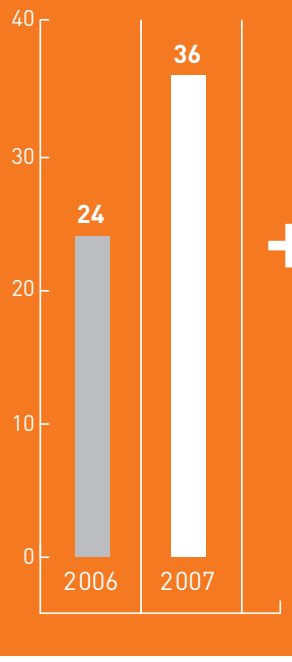
> **Acquérir de nouveaux immeubles à partir du second semestre 2008.**

• DIVIDENDES*



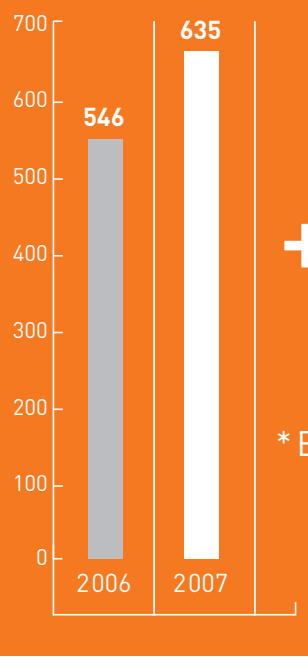
+6%

• CASH-FLOW COURANT*



+50%

• ACTIF NET RÉÉVALUÉ*



+16%

* EN MILLIONS D'EUROS

DES PRINCIPES DE GOUVERNANCE EXIGEANTS

La gouvernance de CeGeREAL est assurée par le Conseil d'administration de l'entreprise, trois comités et par l'équipe de direction composée de deux membres. Dans un souci de transparence, le Conseil d'administration et les trois comités qui l'assistent ont adopté des règles de gouvernance inspirées des recommandations du rapport Bouton sur l'amélioration du gouvernement des entreprises cotées, publié en 2002.

» Martin Weinbrenner » Raphaël Tréguier

L'équipe de direction

La direction générale de CeGeREAL est assurée par deux dirigeants qui allient une grande expertise dans le secteur de l'immobilier d'entreprise à une connaissance approfondie du marché francilien.

» Martin Weinbrenner
Directeur général

42 ans, ancien consultant financier chez Eschner & Partners, société immobilière allemande, il a rejoint CRI en 1994, où il dirige le département Asset Management.

» Raphaël Tréguier
Directeur général délégué

33 ans. Responsable de la direction opérationnelle de CeGeREAL depuis février 2008, il a pour principale mission d'assurer le développement de la société. Il apporte une expérience de 10 ans en Immobilier et Corporate Finance pendant laquelle il a été impliqué dans la direction d'opérations d'achats de sociétés cotées et non cotées, et de grands portefeuilles. Il a notamment passé sept années au sein de l'équipe en charge des investissements chez GE Real Estate France.

Les trois comités :

Comité des investissements

» **Richard Wrigley,**
(président), indépendant

» **Graham Spensley,**
membre indépendant

» **Henk J. Jacobs,**
membre 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.

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.

Comité des nominations et rémunérations

» **Jean-Pierre Bonnefond,**
(président), indépendant

» **Graham Spensley,**
membre indépendant

» **Henk J. Jacobs,**
membre 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.

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

60 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 du Imperial Chemical Industries Pensions Funds. En 1985, il a créé la société Corporate Property Management Services qui gère un patrimoine immobilier de 1 million de m^2 pour le compte d'investisseurs internationaux.

» Heiko Beck,

membre du directoire de CRI

42 ans, a intégré en 2006 le management de CRI. 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.

» Jean-Pierre Bonnefond,

administrateur indépendant

62 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.

» Thomas Lämmerhirt,
administrateur

43 ans, géomètre agréé et diplômé en économie de l'université de Giessen.
M. Lämmerhirt a occupé de 1995 à 2005 des postes à responsabilité dans plusieurs banques immobilières.
En 2005, il s'est occupé de la vente de portefeuilles de crédits d'une valeur de plus de 1,5 milliard d'euros et de plusieurs sociétés immobilières de Aachen Münchener Lebensversicherung AG.
Depuis 2007, M. Lämmerhirt est P-DG de GO German Office AG.

» Mario Schüttauf,
administrateur

Titulaire d'un diplôme en Economics and Business Administration de l'université de Freiberg. Il a rejoint CRI en 2001. Il est le directeur du département Portfolio Management.

» Klaus Waldherr,
administrateur

43 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 CRI depuis 1998.

UN MARCHÉ ENCORE TRÈS DYNAMIQUE

Malgré les incertitudes financières qui ont marqué la fin de l'année, le marché des bureaux en Île-de-France a fini l'année 2007 sous le signe de la performance. Et, dans un contexte de tension de l'offre, les immeubles de grande taille, neufs ou restructurés et implantés dans les secteurs d'affaires les plus prisés, ont une nouvelle fois tiré leur épingle du jeu.

Les investisseurs misent toujours sur le bureau

Les années se suivent et se ressemblent. Après deux années exceptionnelles, et en dépit d'une croissance économique moins élevée que prévu (+ 1,9 %), l'année 2007 a permis au marché français de l'immobilier d'entreprise d'enregistrer une fois encore un nouveau record en matière d'engagements. Leur volume s'est élevé à 27 milliards d'euros, en progression de 17 % par rapport à 2006. Une fois encore, les bureaux et l'Île-de-France ont recueilli la préférence des investisseurs avec respectivement 74 % et 85 % du total des engagements.

Source CB Richard Ellis

Une demande forte face à une offre qui se raréfie

Malgré un léger retrait par rapport à 2006, le marché des bureaux en Île-de-France a enregistré des performances qui restent très élevées avec 2,7 millions de m² commercialisés. Et les effets de la crise du crédit américain n'ont pas freiné le rythme des commercialisations en 2007. Ainsi 676 000 m² ont été commercialisés au cours du quatrième trimestre, ce qui représente près de 1 000 transactions enregistrées. Preuve d'une raréfaction de l'offre qui touche d'abord les segments du marché les plus attractifs en termes de qualité et de localisation, le taux de vacance francilien est passé sous la barre des 5 %, avec une baisse du stock d'offres disponible de 3 %. Les loyers ont continué de progresser malgré un ralentissement enregistré au dernier trimestre. Le loyer annuel moyen francilien a atteint 327 € HT/m² au 1er janvier 2008, correspondant à une hausse de + 7 % par rapport au 1er janvier 2007.

Source CB Richard Ellis

412 €/m²

LOYER ANNUEL MOYEN DES IMMEUBLES DE BUREAU À PARIS, 1RE COURONNE, AU 1ER JANVIER 2008 (HORS TAXES, PARKINGS ET SURFACES ANNEXES EXCLUS).

Loyers « prime » : Paris dans le top 3 mondial

Selon CB Richard Ellis, les loyers « prime »[1] parisiens se sont élevés à 750 € HT/m²/an au 1er janvier 2008. Cela place la capitale française loin derrière Londres West End (1 700 €) et Tokyo (1 350 €), mais devant Manhattan (552 €) et Madrid (480 €). À l'exception de Londres, Paris offre un rendement largement supérieur à toutes les autres capitales européennes.

(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.

CeGeREAL toujours positionnée sur un marché porteur

En 2007, les différents indicateurs du marché de l'immobilier de bureaux en Île-de-France ont démontré une fois encore la sagesse du positionnement de CeGeREAL. Ainsi, en matière d'engagements, la stratégie des investisseurs a rejoint celle à l'origine des performances de CeGeREAL lors de son arrivée sur le marché français : La Défense et l'ouest parisien, deux secteurs où CeGeREAL possède un actif, continuent de concentrer la majorité des investissements (63 %). Même constat en termes de typologie de la demande placée. Les surfaces de bonne qualité (neuf et restructuré), catégorie à laquelle appartiennent les ensembles immobiliers Arcs de Seine, Europlaza et Rives de Bercy, ont représenté 36 % du volume placé, proportion qui est restée contrainte par l'offre. Et, si la demande de grandes surfaces (plus de 5 000 m²) est moins conséquente qu'en 2006, elle n'en demeure pas moins à un très bon niveau avec près de 1 million de m² et 76 transactions. Comme les années précédentes, les entreprises ayant besoin d'emménager dans de nouveaux locaux ont privilégié outre le secteur Paris centre ouest, La Défense, le croissant ouest et la première couronne parisienne où sont implantés les trois actifs de CeGeREAL. Ces mêmes secteurs ont enregistré parallèlement une baisse du taux de vacance des surfaces et vu leur stock disponible baisser tout au long de l'année. Ces conditions participent au maintien sans équivoque des loyers de commercialisation pour les immeubles de grande qualité que CeGeREAL a pu constater lors des dernières négociations réalisées en fin d'année malgré la crise bancaire.

Source CB Richard Ellis

Paris : la ville la moins risquée d'Europe

Selon l'étude « Emerging Trends in Real Estate Europe 2008 » menée par PricewaterhouseCoopers pour l'Urban Land Institute (ULI) de Washington, Paris est de toutes les villes européennes celle qui présente le moins de risques pour les investisseurs. Dans la même étude, la capitale française figure au 5e rang des villes recommandées par 500 investisseurs dans le monde, derrière Moscou et Istanbul, puis Hambourg et Munich. Londres, rivale historique de Paris, chute de la 2e à la 15e place du palmarès, en raison de sa dépendance aux métiers de la finance traversés actuellement par la crise du crédit américain.

UNE STRATÉGIE ORIGINALE ET PAYANTE

100 % de taux d'occupation de ses immeubles en 2006 et 2007. À lui seul, ce chiffre traduit la sagesse du positionnement que CeGeREAL a retenu sur le marché. En se concentrant sur des biens de grande taille et de qualité qui offrent des prestations au meilleur niveau répondant aux attentes des plus grandes entreprises, la société intervient sur un segment du marché très profitable.

Des surfaces hautement convoitées

Sécurité et rentabilité : ces deux objectifs définissent à eux seuls la stratégie de différenciation et le positionnement original retenus par CeGeREAL. La société se distingue des autres foncières intervenant sur le marché immobilier français par le choix de se concentrer sur des biens haut de gamme proposant de grandes surfaces à louer. Cette option permet à CeGeREAL de répondre aux attentes des grandes entreprises françaises et internationales qui recherchent en priorité des immeubles de grande taille pour rationaliser leurs implantations immobilières. Avec des biens compris entre 30 000 m² et 50 000 m², CeGeREAL s'inscrit dans le segment de marché parmi les plus dynamiques de l'immobilier de bureau. Ainsi, selon CB Richard Ellis, la demande de surfaces de plus de 5 000 m² est restée soutenue et solide en 2007 avec près de 1 million de m² et 76 signatures.

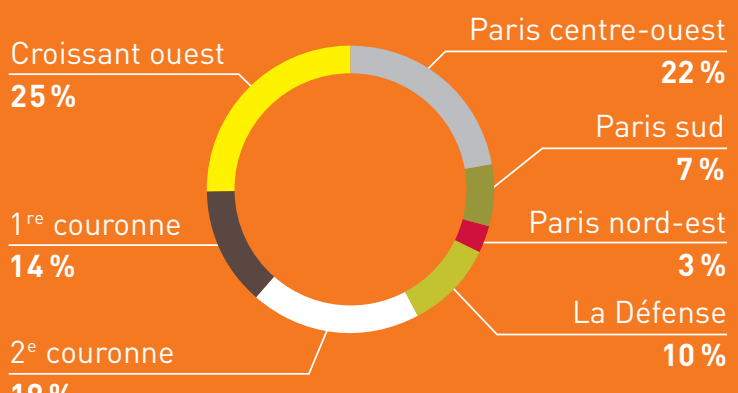
Des espaces modernes et modulables

Construits ou restructurés récemment, Rives de Bercy, Europlaza et Arcs de Seine offrent également à leurs locataires des prestations de confort et de sécurité au meilleur niveau qui expliquent le taux d'occupation de 100 % enregistré par chacun des immeubles depuis plusieurs années. Ceux-ci proposent des espaces modernes extrêmement fonctionnels en raison de leur très grande modularité qui permet de les adapter aux besoins spécifiques de chaque locataire. Essentiellement livrés en *open space*, ils se prêtent toutefois au cloisonnement afin d'accompagner le rythme de la vie des entreprises, en épousant, par exemple, les reconfigurations permanentes des équipes qu'imposent le mode projet ou les évolutions d'organisation liées aux fusions/acquisitions ou à la recherche d'une meilleure compétitivité. Gage d'une plus grande efficacité, cette capacité d'adaptation offre en outre l'avantage d'optimiser le ratio de m² par poste de travail, répondant ainsi à l'une des principales attentes des entreprises lors de leur déménagement.

Des situations d'exception

Autre atout stratégique de CeGeREAL : l'implantation stratégique de son patrimoine. Ses trois ensembles immobiliers sont situés en Île-de-

• RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE LA DEMANDE PLACÉE



Source CB Richard Ellis

119 500 m²

TOTAL DES SURFACES ACTUELLES DES TROIS ENSEMBLES IMMOBILIERS DÉTENUS PAR CeGeREAL

EUROPLAZA

20, avenue André-Prothin
92927 Paris La Défense 4

ARCS DE SEINE

15-22, quai du Point du Jour
1, place Abel-Gance
92100 Boulogne-Billancourt

RIVES DE BERCY

4, quai de Bercy
94220 Charenton-le-Pont

France, région qui a confirmé une fois encore en 2007 l'attractivité exceptionnelle dont elle bénéficie au sein du marché immobilier européen. Avec près de 50 millions de m² de bureaux et neuf transactions sur dix sous forme de location, la région constitue toujours le premier pôle tertiaire d'Europe et le premier marché locatif de bureaux du continent. Implantés en première couronne de Paris, ses biens répondent aux exigences des plus grandes entreprises qui, soucieuses d'être proches des centres de décision et d'offrir de bonnes conditions de travail à leurs collaborateurs, privilégient les abords immédiats de la capitale pour y installer leurs sièges ou leurs filiales.

Des rendements élevés

Enfin, parce que les immeubles de CeGeREAL ont été construits ou restructurés durant ces dix dernières années, ils ne nécessitent pas de mettre en œuvre des travaux importants au fil des ans. Ce dernier atout, ajouté aux loyers « prime » justifiés par la qualité des actifs de la société, explique leur rendement élevé et sûr.

> **« Des prestations haut de gamme et une implantation stratégique des trois actifs. »**

57,1 M€

MONTANT TOTAL DES LOYERS PERÇUS EN 2007 PAR CeGeREAL

+ 6 %

CROISSANCE DES LOYERS DES BIENS DE CeGeREAL ENREGISTRÉE EN 2007.

L'IMMOBILIER S'ENGAGE

Devant la nécessité de préserver notre planète, les acteurs économiques sont de plus en plus nombreux à se mobiliser pour favoriser un développement responsable et respectueux de l'environnement. Comme d'autres secteurs, l'immobilier et ses opérateurs déploient de nouvelles approches de leurs métiers, permettant de limiter l'impact de la construction et de l'exploitation de leurs bâtiments.

-20%
DE CONSOMMATION D'ÉNERGIE DANS LES BÂTIMENTS TERTIAIRES POUR LES 5 PROCHAINES ANNÉES,
C'EST L'OBJECTIF DÉFINI LORS DU GRENELLE DE L'ENVIRONNEMENT DU 25 OCTOBRE 2007.

Comme l'ont prouvé récemment les débats du Grenelle de l'environnement, initiés par le gouvernement français, la prise de conscience n'est plus l'apanage de quelques-uns, mais se généralise.

À l'heure où les opinions sont de plus en plus sensibilisées à ces thématiques, plus aucun secteur d'activité ne peut aujourd'hui faire l'économie d'une remise en question de ses pratiques et de son impact sur l'environnement et la collectivité. Depuis plusieurs années déjà, le secteur de l'immobilier dans son ensemble – promoteurs, architectes, constructeurs, centres techniques, sociétés foncières et utilisateurs – se mobilise pour s'inscrire dans la démarche de développement durable. En témoigne la création, dans de nombreux pays, de labels et de certifications garantissant qu'un bâtiment respecte des engagements environnementaux tout en offrant à ses occupants un cadre sain et confortable et qui s'intègre harmonieusement dans son environnement immédiat.

En France, s'est ainsi imposée depuis 2005, la démarche de certification HQE® (Haute qualité environnementale) qui concerne aussi bien les logements que les bâtiments tertiaires – voir ci-contre. Aujourd'hui, de très nombreux projets de bâtiments sont menés afin d'atteindre les cibles de performance définies par la certification HQE® pour les bâtiments tertiaires.

Pour autant, la démarche de développement durable telle qu'elle est prônée par la certification HQE® ne concerne pas les seuls immeubles de demain. Lors des opérations de restructuration ou de rénovation autant que lors de leur exploitation quotidienne, les bâtiments tertiaires existants peuvent s'y inscrire pleinement en agissant sur de nombreux leviers : maîtrise des consommations d'énergie et d'eau, gestion des déchets, amélioration des conditions de travail, réduction des risques sanitaires, relations avec la collectivité...

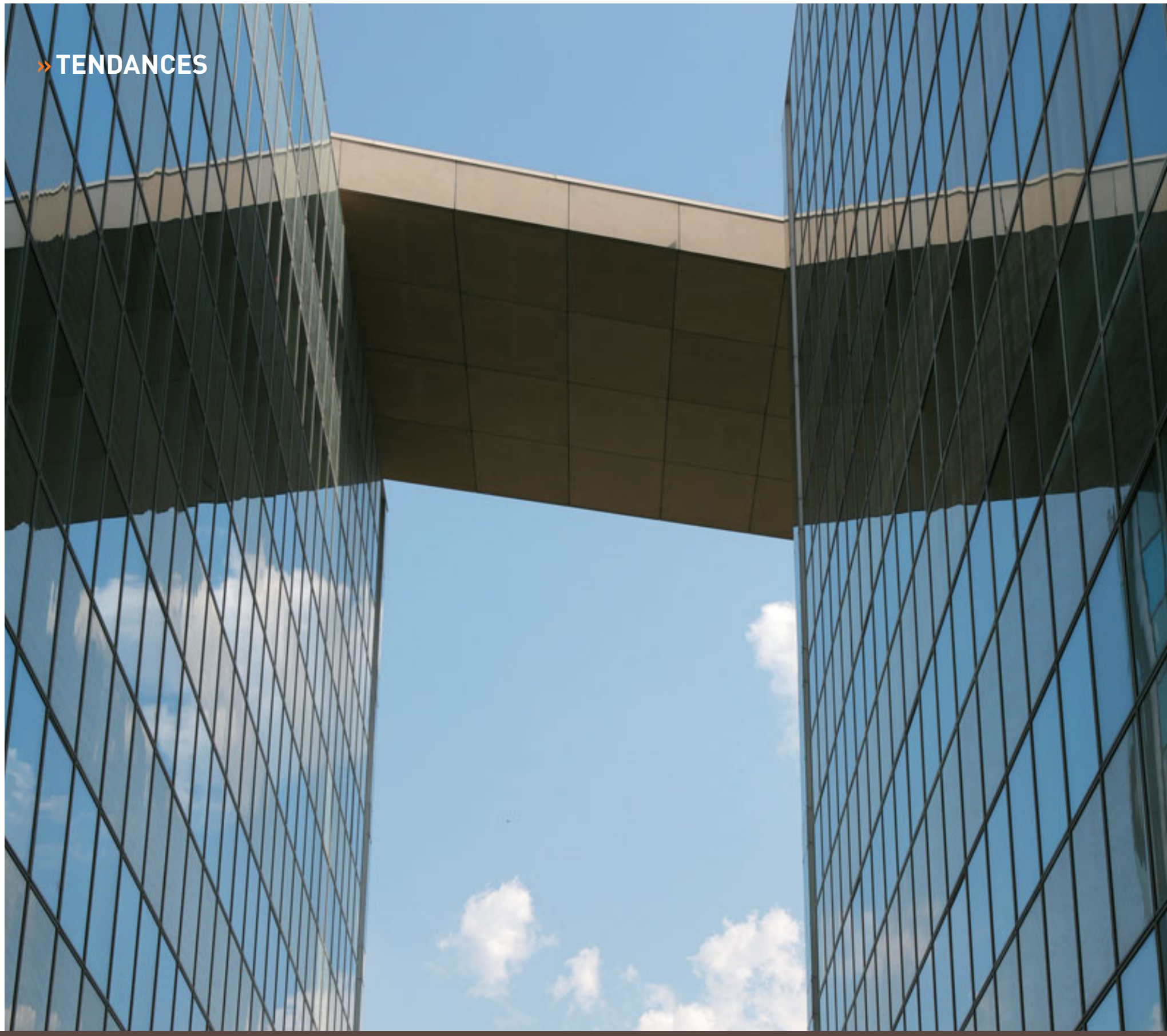
Au-delà de ses impacts favorables sur l'environnement, cette mobilisation

des professionnels de l'immobilier, au premier rang desquels souhaite figurer CeGeREAL (voir pages suivantes), s'impose de plus en plus comme une obligation. En attendant un probable durcissement des réglementations et la montée en puissance de nouveaux concepts comme les bâtiments à énergie positive, il s'agit aussi et surtout de répondre aux attentes de leurs clients, qui sont de plus en plus nombreux à placer le développement durable au cœur de leur action et de leur politique d'image.

> **Remettre en question ses pratiques et son impact sur l'environnement.**

Zoom sur la certification HQE®

La certification « NF bâtiments tertiaires – Démarche HQE® » vise à œuvrer, dans une perspective de développement durable, à la réalisation de bâtiments sains et confortables dont les impacts sur l'environnement, évalués sur l'ensemble de leur cycle de vie, soient aussi favorables que possible. Cette démarche volontaire se traduit par un système de management de projet grâce auquel au moins trois des quatorze cibles prédéfinies par le label doivent être atteintes de façon très performante. Les quatorze cibles sont : la relation du bâtiment avec l'environnement immédiat ; le choix intégré des produits, systèmes et procédés de construction ; le faible impact environnemental du chantier ; la gestion de l'énergie ; la gestion de l'eau ; la gestion des déchets d'activités ; la maintenance et la pérennité des performances environnementales ; le confort hygrothermique, acoustique, visuel et olfactif ; la qualité sanitaire des espaces, de l'air et de l'eau. La certification qui se décompose en trois phases (programme, conception et réalisation) n'est pas une fin en soi mais un moyen au service d'un objectif de développement durable.



« L'environnement et le développement durable sont au cœur de la stratégie de General Electric.
Ce sujet fait l'objet d'un travail en commun avec CeGeREAL et ses représentants, ce qui a concouru à notre décision de renouveler notre confiance pour neuf ans. »

General Electric,
locataire d'Europlaza depuis 1999

« Pour nous, le développement durable n'est pas un concept mais une réalité. Bouygues Telecom est satisfait de trouver une écoute efficace sur ce thème en CeGeREAL. Suite à la mise en œuvre conjointe d'un plan d'économie d'énergie dans notre siège social, nous avons obtenu plus de 10 % de réduction de nos consommations en deux ans. »

Martin Bouygues - Bouygues Telecom,
locataire d'Arcs de Seine depuis 2000

LE DÉVELOPPEMENT DURABLE AU QUOTIDIEN

Bien avant que le développement durable ne devienne un incontournable du secteur immobilier, l'ancien propriétaire CRI des trois actifs puis CeGeREAL se sont attachés à défendre ses principes et à traduire ceux-ci en actions concrètes. Une démarche que la société conduit avec et pour ses clients.

En tant qu'acteur majeur de l'immobilier tertiaire, CeGeREAL souhaite contribuer à la réalisation des objectifs du développement durable au travers d'une gestion responsable de ses immeubles. Ce choix fort rejoint la volonté de ses locataires qui sont eux-mêmes engagés dans une démarche de responsabilité sociale et environnementale.
À l'instar de Bouygues Telecom, de General Electric ou encore du Crédit Foncier, tous accordent une attention de plus en plus grande aux impacts sur l'environnement de leurs activités.

Pour accompagner ses clients dans leur propre démarche de développement durable, CeGeREAL travaille en permanence avec eux, aux côtés de son partenaire, Yxime qui assure avec CRI la gestion des immeubles.
Par cette action de long terme, CeGeREAL s'exerce à mettre en place les solutions et les bonnes pratiques permettant d'améliorer de façon continue le fonctionnement quotidien des immeubles, tant sur le plan environnemental que sociétal et économique.

En matière d'environnement, CeGeREAL s'attache par exemple à réduire les consommations d'énergie, à optimiser la gestion des déchets ou encore à réduire la consommation d'eau. Une telle ambition passe par de nombreux leviers : installation d'ampoules basse consommation, maintenance des installations techniques, systèmes de détection des fuites d'eau ou d'extinction programmée des éclairages, sensibilisation des utilisateurs au tri sélectif des déchets, utilisation de produits d'entretien et de nettoyage « propres »...

Sur le plan social et sociétal, CeGeREAL s'attache notamment à offrir aux occupants de ses immeubles des conditions saines et confortables de travail afin de contribuer à la réduction des risques professionnels.

Enfin, l'action de CeGeREAL se traduit pour ses clients par une plus grande efficacité économique grâce, par exemple, à la réduction des factures d'eau et d'électricité.

Le choix d'un partenaire responsable

Pour mettre en œuvre sa politique de développement durable, CeGeREAL s'appuie sur l'expertise reconnue d'Yxime, à qui elle a confié la gestion technique de ses immeubles et qui a élaboré une charte de développement durable appliquée quotidiennement par son personnel. Celle-ci vise à contribuer à la protection de l'environnement, au regard des économies d'énergie (maîtrise des consommations, analyse de l'isolation thermique...) et de la prévention de la pollution (valorisation des déchets, réduction de l'utilisation de produits chimiques toxiques...) et à améliorer la qualité de vie et la sécurité des occupants (vérifications à différents niveaux : plomb, qualité de l'eau, légionellose...). Cette charte contribue à mieux répondre aux attentes de développement durable des parties prenantes de CeGeREAL et participe ainsi à la mise en valeur durable de son patrimoine.

Arcs de Seine : un immeuble exemplaire

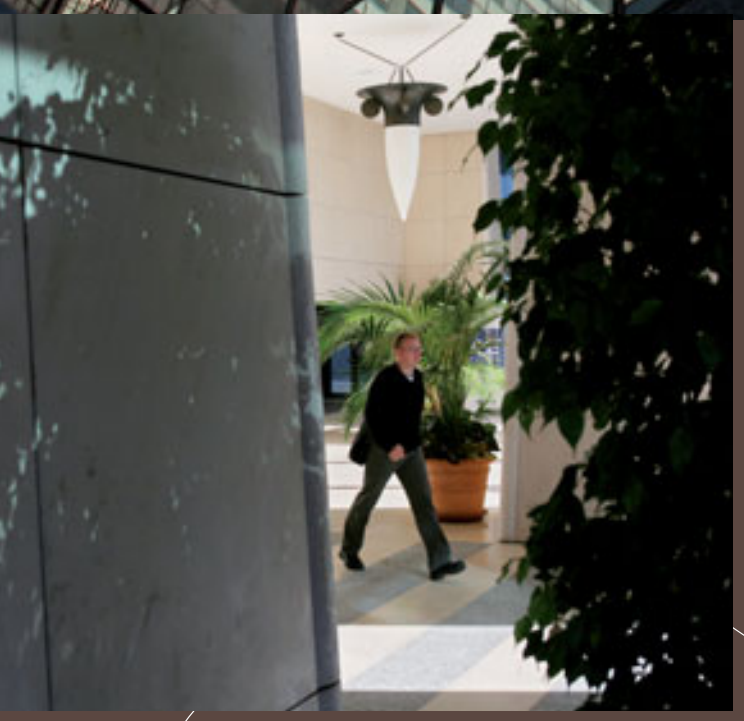
Dès 2003 et l'entrée de Bouygues Telecom, TF1 et Boursorama dans l'immeuble Arcs de Seine, une démarche de gestion des énergies a été lancées. Une première phase de diagnostic de l'immeuble dès la première année d'exploitation a permis de comprendre son fonctionnement et de prendre en compte les besoins des locataires (niveau de confort en éclairage, climatisation, eau...).

Dans un deuxième temps, CeGeREAL et Yxime ont procédé à une campagne détaillée de mesures afin d'identifier précisément les gisements potentiels d'économies d'énergie. En accord avec les locataires, des actions sur les équipements et les utilités de l'immeuble (chauffage, éclairage....) ont ensuite été mises en œuvre : installation d'ampoules basse tension, programmation des horloges de la climatisation ou de l'éclairage au plus près des besoins de chaque locataire, coupure de l'éclairage des parkings après 22 heures... Autant d'actions qui se sont traduites par des économies d'électricité, d'eau et de chauffage, grâce auxquelles l'immeuble a remporté pour la deuxième fois en 2007 le challenge Environnement organisé par Bouygues Telecom sur l'ensemble de ses sites.

EUROPLAZA

Situé au cœur du premier centre d'affaires européen, le complexe Europlaza, propriété de CeGeREAL depuis décembre 2005, comprend une tour principale de 31 étages complétée d'un bâtiment de quatre étages. Construit en 1972 sous le nom de tour Septentrion, l'immeuble a bénéficié d'un programme complet de restructuration par HRO en 1998-1999.

Depuis lors, cet ensemble de 47 500 m² de bureaux offre à ses locataires des prestations haut de gamme dans un environnement au design ultra-moderne.



Bienvenue à Europlaza

En pénétrant dans le hall d'entrée d'Europlaza orné de lustres majestueux, d'exemples d'œuvres d'art contemporain et de confortables fauteuils Arts déco, les visiteurs ressentent une impression de raffinement mêlée d'un sentiment de réassurance que confère le caractère monumental des lieux. Après s'être présentés à l'une des deux bornes d'accueil en fonction du locataire chez lequel ils se rendent, ils sont rapidement frappés par la luminosité qui baigne chacun des étages de 1 300 m² et par le panorama dont jouissent les occupants. D'un côté de la tour, ces derniers surplombent un paysage de verdure, de l'autre, ils peuvent observer le mouvement et le dynamisme permanent dont témoigne le quartier high-tech de La Défense.

Au cœur du premier pôle d'affaires européen

Une accessibilité remarquable

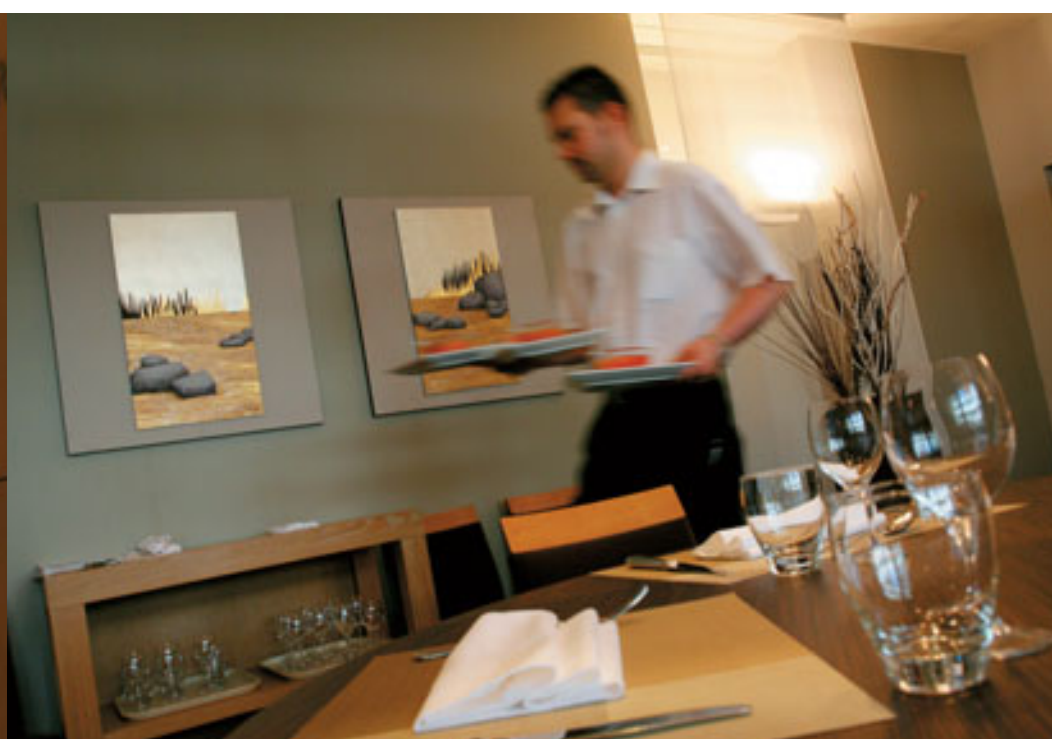
Avec 3,5 millions de m² de bureaux, 150 000 salariés et 1 500 entreprises, La Défense constitue le plus grand pôle d'affaires d'Europe. Situé à l'ouest de la capitale, ce quartier dont les frontières s'élargissent d'année en année est accessible en quelques minutes depuis Paris. Europlaza côtoie les tours d'Axa, de BNP Paribas, de Total, de la Société Générale ou d'EDF et bénéficie d'une accessibilité remarquable par les transports en commun ou par voiture, grâce à la proximité immédiate du boulevard circulaire de La Défense.
Avec la construction récente de nouveaux immeubles, dont la tour voisine baptisée Exaltis, Europlaza a vu son environnement immédiat être totalement rénové.

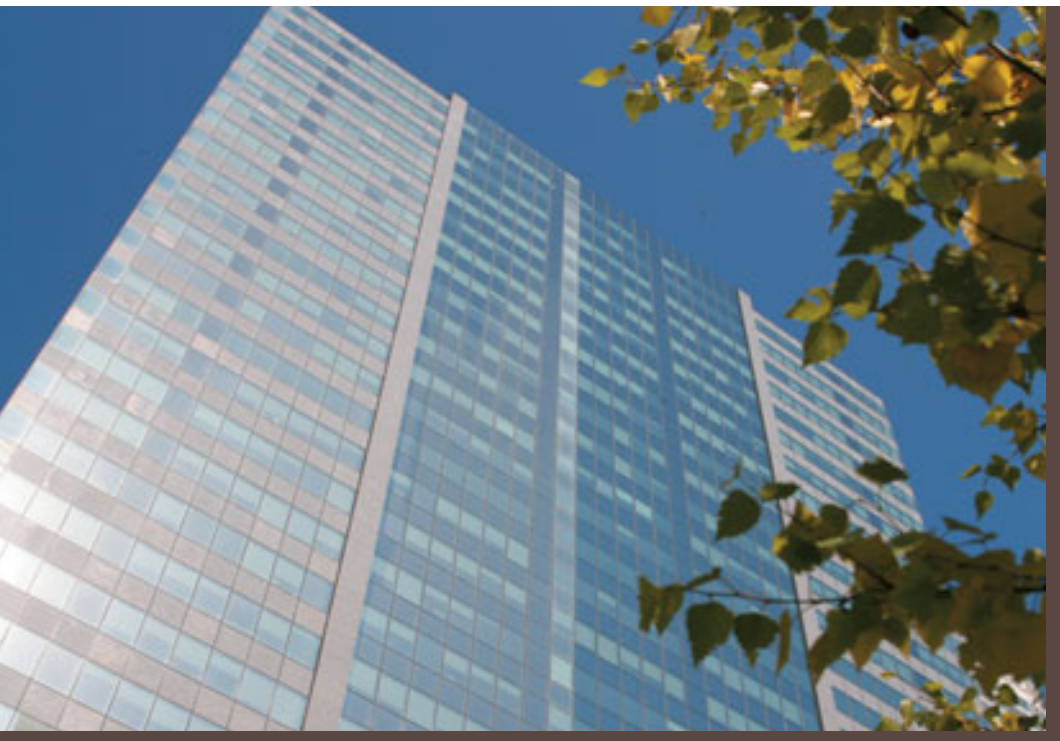
1 300 m² sur chacun des 31 étages

Des trois ensembles que possède CeGeREAL, Europlaza est le plus grand avec 49 322 m² de surface locative totale, dont 47 567 m² de bureaux et 1 755 m² d'espaces d'archivage.
Chaque étage propose une surface de 1 300 m² de surface de bureau pouvant être aménagée en *open space* global ou pouvant accueillir un couloir central clair et lumineux autour duquel les locataires peuvent répartir les espaces selon leur souhait.

Des équipements au meilleur niveau

Outre cette modularité exceptionnelle qui permet à chacun d'entre eux d'adapter la configuration de ses bureaux à ses organisations et modes de fonctionnement, Europlaza se caractérise par des prestations en phase avec les exigences des grandes entreprises en matière de confort et de sécurité (climatisation, protection incendie, vidéosurveillance…).
L'ensemble, qui dispose d'un auditorium et d'une salle de sport avec sauna et moniteur de sport, intègre un dispositif complet de restauration comprenant un restaurant d'entreprise, une cafétéria, un libre-service et des salles VIP dessinées par le décorateur d'intérieur Alberto Pinto, une cafétéria et un snack-bar. La présence permanente d'un gestionnaire et de deux techniciens assurent les utilisateurs de la prise en compte de leurs remarques et soucis quotidiens.





Chiffres clés

47 500 m²
DE SURFACE DE BUREAUX

100 %
DE TAUX D'OCCUPATION
EN 2006 ET 2007

22,1 M€
DE LOYER EN 2007

459 M€
DE VALORISATION
HORS DROITS*

Locataires

Cap Gemini France et Cap Gemini Telecom & Media, opérateurs majeurs des technologies de l'information, occupent à deux près de la moitié de la surface de la tour Europlaza. Avec GE Capital, filiale du groupe américain General Electric, présent dans les secteurs de l'électricité, de l'immobilier, des services financiers ou de la santé, ils représentent plus de 60 % des loyers et constituent aux côtés des laboratoires Galderma, joint-venture de Nestlé et L'Oréal créée en 1981, ses principaux locataires. L'ensemble Europlaza est loué avec des baux commerciaux de type investisseur permettant à CeGeREAL de récupérer la quasi-totalité des charges.

* Valorisation réalisée par CB Richard Ellis au 31/12/2007

ARCS DE SEINE

Situé à Boulogne-Billancourt, à proximité immédiate de Paris, cet ensemble architectural haut de gamme est composé de trois bâtiments de cinq, sept et huit étages totalisant une surface de 42 000 m². Le prédécesseur de CeGeREAL en est le propriétaire depuis 2000.

Bienvenue à Arcs de Seine

À chaque étage comme aux tables du restaurant d'entreprise situé au rez-de-chaussée du bâtiment principal, les utilisateurs bénéficient d'une luminosité exceptionnelle qui renforce le sentiment de confort.
Les fenêtres des bâtiments permettent de jouir, d'un côté, d'une vue imprenable sur la Seine et, de l'autre, de bénéficier du calme verdoyant du parc privatif commun aux trois immeubles. Ces derniers, dont la construction ou la restructuration datent de moins de dix ans, sont empreints d'une ambiance mêlant modernisme et technicité et offrent des conditions de travail de très grande qualité.

Un ensemble complet, doté d'un véritable auditorium

Trois bâtiments très récents

Arcs de Seine, qui doit son nom à son architecture originale en forme d'arc, réunit trois bâtiments de 25 547 m², 10 571 m² et 9 033 m² agencés autour d'un parc privatif et comportant chacun une entrée indépendante. Deux d'entre eux ont fait l'objet d'une restructuration complète par HRO en 1999 et 2000, le troisième fut construit en 2000.

Aux portes de Paris

L'ensemble bénéficie d'une accessibilité exceptionnelle grâce à la desserte du quartier par les transports en commun (métro, bus et tramway) et par sa situation le long des quais de la Seine et du boulevard périphérique, qui permettent de rejoindre en quelques minutes Paris et les grands axes routiers partant de la capitale.

Prestations de qualité

Arcs de Seine propose à ses utilisateurs des prestations de grande qualité. Dans chacun de ses bâtiments, chaque étage a été conçu pour permettre aux locataires de moduler et d'adapter les surfaces en fonction de leurs besoins (organisation en *open space* ou en cloisonné). L'ensemble offre le meilleur niveau de confort et de sécurité (air conditionné, courants forts, surveillance vidéo, salles de réunion…). Il dispose également d'un auditorium pouvant accueillir des manifestations destinées à un public externe grâce à son classement en Établissement Recevant du Public (ERP), atout qui contribue à renforcer l'attractivité du site. Arcs de Seine abrite un ensemble complet de restauration comprenant un restaurant d'entreprise décoré par le célèbre architecte d'intérieur Alberto Pinto, un restaurant de direction, une cafétéria et un snack-bar. Et, afin d'assurer le meilleur niveau de service aux utilisateurs et de répondre à tous leurs soucis quotidiens, un gestionnaire et un techniciens dédiés assurent une présence permanente dans l'immeuble.

Chiffres clés

42 000 m²
RÉPARTIS EN TROIS BÂTIMENTS

100 %
DE TAUX D'OCCUPATION
SUR LES TROIS DERNIÈRES ANNÉES

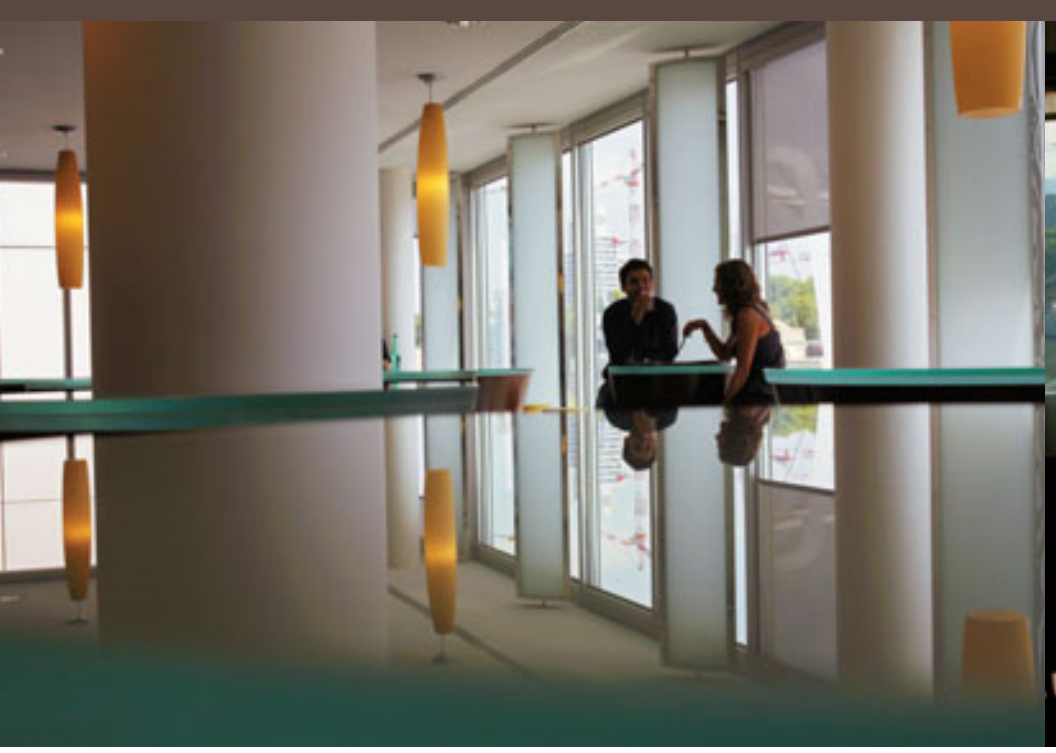
23,8 M€
DE LOYER EN 2007

386 M€
DE VALORISATION
HORS DROITS* EN 2007

Locataires

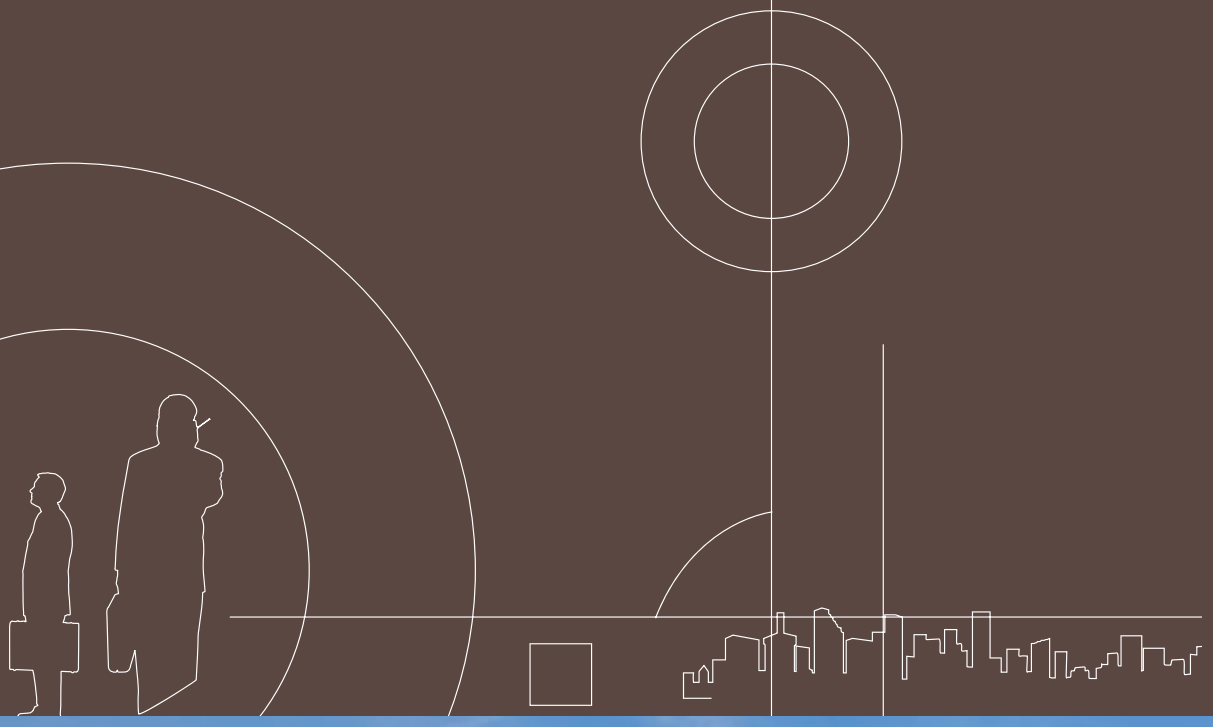
Arcs de Seine réunit trois locataires qui sont chacun des acteurs de premier plan de leurs secteurs : Bouygues Telecom, qui y a installé son siège, la chaîne de télévision TF1, Boursorama, l'un des leaders français du courtage en ligne et de l'information financière par Internet. Avec chacun d'entre eux, CeGeREAL a signé un bail commercial de type investisseur par lequel elle récupère la quasi-totalité des charges.

* Valorisation réalisée par CB Richard Ellis au 31/12/2007



RIVES DE BERCY

À quelques minutes de Paris, l'immeuble Rives de Bercy propose un cadre et des prestations du meilleur niveau à ses utilisateurs. Acquis par CRI alors qu'il était en construction, puis apporté à CeGeREAL en décembre 2005, cet ensemble développé par HRO de plus de 30 000 m² distribué sur sept étages abrite depuis sa mise en location en 2003 le siège du Crédit Foncier.



Bienvenue à Rives de Bercy

Par son design et son ambiance intérieure, les volumes à taille humaine des bâtiments et la modernité qui se dégage de son architecture, Rives de Bercy est profondément ancré dans l'air du temps. Bénéficiant à tous les étages d'une luminosité exceptionnelle grâce à des murs rideaux et des passerelles tout en vitrage, les utilisateurs ont une vue apaisante sur la Seine toute proche ou sur le jardin japonais intérieur aménagé par le Crédit Foncier, synonyme de raffinement et de sérénité. Au quotidien, le site se caractérise par une grande convivialité que lui confèrent ses terrasses panoramiques couvertes de pelouse, les passerelles facilitant la circulation d'un bâtiment à l'autre ou les moments de détente procurés par la salle de sport.

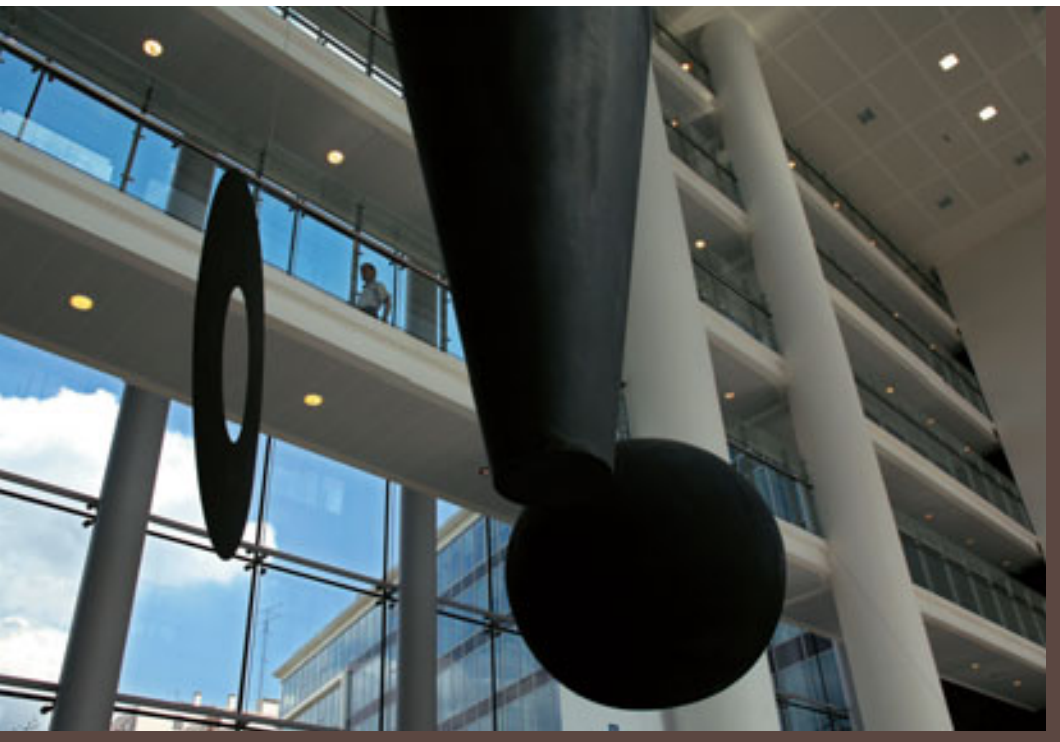
Architecture haut de gamme et confort à l'Est parisien

Paris se lève à l'Est

L'immeuble Rives de Bercy est implanté à Charenton-le-Pont, dans l'un des nouveaux quartiers d'affaires qui symbolisent le rééquilibrage vers l'Est parisien du développement économique de l'Île-de-France. Outre le Crédit Foncier (groupe Caisses d'Épargne) qui a choisi Rives de Bercy pour y implanter son siège, cette ville, séparée de Paris par le boulevard périphérique, accueille des grandes entreprises comme CSC Peat Marwick, Essilor ou encore Natixis qui trouvent là des locaux de grande qualité pour des loyers moins élevés que ceux de l'ouest de la capitale. Situé le long de la Seine, l'ensemble Rives de Bercy est facilement accessible grâce à la proximité d'une station de métro et celle des quais de Seine, du périphérique parisien et de l'autoroute A4.

Un cadre de travail de grand confort

Sur un terrain de 16 374 m^2, l'immeuble Rives de Bercy propose des locaux de 31 942 m^2 répartis sur sept étages et deux niveaux en sous-sol offrant 657 places de parking. L'ensemble, âgé de cinq ans seulement, se distingue par son modernisme et par son architecture de haut niveau : les différentes ailes des bâtiments sont reliées entre elles par des passerelles suspendues et un hall monumental donnant sur le quai de Bercy. Offrant un cadre de travail agréable et des prestations de sécurité répondant aux dernières normes en vigueur, le site met à disposition des utilisateurs de nombreux équipements de confort comme un restaurant d'entreprise, une cafétéria, un auditorium permettant d'accueillir des conférences, des salles de réunion de tailles différentes ainsi qu'une salle de sport.



Chiffres clés

30 000 m²
DE SURFACE DE BUREAUX

Un unique locataire

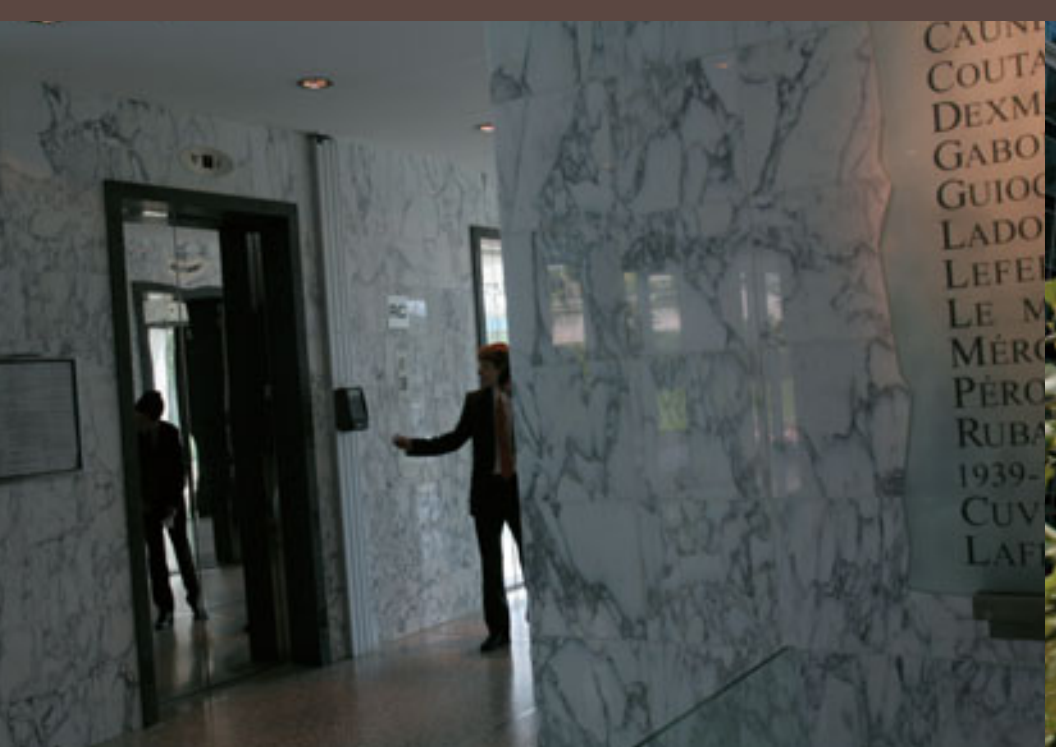
Malgré sa parfaite divisibilité qui pourrait lui permettre d'accueillir plusieurs locataires, l'ensemble est occupé en totalité par le Crédit Foncier depuis sa mise en location en 2003.
Le bail signé entre l'établissement financier et CeGeREAL est un bail commercial de type triple net : les charges locatives intégralement récupérées par CeGeREAL et tous les travaux sont pris en charge par le locataire.

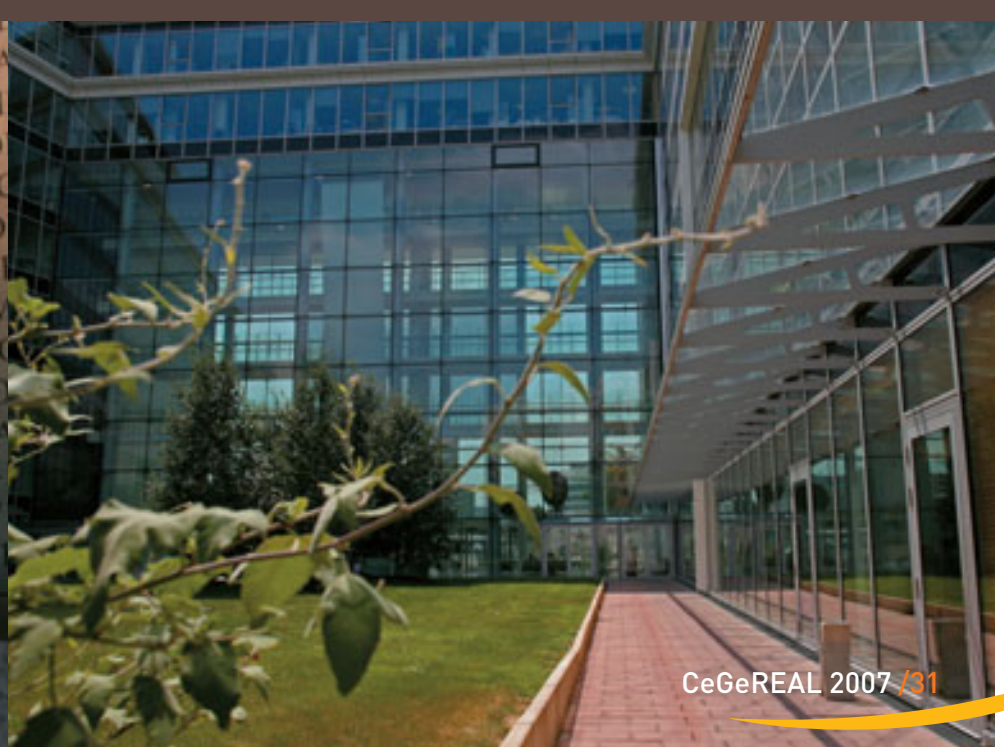
100 %
DE TAUX D'OCCUPATION
DEPUIS SA MISE EN LOCATION

11,1 M€
DE LOYER EN 2007

187 M€
DE VALORISATION
HORS DROITS*

* Valorisation réalisée par CB Richard Ellis au 31/12/2007





UNE POLITIQUE LOCATIVE CENTRÉE SUR LA SATISFACTION DES LOCATAIRES

Dès sa première acquisition, CeGeREAL a construit une politique de gestion locative fondée sur une relation privilégiée avec des clients parmi les entreprises de premier plan. Ce choix lui permet de renforcer la fidélité de ses locataires et de ses revenus sur le long terme.

Des contrats de location sûrs

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

Des locataires de premier plan

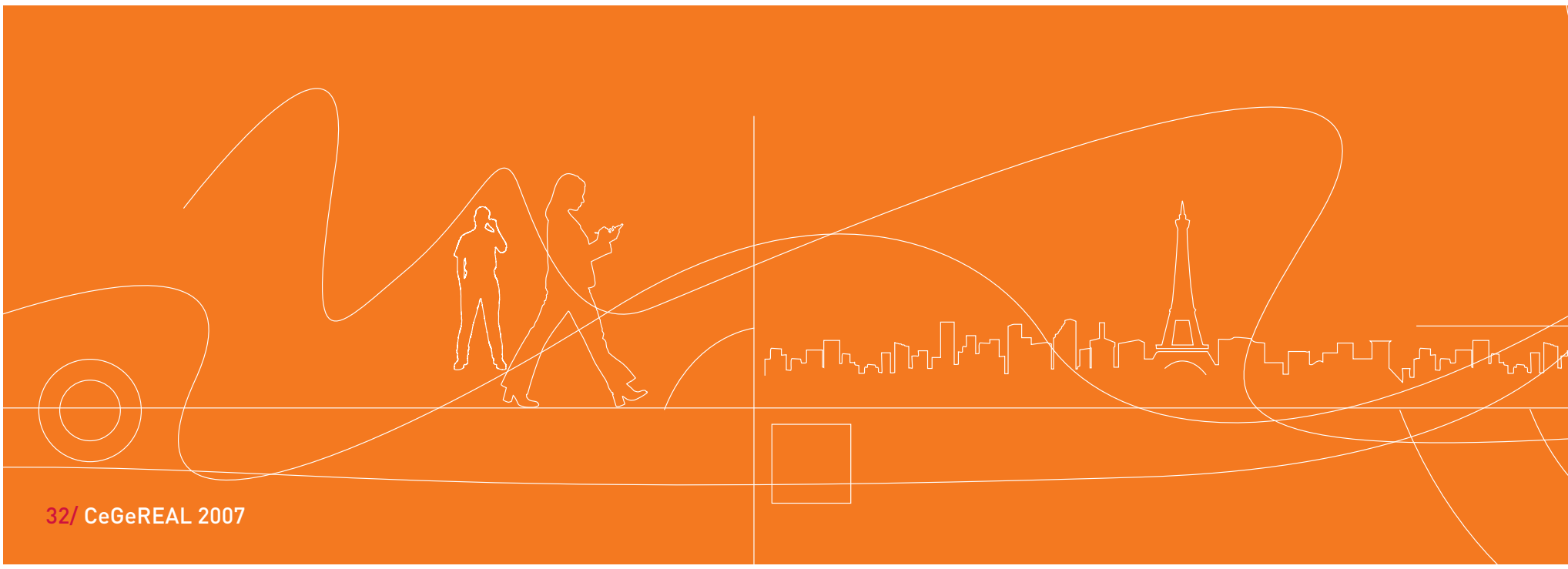
Des locations haut de gamme pour des locataires de premier rang : portée par la qualité de ses biens immobiliers, la politique locative de CeGeREAL est sélective. À l'instar de Bouygues Telecom, Cap Gemini France, Cap Gemini Telecom & Media, du Crédit Foncier, de GE Capital ou encore de TF1, tous ses locataires sont des entreprises d'envergure nationale ou internationale, leaders dans leur secteur d'activité, et donc ayant une très bonne image. Cela a permis à CeGeREAL d'enregistrer un taux maximum de recouvrement des loyers.

Un lissage équilibré des échéances locatives

D'ici à 2017, la part annuelle des loyers rattachés à des baux arrivant à échéance ou pour lesquels les locataires disposent d'une option de sortie est bien équilibrée dans le temps. La localisation et la taille de ses immeubles ainsi que la qualité de leurs prestations favorisent, en outre, le renouvellement rapide des baux.

Une relation pérenne et quotidienne avec les locataires

En fondant sa politique locative sur les valeurs de proximité et de

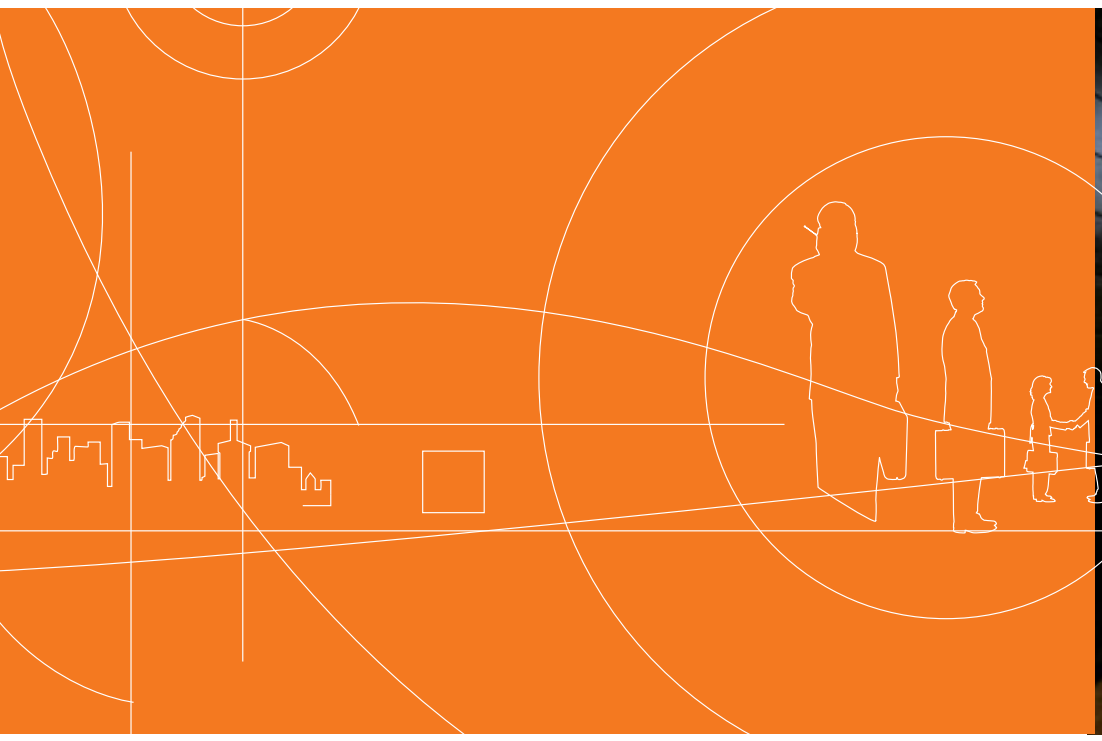


transparence et sur la qualité de la relation avec ses clients, CeGeREAL apporte la preuve de sa capacité à atteindre les meilleurs taux d'occupation de ses immeubles. Les équipes chargées de la gestion quotidienne des immeubles sont en permanence à l'écoute des attentes et des réclamations des locataires lorsqu'elles sont justifiées, et elles 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

Cette politique permet à CeGeREAL d'établir une relation de confiance avec chacun de ses locataires et contribue à leur fidélisation.
En retour, ces derniers l'informent très en amont de leurs projets immobiliers. CeGeREAL peut ainsi anticiper et leur proposer des solutions susceptibles de répondre au mieux à leurs besoins.

> **« Les locataires sont des entreprises d'envergure nationale ou internationale. »**



UNE GESTION LOCATIVE OPTIMISÉE

CeGeREAL a choisi d'externaliser ses activités de gestion d'actifs et de gestion locative auprès de CRI 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.

L'expertise de CRI

Pour la gestion de ses actifs, CeGeREAL s'appuie sur CRI, son principal actionnaire, ce qui lui permet 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 CRI un contrat de gestion d'actifs, 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 CRI 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, CRI a pour mission d'analyser la stratégie locative de la société et de la conseiller pour l'optimiser.

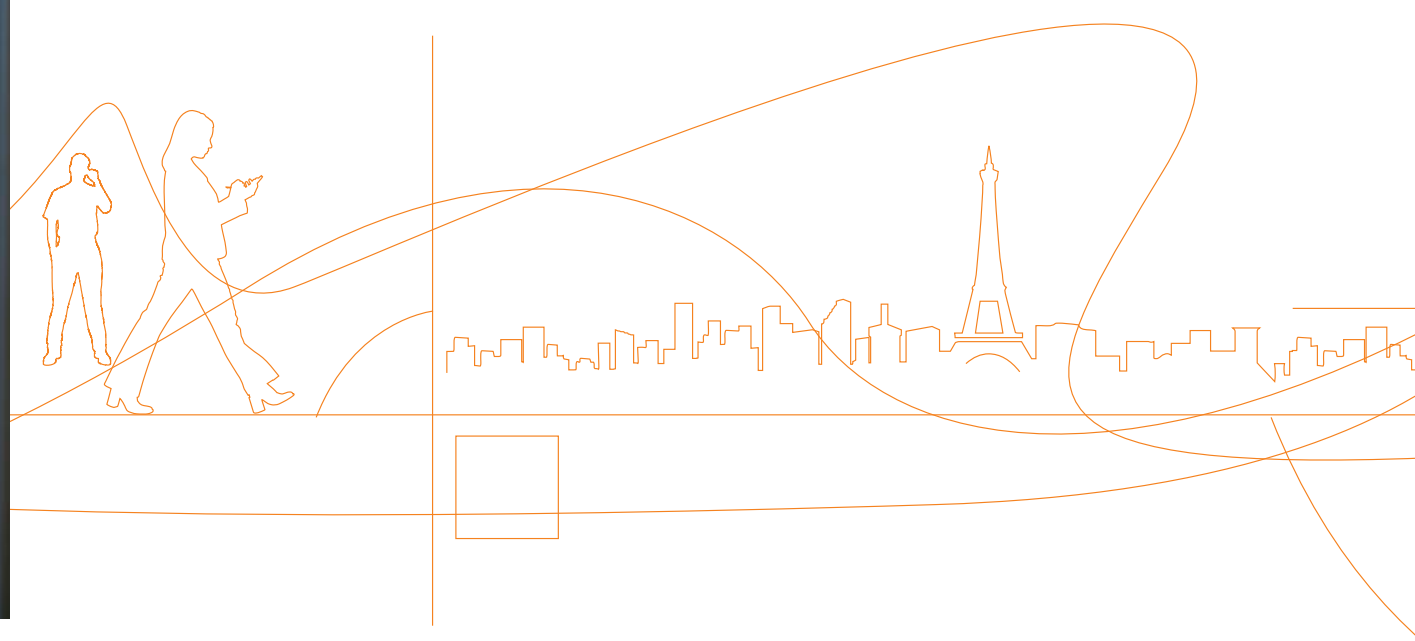
CRI en bref

Créée en 1992, Commerz Real Investmentgesellschaft, anciennement dénommée Commerz Grundbesitz Investment Gesellschaft, est une filiale de Commerz Real, la branche dédiée à l'investissement et à la gestion immobilière de la banque allemande Commerzbank AG. CRI gère un patrimoine immobilier de 33 milliards d'euros dans le monde et notamment hausInvest europa, fonds historique allemand créé en 1974 dont le patrimoine immobilier représente aujourd'hui 9,7 milliards d'euros.

Gestion immobilière : l'expertise d'Yxime

CeGeREAL délègue la gestion immobilière de ses trois immeubles à Yxime (anciennement A&PM). Ce partenaire externe assume cette fonction depuis l'acquisition d'Europlaza, Arcs de Seine et Rives de Bercy. Pour cette raison, il possède une excellente connaissance de l'historique de chaque immeuble et de leurs locataires. Cette externalisation, associée à la nature des baux de location, permet à CeGeREAL d'imputer les coûts de gestion locative dans les charges de fonctionnement des immeubles afin de les récupérer auprès de ses différents locataires.

La mission d'Yxime englobe les rapports avec les locataires et veille au contrôle par ces derniers de l'application des clauses de baux, de



la bonne exécution de leurs obligations contractuelles en matière d'entretien des locaux, d'assurance ou encore de respect du règlement intérieur.
Le partenaire de CeGeREAL assure également la gestion administrative et comptable des immeubles (facturation, recouvrement des loyers et des charges, gestion précontentieuse du défaut de recouvrement...). En outre, Yxime prend en charge la gestion de l'ensemble des contrats techniques des immeubles Europlaza et Arcs de Seine. Dans ce cadre, l'entreprise négocie les différents contrats d'entretien (ascenseurs, façades, climatisation...), de fournitures (électricité, eau, gaz...) et de services (nettoyage, accueil, espaces verts...) et assure leur suivi. Yxime est également le prestataire du Crédit Foncier, le locataire de l'immeuble Rives de Bercy, qui en assure directement la gestion technique.

Afin de remplir au mieux ces missions et de répondre aux attentes des utilisateurs, des collaborateurs d'Yxime (gestionnaires et techniciens) sont présents en permanence dans chacun des immeubles de CeGeREAL.
Yxime réalise d'autre part une enquête de satisfaction annuelle auprès des locataires.

Yxime en bref

A&PM, créée en 1999, a aujourd'hui pour actionnaire majoritaire le groupe Financière Duval, qui est devenu Yxime en 2007. Yxime est l'une des plus importantes sociétés de gestion immobilière à Paris et gère actuellement plus de 3 000 000 de m² de locaux en France.

Aujourd'hui le groupe compte plus de 100 salariés et gère un portefeuille de plus de 11 milliards d'euros. L'importance de ce portefeuille immobilier lui a permis de développer un grand savoir-faire en matière de gestion immobilière et autorise des économies d'échelle dont bénéficient les locataires de CeGeREAL.

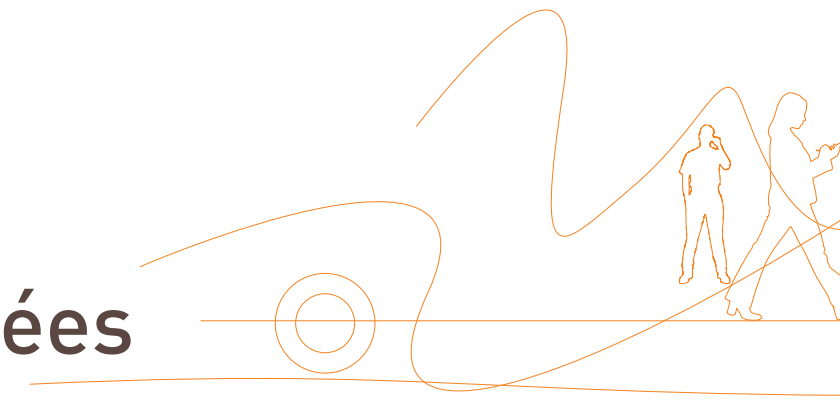
« La gestion technique des trois immeubles est confiée à Yxime, qui possède une bonne connaissance de chacun des locataires. »

33 Mds €

VALEUR DU PATRIMOINE IMMOBILIER DANS LE MONDE ACTUELLEMENT GÉRÉ PAR COMMERZ REAL

COMPTES SIMPLIFIÉS

Données financières condensées



Comptes annuels statutaires

Actif en K€	31/12/2007	31/12/2006
Ensembles immobiliers	822 521	848 073
Autres immobilisations financières	605	602
Actif immobilisé	**823 126**	**848 675**
Créances clients	24 231	19 499
Autres créances	10 025	12 065
Trésorerie	19 780	31 254
Charges constatées d'avance	2 046	2 108
Actif circulant	**56 083**	**64 926**
TOTAL ACTIF	**879 210**	**913 601**

Passif en K€	31/12/2007	31/12/2006
Capital social	160 470	160 470
Primes, réserves et report à nouveau	65 542	57 739
Écarts de réévaluation	181 916	181 916
Résultat de l'exercice	10 076	32 401
Capitaux propres	**418 004**	**432 526**
Emprunts	381 714	381 519
Fournisseurs et autres dettes	79 491	99 556
Dettes	**461 206**	**481 075**
TOTAL PASSIF	**879 210**	**913 601**

Compte de résultat en K€	31/12/2007 12 mois	31/12/2006 9 mois
Résultat d'exploitation	24 916	16 231
Dont loyers	*61 095*	*43 408*
Résultat financier	(14 843)	(11 495)
Résultat exceptionnel	3	2
Reprise de provision pour impôts		27 664
RÉSULTAT NET	**10 076**	**32 401**

Comptes IFRS

Bilan actif en K€	31/12/2007 Normes IFRS	31/12/2006 Normes IFRS
Immeubles de placement	1 031 900	963 000
Prêts et créances à plus d'un an	2 339	4 479
Total actifs non courants	**1 034 239**	**967 479**
Créances clients	24 231	19 496
Autres créances et charges constatées d'avance	10 131	10 215
Trésorerie et équivalents de trésorerie	19 780	31 254
Total actifs courants	**54 142**	**60 964**
TOTAL DES ACTIFS	**1 088 381**	**1 028 443**

Bilan capitaux propres et passif en K€	31/12/2007 Normes IFRS	31/12/2006 Normes IFRS
Capital	160 470	160 470
Primes et réserves	370 211	277 349
Résultat de la période	102 156	117 555
Total capitaux propres	**632 837**	**555 374**
Passifs non courants	399 286	419 101
Passifs courants	56 258	53 968
Total passifs non courants et courants	**455 544**	**473 069**
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	**1 088 381**	**1 028 443**

Comptes pro forma IFRS en K€	31/12/2007 12 mois	31/12/2006 9 mois
Résultat opérationnel	119 371	131 158
Dont : Loyers nets (*)	*52 933*	*37 532*
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	*68 436*	*95 419*
Résultat exceptionnel	(17 380)	(13 766)
Charge d'impôts	165	163
RÉSULTAT NET	**102 156**	**117 555**

(*) Loyers + autres prestations - charges liées aux immeubles.

40 ATTESTATION DU RESPONSABLE

41 RAPPORT DE GESTION

65 COMPTES ANNUELS

83 COMPTES EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (IFRS)

96 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

99 RAPPORT SPÉCIAL

104 HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

105 RAPPORT DU PRÉSIDENT

113 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LE RAPPORT DU PRÉSIDENT

RAPPORT FINANCIER

Nous vous présentons le rapport financier annuel portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2007 établi conformément aux dispositions des articles L.451-1-2 I du Code monétaire et financier et 222-3 et suivants du règlement général de l'AMF.

Le présent rapport a été diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF. Il est notamment disponible sur le site de notre société www.cegereal.com.

ATTESTATION DU RESPONSABLE

“ J’atteste qu’à ma connaissance les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société, et que le rapport de gestion présente un tableau fidèle de l’évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société ainsi qu’une description des principaux risques et incertitudes auxquels elle est confrontée. ”

Le 4 mars 2008

Richard Wrigley

RAPPORT DE GESTION

Du Conseil d'administration à l'Assemblée générale du 18 juin 2008

Exercice social clos le 31 décembre 2007

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 2007.

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).

Au 31 décembre 2007, 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.

1. L'ACTIVITÉ (L.232-1)

Les comptes sociaux de la société font apparaître un chiffre d'affaires de 61 095 461 € et un résultat de 10 075 564 € contre un résultat de 32 400 844 € 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 2007. Les locataires sont des entreprises de renommée nationale et internationale. Le loyer annuel s'élève en moyenne à 465 € le mètre carré pour les bureaux, à 1 400 € par unité pour les parkings et à 260 € 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 1er 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 %.

Réduction de la participation de CRI anciennement dénommée CGI ci-après «CRI» ou «CGI»

La loi de finances rectificative pour 2006 (cf. article 208 C I du Code général des impôts) 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 décembre 2008 pour se conformer à cette nouvelle condition.

Sur ce point, les autorités fiscales ont considéré que, dès lors que CRI, actionnaire principal de CeGeREAL, détenait 67 % du capital de CeGeREAL, CRI devrait ramener sa participation à moins de 60 % pour permettre à CeGeREAL de continuer à bénéficier du régime SIIC.

En conséquence, avant le 31 décembre 2008 CRI diminuera sa participation en dessous du seuil légal de 60 % afin que la société continue à bénéficier du régime SIIC.

Prélèvement de 20 %

La loi de finances rectificative pour 2006 (cf. article 208 C II ter du Code général des impôts) 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 desdites SIIC et qui ne sont pas soumises à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur les dividendes reçus (dont le montant ne serait pas inférieur à plus des 2/3 de l'impôt français). 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 1er juillet 2007.

Après discussion avec les autorités fiscales, celles-ci ont décidé de faire application de la transparence fiscale en réputant les porteurs de parts du Fonds détenir directement une participation dans CeGeREAL.

Sur la base de cette approche de transparence, les autorités fiscales ont considéré que :

(i) les dividendes revenant in fine *aux porteurs de parts du Fonds qui sont des personnes physiques n'entrent pas dans le champ d'application du prélèvement de 20 % ;*
(ii) les dividendes revenant aux porteurs de parts du Fonds qui sont des personnes morales n'étaient pas soumis audit prélèvement pour autant que ces porteurs de parts ne répondent pas aux critères fixés au II ter de l'article 208 C du Code général des impôts (à savoir, détention de plus de 10 % des droits de vote et sociétés non soumises à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur les produits perçus).

Il a été ainsi confirmé, que, au vu de l'ensemble des porteurs de parts actuels du Fonds, la société ne doit pas supporter ce prélèvement de 20 % sur ses distributions de dividendes effectuées au profit de CRI.

Toutefois, si une personne morale vient à détenir plus de 10 % des droits de vote et n'est pas soumise à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur les produits perçus, la société devrait supporter un tel prélèvement. Le Conseil n'a pas connaissance de l'existence d'un actionnaire détenant plus de

10 % des droits de vote et susceptible de générer ce prélèvement de 20 %.

Conséquence de l'option pour le régime SIIC

Afin de bénéficier de cette option, la société a acquitté un impôt de 16,5 % (« *exit tax* ») sur les plus-values latentes existant au 1er 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 1er 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)

CeGeREAL aura la possibilité d'accroître son portefeuille immobilier pour les raisons indiquées au paragraphe g) ci-après (modification de la législation allemande relative aux investissements et aux fonds d'investissements allemands).

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 (R.225-102)

L'activité de la société est stable.

f- Difficultés rencontrées (R.225-102)

La société n'a rencontré aucune difficulté particulière au cours de l'exercice social clos le 31 décembre 2007.

g- Perspectives d'avenir (R.225-102) – Modification de l'objet social de la société et des limitations des pouvoirs du directeur général et des directeurs généraux délégués

CeGeREAL est une société foncière majoritairement détenue par Commerz Real Investmentgesellschaft mbH (« **CRI** ») pour le compte du fonds hausInvest europa. CeGeREAL, en tant que filiale de CRI, est indirectement soumise à certaines dispositions de la législation allemande applicable à CRI relative aux investissements et aux fonds d'investissements allemands.

À cet égard, le législateur allemand, dans le cadre de la loi applicable aux fonds d'investissements immobiliers (Investmentgesetz IVG) amendée le 28 décembre 2007, vient de supprimer la restriction imposée aux filiales de fonds d'investissements allemands de détenir plus de trois actifs immobiliers. Cette suppression permettra à CeGeREAL d'accroître son portefeuille immobilier dès que le règlement du fonds hausInvest europa aura été amendé.

En conséquence, nous vous proposons de modifier l'objet social de la société pour lui permettre de détenir plus de trois biens immobiliers. Cette modification statutaire interviendrait sous condition suspensive de la modification du règlement du fonds hausInvest europa qui devrait être effective en août 2008 comme il est dit ci-après.

Enfin, nous vous proposons de modifier l'étendue des pouvoirs du directeur général et des directeurs généraux délégués en apportant une limitation aux sûretés pouvant être octroyées par ces derniers au nom et pour le compte de la société.

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

1. COMPTES ANNUELS POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2007

Les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 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.

Les différentes informations présentées dans les comptes annuels au titre du compte de résultat et du tableau de financement couvrent une période de 9 mois pour l'exercice clos le 31 décembre 2006, contre une période de 12 mois pour l'exercice clos le 31 décembre 2007.

1.1 Situation financière / comptes sociaux

Les capitaux propres qui étaient de 432 526 K€ au premier jour de la période, s'élèvent à 418 004 K€ au 31 décembre 2007. Cette variation résulte de la distribution de dividendes pour un montant de 24 596 K€ (montant net des dividendes à recevoir sur actions propres), telle qu'approuvée par l'Assemblée générale en date du 6 juin 2007, ainsi que du profit réalisé sur l'exercice, soit 10 076 K€.

Les disponibilités s'élèvent à 19 780 K€ au 31 décembre 2007, et diminuent de 11 473 K€ par rapport au 31 décembre 2006.

Les principaux mouvements de l'exercice clos le 31 décembre 2007, et qui concourent à ce niveau de disponibilité, sont les suivants :

- Capacité d'autofinancement générée au cours de l'exercice à hauteur de 36 086 K€.

- Mise en paiement au cours du mois de juin 2007 des dividendes pour un montant de 24 596 K€.

- Mise en paiement au cours du mois de décembre 2007, de la deuxième échéance d' « *exit tax* » pour un montant de 22 492 K€. Les dettes fiscales et sociales, qui s'élèvent à 49 070 K€, sont constituées à hauteur de 44 984 K€ du solde de la dette d' « *exit tax* » qui avait été constituée à l'occasion de l'option au régime SIIC. La dette d' « *exit tax* » est payable en quatre versements, et, au 31 décembre 2007, il reste à régler les échéances du 15 décembre 2008 et 2009, d'un montant unitaire de 22 492 K€.

- Augmentation des créances clients à hauteur de 4 732 K€. Le solde des créances est essentiellement constitué des factures émises au titre du 1er trimestre 2008, et qui n'avaient pas été réglées par les locataires au 31 décembre 2007. À ce jour, la majeure partie de ces factures a été réglée, et le solde ne présente pas un risque significatif.

- Diminution des autres créances à hauteur de 2 040 K€. Cette variation est principalement due à la reprise des franchises de loyers sur l'exercice pour un montant de 2 121 K€.

- Augmentation du poste produits constatés d'avance pour 884 K€, en raison de l'augmentation des loyers.

1.2 Résultat de l'exercice / comptes sociaux

Le résultat de l'exercice représente un profit de 10 076 K€. Les principaux agrégats qui le composent sont :

Produits d'exploitation (61 215 K€)

- Le chiffre d'affaires de l'exercice s'élève à 61 095 K€ pour une période de 12 mois, contre 43 408 K€ pour l'exercice clos le 31 décembre 2006 pour une période de 9 mois. Le chiffre d'affaires est composé essentiellement des loyers ainsi que de certaines dépenses qui incombent normalement au propriétaire et sont facturées aux locataires en vertu des baux.

- Au 31 décembre 2007, les produits locatifs cumulés sur 12 mois sont en accroissement de 6 % par rapport à la même période pour l'année 2006. Cette augmentation correspond essentiellement à la révision des loyers venus à échéance, en application des clauses contractuelles.

Charges d'exploitation (36 299 K€)

- Les autres achats et charges externes représentent 6 315 K€ et sont essentiellement composés d'honoraires dont 3 579 K€ portent sur les prestations de gestion d'actifs. Les autres dépenses de ce poste sont principalement constituées des primes d'assurance, des frais d'entretien des immeubles non facturés aux locataires et de divers honoraires.

- La dotation aux amortissements s'élève à 26 016 K€, dont un montant de 6 173 K€ qui correspond au complément d'amortissement au titre de la réévaluation des immobilisations pratiquée antérieurement.

Sur la base des éléments d'exploitation décrits ci-dessus, le résultat d'exploitation de la période s'élève à 24 915 K€.

Résultat financier (-14 843 K€)

- Le résultat financier comprend des charges financières à hauteur de 16 107 K€ et des produits financiers pour 1 264 K€.

Résultat exceptionnel (3 K€)

- Le résultat exceptionnel de la période s'élève à 3 K€ correspondant aux opérations sur les actions propres de la société.

Impôts sur les bénéfices

- 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 certains critères portant essentiellement sur la distribution des dividendes.

- Le produit d'impôt de 27 664 K€, constaté sur l'exercice clos le 31 décembre 2006, résulte de l'application dans les comptes sociaux de l'option pour le régime SIIC. Cette option a eu pour conséquence la reprise des provisions pour impôts antérieurement constituées dans le cadre des fusions placées sous le régime de l'article 210-A du Code général des impôts. Ainsi, une reprise de 27 664 K€ figurant sous la rubrique « Impôts sur les bénéfices » avait été constatée.

2. COMPTES EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES IFRS POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2007

L'information financière dans les comptes en normes comptables internationales (IFRS) pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 présente, au titre des éléments comparatifs, les données de l'exercice de 9 mois clos le 31 décembre 2006.

2.1 Situation financière

Les capitaux propres, qui étaient de 555 374 K€ au premier jour de l'exercice, s'élèvent à 632 837 K€ au 31 décembre 2007. Cette hausse résulte principalement du profit dégagé sur la période, soit 102 156 K€, ainsi que de la distribution de dividende 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.

2.2 Réconciliation du résultat comptes annuels /comptes en normes comptables IFRS pour l'exercice clos le 31 décembre 2007

Le profit de l'exercice clos le 31 décembre 2007 s'élève selon les comptes en normes IFRS à 102 156 K€ et selon les comptes annuels à la même date à 10 076 K€. Les éléments de réconciliation sont les suivants :

Évaluation des immeubles à la juste valeur

Les immeubles sont comptabilisés à leur juste valeur dans les comptes au 31 décembre 2007 en normes IFRS, et la variation de juste valeur est constatée au résultat.

L'augmentation de la juste valeur des immeubles au cours des 12 mois de l'exercice représente 68 437 K€. Les dotations aux amortissements constatées dans les comptes annuels, et annulées dans les comptes en normes IFRS, s'élèvent à 26 016 K€.

Les écarts de normes comptables résultant de l'évaluation des immeubles conduisent à majorer le résultat des comptes IFRS de 94 452 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 depuis le 15 décembre 2006, fait l'objet d'une actualisation dans les comptes IFRS. En effet, l'écart entre la dette réelle et la dette actualisée avait été constatée en produits financiers dans les comptes pro forma 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* ». Au 31 décembre 2007, le solde de l'écart d'actualisation s'élève à 2 722 K€. La diminution de cet écart constaté au cours de la période, constitue, dans les comptes IFRS, une charge financière qui s'élève à 2 073 K€ pour l'exercice clos le 31 décembre 2007. Les écarts de normes comptables conduisent donc à minorer le résultat des comptes en normes IFRS de l'exercice pour un montant de 2 073 K€ par rapport aux comptes annuels.

Retraitement des frais de mise en place des nouveaux emprunts

Les frais supportés lors de la mise en place des emprunts en mars 2006 font l'objet dans les comptes IFRS d'un étalement sur la durée de l'emprunt, selon la méthode du taux effectif, alors qu'ils sont constatés en charges dans les comptes annuels.

Les écarts de normes comptables conduisent à minorer le résultat des comptes IFRS de 464 K€ par rapport aux comptes annuels.

2.3 Évolution de l'Actif Net Réévalué (ANR)

Au 31 décembre 2007, l'Actif Net Réévalué par action est estimé à 47,49 €. Il est en hausse de 16,1 % par rapport au 31 décembre 2006.

L'ANR est déterminé conformément aux préconisations de l'EPRA, selon la méthode « Triple net » :

	31/12/2007	31/12/2006	Variation
ANR par action (hors droits)	47,49 €	40,90 €	16,1 %
ANR par action (droits inclus)	52,28 €	44,74 €	16,8 %

Détermination de l'Actif Net Réévalué

« L'ANR » est calculé à partir des capitaux propres en normes IFRS qui incluent notamment les plus ou moins-values latentes sur le patrimoine immobilier.

Le portefeuille d'actifs immobiliers n'a pas subi de variation au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

La valeur du portefeuille immobilier retenue pour le calcul de ces plus ou moins-values latentes est décrite ci-dessous :

En millions d'euros	31/12/2007	31/12/2006	Variation
Patrimoine immobilier	1 032	963	7,2 %

Les ensembles immobiliers ont été évalués à leur valeur de marché sur la base d'une expertise conduite en décembre 2007 par CB Richard Ellis Valuation, expert indépendant.

La valorisation pour chacun des immeubles s'appuie sur diverses méthodes, dont la méthode « Hardcore Capitalization », qui consiste essentiellement en la capitalisation des loyers de marché en prenant en considération le différentiel entre les loyers effectifs et les loyers de marchés.

Les actifs immobiliers sont évalués « hors droits ». Le calcul des droits est effectué immeuble par immeuble en retenant la situation fiscale applicable à la date d'évaluation, les droits de mutation ont été retenus au taux de 6,20 %.

L'actif net réévalué intègre la juste valeur des instruments de dettes. Il s'agit essentiellement de la mise à la valeur de marché de la dette d'emprunt bancaire à taux fixe.

La société bénéficiant du régime SIIC sur l'ensemble de ses activités, elle est exonérée de l'impôt sur les bénéfices. À ce titre, aucune dette d'impôts n'a été considérée.

Les actions d'autocontrôle sont neutralisées pour le calcul de « l'ANR » par action.

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 78 % du total des loyers perçus au 31 décembre 2007. 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

À 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

À 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 1er septembre 2005, une inflexion de ce mouvement avec une remontée des taux d'intérêts à long terme a été constatée en Europe. Les taux de rendement de l'OAT à 10 ans passant de 3,81 % au 31 décembre 2006 à 4,35 % au 31 décembre 2007 (Source : La Banque de France). La société n'est pas en mesure de prévoir les différents facteurs pouvant influer 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.

(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 L.121-13 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 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 2007.

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 destiné au financement de l'« *exit tax* » à hauteur de 45 000 K€. Au 31 décembre 2007, 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 2007, de cautions bancaires données par certains locataires. Au 31 décembre 2007, ces cautions s'élevaient à 39 949 340 €.

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 2007.

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 2007, nous n'avons pris aucune participation dans une autre société ni le contrôle d'aucune autre société.

1.3 Conséquences sociales de l'activité

À la clôture de l'exercice, l'effectif total de la société était 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 pour mettre en place des solutions d'optimisation pour gérer les immeubles avec les meilleures pratiques et selon une stratégie de développement durable.

La société Yxime (anciennement A&PM), gestionnaire des immeubles, a mis en place une charte de développement durable afin :

- 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, Yxime analyse et vérifie toute réglementation et législation afférente en vigueur ou en cours d'application, ainsi que ses effets potentiels sur les immeubles ;
- de 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 10 075 564 €,

auquel s'ajoute le report à nouveau figurant au bilan arrêté 9 750 141 €,

soit un montant distribuable de 19 825 705 € de la façon suivante :

1. Distribution de dividendes
Dividende de 1,48 € par action,
soit, pour 13 372 500 actions, 19 791 300 €.

2. Le solde soit 34 405 €
Au compte « Autres réserves ».

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.

Enfin, nous vous proposons de virer une quote-part des sommes figurant au 31 décembre 2007 au compte écart de réévaluation, soit 10 803 002 € au compte « Autres réserves ». Ce compte serait ainsi doté d'un montant net de 10 837 407 €.

2.2 Le paiement des dividendes

Ce dividende sera payable le 26 juin 2008. La date de détachement du coupon sera fixée au 23 juin 2008.

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 (Article 243 bis du Code général des impôts)

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code général des impôts, nous vous signalons qu'au cours des trois derniers exercices les distributions de dividendes ont été les suivantes :

	Revenus éligibles à la réfaction		
Au titre de l'exercice	Dividendes	Autres revenus distribués	Revenus non éligibles à la réfaction
2004	0 €		
2005	0 €		
2006 (31 mars)	0 €		
2006 (31 décembre)	24 605 400 €		

2.4 Les charges non déductibles fiscalement (Article 39-4 du Code général des impôts)

Nous vous demanderons de prendre acte qu'aucune dépense et charge visée par l' article 39-4 du Code général des impôts n'a été engagée au cours de l'exercice écoulé.

2.5 Distribution de réserves

Nous vous proposons, conformément aux dispositions de l'article L.232-11 alinéa 2 du Code de commerce, la distribution d'un dividende complémentaire d'une somme de 6 285 075 € prélevée en totalité sur le poste « Autres réserves », soit un dividende unitaire et complémentaire de 0,47 € par action.

3. LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ

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

Au 31 décembre 2007, le capital social était fixé à la somme de 160 470 000 €. Il est divisé en 13 372 500 actions de 12 € de valeur nominale chacune, intégralement libérées.

Entre le 1er janvier et le 31 décembre 2007, 1 481 257 titres de la société ont été échangés.

Les cours de l'action ont été au plus bas de 31 € le 29 août 2007 et au plus haut de 39,98 € le 21 mai 2007 pour clôturer l'exercice à 33,7 €.

Au 31 décembre 2007, la capitalisation boursière était de 450 653 250 €, soit 13 372 500 actions au cours de 33,7 €.

Actionnaires au 31 déc. 2007	En capital	En droit de vote
GMF Vie Détenant plus de 5 %	904 000	904 000
Détenant plus de 10 %		
Détenant plus de 15 %		
Détenant plus de 20 %		
Détenant plus de 25 %		
Détenant plus du tiers		
Détenant plus de 50 %		
CRI (Anciennement CGI) Détenant plus des 2/3	**8 959 567**	**8 959 567**
Détenant plus de 90 %		
Détenant plus de 95 %		

Il est rappelé que GMF VIE détenait 683 718 actions au 31 décembre 2006.

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

Nous vous signalons l'identité des personnes détenant directement ou indirectement au 31 décembre 2007 plus de 5 %, de 10 %, de 15 %, de 20 %, de 25 %, de 33,33 %, de 50 %, de 66,66 %, de 90 % ou de 95 % du capital social ou des droits de vote aux assemblées générales (voir tableau).
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 1er août 2003.

Par courrier du 30 janvier 2008, complété par des courriers notamment du 4 février, la société de groupe d'assurance mutuelle Covéa (7, place des cinq martyrs du lycée Buffon, 75015 Paris), a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi indirectement en hausse, le 11 janvier 2008, les seuils de 10 % du capital et des droits de vote de la société CeGeREAL et détenir indirectement, 1 460 561 actions CeGeREAL représentant autant de droits de vote, soit 10,92 % du capital et des droits de vote de cette société (1), répartis de la manière suivante :

	Actions et droits de vote	% capital et droits de vote
GMF Vie (2)	904 000	6,76
MAAF Assurances SA (2)	354 202	2,65
MAAF Vie (2)	202 359	1,51
Total Covéa	**1 460 561**	**10,92**

Ce franchissement de seuils résulte d'une acquisition d'actions CeGeREAL sur le marché.
COVEA a par ailleurs précisé détenir indirectement, au 30 janvier 2008, 1 550 212 actions CeGeREAL représentant autant de droits de vote soit 11,59 % du capital et des droits de vote de cette société (1), répartis de la manière suivante :

	Actions et droits de vote	% capital et droits de vote
GMF Vie (2)	926 464	6,93
MAAF Assurances SA (2)	389 980	2,92
MAAF Vie (2)	211 304	1,58
GMF Assurances (2)	22 464	0,17
Total Covéa	**1 550 212**	**11,59**

(1) Sur la base d'un capital composé de 13 372 500 actions représentant autant de droits de vote, en application du 2e alinéa de l'article 223-11 du règlement général AMF.
(2) Sociétés contrôlées par la société de groupe d'assurance mutuelle Covéa.

3.3 Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique (L.225-100-3)

En application de l'article L.225-100-3 du Code de commerce, nous vous précisons les points suivants susceptibles d'avoir une incidence en matière d'offre publique :

- La structure du capital ainsi que les participations directes ou indirectes connues dans le capital de la société et toutes informations en la matière sont décrites aux paragraphes 3.1 et 3.2 ci-dessus.

- Il n'existe pas de restriction statutaire à l'exercice des droits de vote, sous réserve de ce qui est indiqué au paragraphe 3.7 ci-après.

- À la connaissance de la société, il n'existe pas de pacte et autre engagement signé entre actionnaires.

- Il n'existe pas de titre comportant des droits de contrôle spéciaux.

- Il n'existe pas de mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel avec des droits de contrôle qui ne sont pas exercés par ce dernier.

- Les règles de nomination et de révocation des membres du Conseil d'administration sont les règles légales et statutaires prévues à l'article 15 des statuts. Le règlement intérieur du Conseil ne contient aucune disposition spécifique en la matière. À cet égard, 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.

- En matière de pouvoirs du Conseil d'administration, les délégations en cours sont décrites dans le présent rapport au paragraphe 3.8 (programme de rachat) et dans le tableau des délégations d'augmentation du capital en annexe. En outre, 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.

- La modification des statuts de notre société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires. En effet, 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.

- Les accords conclus par la société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société sont les suivants (contrats commerciaux, contrats financiers...) :

  - Contrat intitulé « *Asset management agreement* » : CeGeREAL et CRI
  - Contrat de « *Property management* » : mandats de gestions immobilières pour les immeubles Europlaza, Arcs de Seine et Rives de Bercy : CeGeREAL et Yxime (anciennement A&PM)
  - Contrat avec Publicis
  - Contrat de liquité : CeGeREAL et Exane
  - Contrat intitulé *"Agreement for account opening and services"*
  - Contrat d'assurance Chubb.

- Il n'existe pas d'accords particuliers prévoyant des indemnités en cas de cessation des fonctions de membres du Conseil d'administration, sous réserve de ce qui est indiqué au paragraphe 7.

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

La société ne contrôle aucune autre société.

3.5 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 (R.233-19).

Au cours de l'exercice dont nous vous demandons d'approuver les comptes, la société n'a cédé aucune participation (R.233-19).

3.6 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 : 34 897
  Cours moyen des achats : 35,22 € brut
- Nombre d'actions vendues : 31 689
  Cours moyen des ventes : 35,49 € brut

Nombre d'actions inscrites au nom de la société à la clôture de l'exercice : 9 393
Valeur évaluée selon la méthode du premier entré/premier sorti d'achat : 312 366 €
Valeur nominale : 12 €

Motifs des acquisitions	% en capital
Animation du cours	100 %

3.7 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 de 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.

À l'obligation d'information décrite ci-avant s'ajoute l'obligation d'information des franchissements de seuils prévue par la loi, et en particulier ceux prévus à l'article L.233-7 du Code de commerce.

De plus, il est proposé à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007 de modifier l'article 10 des statuts. La modification consiste en l'ajout de la définition de « l'Actionnaire à Prélèvement », ses obligations et les sanctions en cas de non respect de ses obligations (la nouvelle rédaction est insérée au paragraphe 9).

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, sur la base du capital actuel, 1 337 250 actions.

Cette autorisation mettrait fin à l'autorisation donnée au Conseil d'administration par l'Assemblée générale du 6 juin 2007.

Les acquisitions pourraient être effectuées pour :

- assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action CeGeREAL par l'intermédiaire d'un prestataire de services 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 treizième résolution à caractère extraordinaire.

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

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 requis pour faire le nécessaire en pareille matière.

4. LES MANDATAIRES

4.1 Mode d'exercice de la direction générale (R.225-102)

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 exercées 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	Mandats 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
Mario Schüttauf Administrateur	30/10/2007	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010		Forum Almada Lda	Gérant
				Forum Algarve Lda	Gérant
				Brafero Sociedade Imobiliara S.A.	Gérant
				Forum Montijo Lda	Gérant
Thomas Lämmerhirt Administrateur	05/02/2008	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010		CG New Venture 2 Verwaltungs-Gesellschaft mbH	Gérant
				Schloß Bensberg Management GmbH	Gérant
				Euregio Service Management GmbH	Gérant
				Visenio GmbH Germer	Gérant
				German Office AG	Président

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	Mandats et/ou fonctions exercés
Commerz Real Investmentgesellschaft mbH (représentant permanent : Heiko Beck) Administrateur	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 Almada – Gestão de Centro Comercial, Sociedade Unipessoal, Lda II & Comandita	Cogérant
Jean-Pierre Bonnefond Administrateur	20/02/2006	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 du pôle Asset Management	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 Nominees Ltd	Mandataire social
				Manmall Successor LLC	Mandataire social
				Houston Main GP LLC	Mandataire social
				HK Immobilien AG	Membre du conseil de surveillance
				CGG Benelux GmbH	Mandataire social
				CG-78 Shanton Way Singapore Private Ltd	Mandataire social
				CR-71 Robinson Road Singapore Private Ltd	Mandataire social
				CG Japan GmbH	Mandataire social
				Charles Square Center s.r.o.	Mandataire social
				Le Président A SA	Mandataire social
				Le Président B SA	Mandataire social
				Le Président C SA	Mandataire social
				Commerz Real France GmbH (anciennement CGG France GmbH)	Directeur général

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	Mandats et/ou fonctions exercés
Klaus Waldherr Administrateur et directeur général délégué	31/12/2005 aux fonctions de directeur général délégué 05/02/2008 aux fonctions d'administrateur	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 Successor 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
				CG-78 Shanton Way Singapore Private Ltd	Mandataire social
				CR-71 Robinson Road Singapore Private Ltd	Mandataire social
				CG Choongmuro Building Speciality LLC	Mandataire social
				CG Japan GmbH	Mandataire social
				Charles Square Center s.r.o.	Mandataire social
				Lacerta Immobiliare S.r.l.	Mandataire social
				Alfa S.r.l	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.

Nous vous suggérons de ratifier la nomination :

- de M. Ralf Schwarzer effectuée par le Conseil lors de sa réunion du 27 juillet 2007 en remplacement de M. Léo Lousberg,
- de M. Mario Schüttauf effectuée par le Conseil lors de sa réunion du 30 octobre 2007 en remplacement de M. Frank Pörschke,
- de M. Thomas Lämmerhirt effectuée par le Conseil lors de sa réunion du 5 février 2008 en remplacement de la Caisse centrale de Réescompte,
- de M. Klaus Waldherr effectuée par le Conseil lors de sa réunion du 5 février 2008 en remplacement de M. Ralf Schwarzer.

4.4 Les jetons de présence

Versements individuels effectués aux administrateurs au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007

Conformément à l'Assemblée générale mixte du 6 juin 2007, un montant global maximal 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 2007, les jetons de présence versés aux administrateurs se présentent comme suit :

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

Règles de répartition des jetons de présence

Le mode de répartition des jetons de présence a été fixé par le Conseil d'administration du 5 février 2008 selon les modalités suivantes :

À compter du 5 février 2008 et jusqu'à une nouvelle décision, les jetons de présence seront répartis par parts égales entre les administrateurs. En cas de cessation des fonctions d'un administrateur ou de plusieurs administrateurs, la répartition des jetons de présence s'effectuera au prorata de la durée d'exercice des fonctions de chaque administrateur.

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 €.

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

• Rémunérations au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007 (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	57 500 €
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 Real InvestmEntge-sellschaft 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 réescompte - 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	7 500 €
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
M. Mario Schüttauf - 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.

• Engagements de toutes natures correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions du mandataire ou postérieurement à celle-ci :

Nous vous informons que la société a contracté une assurance-chômage privée (Garantie sociale des chefs et dirigeants d'entreprise, « GSC ») au bénéfice de M. Tréguier, directeur général délégué.

Dès que le 12e mois d'assurance aura été complété, et si M. Tréguier est toujours mandataire social de la société à ce moment, la société souscrira à l'extension de ladite assurance pour atteindre une durée d'indemnisation maximale de 24 mois, selon les termes et conditions dudit contrat d'assurance.

Le coût de cette assurance est supporté par la société.

Compte tenu du délai de carence de 12 mois à compter de la première cotisation auprès de l'assurance-chômage privée, il est également convenu qu'en cas de révocation de M. Tréguier de son mandat de directeur général délégué avant l'expiration de ce délai de 12 mois, il lui sera octroyé une indemnité fixée forfaitairement à 150 000 € (cent cinquante mille euros). Cette indemnité est destinée à couvrir le préjudice moral et de réputation qu'occasionnerait, selon M. Tréguier, un passage aussi bref à la direction de la société.

Il a été cependant aussi convenu qu'en tout état de cause, M. Tréguier accomplira toute démarche utile afin de pouvoir bénéficier de l'assurance-chômage des salariés, les montants qu'il perçoit à ce titre seront déduits du montant de 150 000 € ainsi stipulé.

Il est précisé que ladite indemnité ne sera pas due si la révocation intervient pour des faits qui, si le droit du travail était applicable, pourraient raisonnablement être qualifiés de faute grave ou lourde.

Il est également précisé que l'indemnité susvisée ne sera due que si la condition de performance suivante est atteinte à la date de révocation :

La moyenne pondérée de l'évolution de la valeur de chaque actif détenu par la société, à tout moment pendant la durée du mandat social de M. Tréguier, ne devra pas être inférieure de plus de 10 % à l'évolution de la valeur de biens comparables sur le marché parisien sur la même période. Les parties désigneront ensemble un tiers, professionnel compétent, afin de décider si cette condition est remplie si elle devait être litigieuse entre les parties.

Aussi, nous vous demandons d'approuver l'engagement pris par la société au bénéfice de M. Raphaël Tréguier, directeur général délégué, correspondant à une indemnité susceptible d'être due à raison de la cessation de ses fonctions.

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 détenue par les salariés à la clôture de l'exercice (L.225-102)

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

6.2 Proposition d'introduction dans les statuts d'une clause prévoyant les modalités de présélection des candidats au poste d'administrateur représentant les actionnaires salariés (L.225-23)

La loi du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié a modifié le régime en matière de représentation des actionnaires salariés au sein du Conseil d'administration pour les sociétés cotées dont le capital est détenu à plus de 3 % par les salariés dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise et/ou d'un fonds commun de placement. Elle prévoit que désormais les actionnaires salariés doivent proposer les candidats aux fonctions d'administrateurs selon des conditions fixées par les statuts. L'article 32 de la loi indique en outre que l'Assemblée générale extraordinaire doit modifier les statuts au plus tard à la date de la prochaine Assemblée ordinaire.

La participation des salariés telle que définie à l'article L.225-102 du Code de commerce étant inférieure à 3 % du capital de la société, l'Assemblée générale extraordinaire n'est pas tenue de modifier les statuts lors de la prochaine Assemblée ordinaire, ni de statuer sur un projet de résolution prévoyant l'élection d'un ou plusieurs administrateurs par le personnel de la société.

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 Yxime (anciennement A&PM) du Groupe Financière Duval. 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, Yxime 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 Europlaza 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, Yxime 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 confiées à CRI. En effet, le 8 février 2006, votre société a conclu un contrat d'*asset management* avec CRI, en vertu duquel cette dernière 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. CRI 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, CRI pourra également exercer sa mission de conseil dans le cadre de cessions ou d'acquisitions d'immeubles. CRI 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 d'évaluation des actifs considérés ainsi que dans le cadre du processus de cession d'investissements. À ce titre, CRI soumettra à la société des recommandations en matière de détention/vente des actifs ainsi que sur le choix de l'intermédiaire immobilier. Enfin, CRI 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*, CRI est également tenue de fournir des prestations d'analyse. Cette mission d'analyse porte notamment sur l'exploitation des actifs. À ce titre, CRI 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. CRI conseille également la société sur l'exécution de ce plan annuel d'exploitation.

En outre, CRI 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.

À ce titre, CRI 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, CRI 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, CRI 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.

CRI 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.

CRI a une mission de coordination des budgets annuels d'exploitation, de la stratégie locative, 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*, CRI a également une mission d'assistance de votre société pour l'obtention de crédits.

9. POINTS DIVERS

• Modification de l'objet social de la société et des limitations de pouvoirs du directeur général et des directeurs généraux délégués

Comme il est rappelé ci-dessus, CeGeREAL est une société foncière détenue par Commerz Real Investmentgesellschaft mbH (« **CRI** »), son actionnaire majoritaire, pour le compte du fonds hausInvest europa (le « **Fonds** »). CeGeREAL, en tant que filiale de CRI, est indirectement soumise à certaines dispositions de la législation allemande applicable à CRI relative aux investissements et aux fonds d'investissements allemands.

CRI peut ainsi détenir, pour le compte du Fonds, des participations dans des sociétés foncières.

À cet égard, le législateur allemand, dans le cadre de la loi applicable aux fonds d'investissements immobiliers (Investmentgesetz IVG) amendée le 28 décembre 2007, vient de supprimer la restriction imposée aux filiales de fonds d'investissements allemands de détenir plus de trois actifs immobiliers. Cette suppression permettra à CeGeREAL d'accroître son portefeuille immobilier.

Toutefois, la législation allemande continue d'imposer à CRI, actionnaire majoritaire de la société, le respect de différents seuils applicables selon la catégorie dans laquelle est placé l'actif détenu par le Fonds, savoir :

- la valeur brute des actifs immobiliers détenus par l'ensemble des sociétés foncières ne peut dépasser 49 % de la valeur totale des actifs du Fonds ;

- la valeur brute d'un actif immobilier détenu par une société foncière, considérée isolément, ne peut pas dépasser 15 % de la valeur brute du Fonds, le respect de ce seuil s'appréciant à la date d'acquisition de ces actifs puis de nouveau à l'occasion de toute modification du portefeuille de cette société foncière ;

- la valeur brute de l'ensemble des actifs immobiliers détenus par des sociétés foncières dans lesquelles CRI ne détient pas la majorité du capital et des droits de vote lui permettant de modifier les statuts de ces dernières ne doit pas excéder 30 % de la valeur brute du fonds.

Ces seuils sont calculés au prorata de la participation détenue par CRI dans la société. Aussi, vous demandons-nous de procéder à une modification de l'objet social de la société pour tenir compte de la modification de la législation allemande relative aux investissements et aux fonds d'investissements allemands comme il est dit plus haut.

En conséquence, il vous est proposé de modifier, sous condition suspensive de la modification du règlement du fonds hausInvest europa, les articles 2 et 17, paragraphe 17.4 des statuts comme suit :

« ARTICLE 2. OBJET

La société a pour objet, directement ou indirectement :

- *l'acquisition, la cession, la construction ou la rénovation, directement ou indirectement par le biais d'une filiale dont elle détient 100 % du capital et des droits de vote, la location et la gestion, en France, de la pleine propriété de tous immeubles de bureaux,*
- *l'acquisition et l'administration de tous autres biens et droits mobiliers ou immobiliers afférents aux immeubles dont la société est propriétaire et nécessaires à la bonne gestion de ces derniers,*
- *et généralement toutes opérations financières, commerciales, industrielles, immobilières, mobilières pouvant se rattacher directement aux objets ci-dessus spécifiés ou à tout autre objet connexe ou complémentaire. »*

L'article 17.4 sera modifié et complété comme suit :

« ARTICLE 17. DIRECTION GÉNÉRALE

(...)

17.4 Limitations des pouvoirs du directeur général et des directeurs généraux délégués

(...)

Le directeur général et les directeurs généraux délégués ne pourront, au nom et pour le compte de la société, conclure tout contrat de prêt, consentir des sûretés ou garanties, ou encore effectuer des démarches contractuelles tendant, directement ou indirectement à conclure tout contrat de prêt, consentir des sûretés ou garanties, sans avoir au préalable recueilli l'accord du Conseil d'administration donné dans le respect de la réglementation allemande applicable aux fonds d'investissement immobiliers et aux sociétés de gestion. »

En conséquence, nous vous demandons de bien vouloir conférer au Conseil d'administration tous pouvoirs pour constater la réalisation de la condition suspensive visée ci-dessus, modifier en conséquence les statuts de la société et accomplir toutes les formalités requises.

• Modification des articles 10 et 27 des statuts intitulé respectivement « Cession des actions » et « Affectation du résultat et répartition des bénéfices »

Nous vous rappelons que la loi de finances rectificative pour 2006 (cf. article 208 C II ter du Code général des impôts) 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 desdites SIIC et qui ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur les dividendes reçus (dont le montant ne serait pas inférieur à plus des 2/3 de l'impôt français). 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 1er juillet 2007.

Après discussion avec les autorités fiscales, celles-ci ont décidé de faire application de la transparence fiscale en réputant les porteurs de parts du Fonds détenir directement une participation dans CeGeREAL.

Sur la base de cette approche de transparence, les autorités fiscales ont considéré que :

(i) les dividendes revenant in fine *aux porteurs de parts du Fonds qui sont des personnes physiques n'entrent pas dans le champ d'application du prélèvement de 20 % ;*

(ii) les dividendes revenant aux porteurs de parts du fonds qui sont des personnes morales n'étaient pas soumis audit prélèvement pour autant que ces porteurs de parts ne répondent pas aux critères fixés au II ter de l'article 208 C du Code général des impôts (à savoir, détention de plus de 10 % des droits de vote et sociétés non soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur les produits perçus).

Il a été ainsi confirmé, que, au vu de l'ensemble des porteurs de parts actuels du Fonds, la société ne doit pas supporter ce prélèvement de 20 % sur ses distributions de dividendes effectuées au profit de CRI.

Toutefois, si une personne morale vient à détenir plus de 10 % des droits de vote et n'est pas soumise à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur les produits perçus, la société devrait supporter un tel prélèvement. Le Conseil n'a pas connaissance de l'existence d'un actionnaire détenant plus de 10 % des droits de vote et susceptible de générer ce prélèvement de 20 %.

Aussi, nous vous proposons de soumettre à l'Assemblée générale la modification des articles 10 et 27 des statuts intitulé respectivement « Cession des actions » et « Affectation du résultat et répartition des bénéfices » afin de mettre financièrement à la charge des actionnaires qui, le cas échéant généreraient ce prélèvement de 20 % le montant de l'impôt dû au titre de

cette disposition fiscale.
Les articles 10 et 27 des statuts seront ainsi complétés comme suit :

« ARTICLE 10. CESSION DES ACTIONS

(...)

Actionnaire à Prélèvement :

Tout actionnaire, autre qu'une personne physique, détenant et/ou venant à détenir, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce 10 % des droits à dividendes de la société devra indiquer dans sa déclaration de franchissement de seuil ou suite à cette dernière s'il est ou non un Actionnaire à Prélèvement tel que défini à l'article 27 des statuts. Dans l'hypothèse où un tel actionnaire déclarerait ne pas être un Actionnaire à Prélèvement, il devra en justifier à toute demande de la société et, si la société le demande, lui fournir un avis juridique d'un cabinet fiscal de réputation internationale au plus tard dix (10) jours ouvrés avant la mise en paiement des distributions. Tout actionnaire, autre qu'une personne physique, ayant notifié le franchissement direct ou indirect à la hausse du seuil de 10 % des droits à dividendes devra notifier à la société, à bref délai et en tout état de cause au plus tard dix (10) jours ouvrés avant la mise en paiement des distributions, tout changement de son statut fiscal qui lui ferait acquérir ou perdre la qualité d'Actionnaire à Prélèvement.

À défaut d'avoir été déclarées dans les conditions prévues au précédent alinéa du présent article, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans les assemblées d'actionnaires, si à l'occasion d'une assemblée, le défaut de déclaration a été constaté et si un ou plusieurs actionnaires détenant ensemble 2 % au moins du capital en font la demande lors de cette assemblée. La privation du droit de vote s'applique pour toute assemblée d'actionnaires se tenant jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la déclaration.

Les actions de tout Actionnaire à Prélèvement seront mises sous la forme nominative pure.»

«ARTICLE 27. AFFECTATION DU RÉSULTAT ET RÉPARTITION DES BÉNÉFICES

(...)

Tout actionnaire, autre qu'une personne physique :

(i) détenant, au moment de la mise en paiement de toute distribution de dividendes, réserves, primes ou revenus réputés distribués au sens du Code général des impôts, directement ou indirectement au moins 10 % des droits à dividendes de la société, et
(ii) dont la situation propre ou celle de ses associés détenant, au titre de la mise en paiement de toute distribution de dividendes, réserves, primes ou revenus réputés distribués au sens du Code général des impôts, directement ou indirectement 10 % ou plus de ses droits à dividendes rend la société redevable du prélèvement de 20 % visé à l'article 208 C II ter du Code général des impôts (le «Prélèvement») (un tel actionnaire étant ci-après dénommé un «Actionnaire à Prélèvement»)

sera débiteur vis-à-vis de la société au moment de la mise en paiement de toute distribution de dividendes, réserves, primes ou revenus réputés distribués au sens du Code général des impôts d'une somme dont le montant sera déterminé de manière à neutraliser complètement la charge du Prélèvement dû par la société au titre de ladite distribution.

En cas de pluralité d'Actionnaires à Prélèvement, chaque Actionnaire à Prélèvement sera débiteur de la société pour la quote-part du Prélèvement dont sa participation directe ou indirecte sera la cause. La qualité d'Actionnaire à Prélèvement s'apprécie à la date de mise en paiement de la distribution.

Sous réserve des informations fournies conformément à l'article 10 des statuts, tout actionnaire autre qu'une personne physique détenant ou venant à détenir directement ou indirectement au moins 10 % des droits à dividendes de la société sera présumée être un Actionnaire à Prélèvement.

Le montant de toute dette due par un Actionnaire à Prélèvement sera calculé de telle manière que la société soit placée, après paiement de celle-ci et compte tenu de la fiscalité qui lui serait éventuellement applicable, dans la même situation que si le Prélèvement n'avait pas été rendu exigible.

La mise en paiement de toute distribution à un Actionnaire à Prélèvement s'effectuera par inscription en compte courant individuel de cet actionnaire (sans que celui-ci ne produise d'intérêts), le remboursement du compte courant intervenant dans un délai de cinq jours ouvrés à compter de cette inscription après compensation avec les sommes dues par l'Actionnaire à Prélèvement en application des dispositions prévues ci-dessus.

L'Assemblée générale a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividendes, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en numéraire ou en actions. En cas d'option d'un Actionnaire à Prélèvement pour le paiement de son dividende en actions, ce dernier recevra une partie en actions, étant précisé qu'il ne sera pas créé de rompus, et l'autre en numéraire (cette dernière fraction étant payée par inscription en compte courant individuel), de telle sorte que le mécanisme de compensation décrit ci-dessus puisse s'appliquer sur la fraction de la distribution mise en paiement par inscription en compte courant individuel.

En cas de distribution réalisée à l'occasion d'une offre publique d'échange, la société ne délivrera les actions revenant à l'Actionnaire à Prélèvement au titre de sa participation à l'offre publique d'échange qu'après paiement complet en numéraire des sommes dues par l'Actionnaire à Prélèvement à la société en application des dispositions prévues ci-dessus.

Dans l'hypothèse où :

(i) il se révèlerait, postérieurement à une distribution de dividendes, réserves, primes ou revenus réputés distribués au sens du Code général des impôts, par la société qu'un actionnaire était un Actionnaire à Prélèvement à la date de la mise en paiement desdites sommes, et où

(ii) la société aurait dû procéder au paiement du Prélèvement au titre des sommes ainsi versées à cet actionnaire, sans que lesdites sommes aient fait l'objet de la réduction prévue, cet Actionnaire à Prélèvement sera tenu de verser à la société non seulement la somme qu'il devait à la société par application des dispositions du présent article, mais aussi un montant égal aux pénalités et intérêts de retard le cas échéant dus par la société en conséquence du paiement tardif du Prélèvement.

Le cas échéant, la société sera en droit d'effectuer une compensation, à due concurrence, entre sa créance à ce titre et toutes sommes qui pourraient être mises en paiement ultérieurement au profit de cet Actionnaire à Prélèvement.»

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 2007, 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	06/06/2007	06/08/2009	300 000 000 €	Aucune	Aucune	
Autorisation d'augmenter le capital avec suppression du DPS	06/06/2007	06/08/2009	300 000 000 €	Aucune	Aucune	
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)						
Autorisation d'augmenter le capital en rémunération d'un apport de titres	06/06/2007	06/08/2009	10 % du capital social	Aucune	Aucune	
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.

COMPTES ANNUELS

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2007

BILAN ACTIF en euros	Notes	Brut	Amort./Dépr.	31/12/2007	31/12/2006
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	365 072 706
Constructions		607 521 785	150 993 376	456 528 409	481 957 714
Inst. Techn. mat. et out. industriels		1 028 652	473 685	554 967	657 833
Autres immobilisations corporelles		535 727	170 336	365 391	385 446
Immobilisations encours					
Avances & acomptes					
Immobilisations financières					
Participations évaluées					
Autres participations					
Créances rattachées à des particip.					
Autres titres immobilisés					
Prêts					
Autres		604 823		604 823	601 530
ACTIF IMMOBILISÉ	**4-5**	**974 763 693**	**151 637 397**	**823 126 296**	**848 675 229**
Stocks et encours					
Matières premières & autres approv.					
Encours de production de biens					
Encours de production de services					
Produits intermédiaires et finis					
Marchandises					
Avances & acomptes sur commandes					
Créances					
Clients comptes rattachés	6-8	24 245 200	13 858	24 231 342	19 498 911
Autres créances	8	10 025 336		10 025 336	12 064 816
Capital souscrit et appelé, non versé					
Valeurs mobilières de placement					
Disponibilités	7	19 780 208		19 780 208	31 253 507
ACTIF CIRCULANT		**54 050 744**	**13 858**	**54 036 886**	**62 817 233**
Charges constatées d'avance	11	2 046 378		2 046 378	2 108 663
Comptes de régularisation					
TOTAL ACTIF		**1 030 860 815**	**151 651 255**	**879 209 560**	**913 601 125**

BILAN PASSIF en euros	Notes	31/12/2007	31/12/2006
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	14	181 916 226	181 916 227
Réserves			
Réserve légale		16 047 000	16 047 000
Réserves statutaires ou contractuelles			
Réserves réglementées			
Autres réserves			
Résultat			
Report à nouveau		9 750 141	1 946 965
Résultat de l'exercice (Bénéfice ou Perte)		10 075 564	32 400 844
Subventions d'investissement			
Provisions réglementées			
CAPITAUX PROPRES	**12-13**	**418 004 036**	**432 526 140**
Produit des émissions de titres participatifs			
Avances conditionnées			
AUTRES FONDS PROPRES			
Provisions pour risques			
Provisions pour charges			
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES			
Emprunts			
Emprunts obligataires convertibles			
Autres emprunts obligataires			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	8	379 900 000	379 900 000
Emprunts et dettes financières divers	8	1 814 470	1 618 839
Fournisseurs et autres dettes			
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours			
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	8	2 784 491	2 834 662
Dettes fiscales et sociales	8	49 070 079	71 050 545
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	8	220 137	84 736
Autres dettes	8	12 538 161	11 592 334
Produits constatés d'avance	11	14 878 186	13 993 870
DETTES		**461 205 524**	**481 074 985**
Comptes de régularisation			
TOTAL PASSIF		**879 209 560**	**913 601 125**

Compte de Résultat

en euros			Notes	31/12/2007 12 mois	31/12/2006 9 mois
	France	Exportation		Total	
Ventes marchandises					
Production vendue de biens					
Production vendue de services	61 095 461		15	61 095 461	43 408 057
CHIFFRE D'AFFAIRES NET	**61 095 461**			**61 095 461**	**43 408 057**
Production stockée					
Production immobilisée					
Subventions d'exploitation					
Reprise sur amorts, dépréciations, provisions, transferts de charges				114 659	55 529
Autres produits				4 654	27 221
Total des produits d'exploitation				61 214 774	43 490 807
Achats marchandises					
Variation de stock marchandises					
Achats matières premières et autres approvisionnements					
Variation de stock (matières premières & autres approvis.)					
Autres achats et charges externes			16	6 315 488	5 143 614
Impôt, taxes et versements assimilés				3 806 079	2 453 048
Salaires et traitements				101 065	68 535
Charges sociales				58 748	12 917
Dotations aux amortissements sur immobilisations			5	26 015 659	19 507 401
Dotations aux dépréciations sur immobilisations					
Dotations aux dépréciations sur actif circulant			6	1 319	18 808
Dotations d'exploitation aux provisions pour risques et charges					
Autres charges				916	55 869
Total charges d'exploitation				36 299 274	27 260 191
RÉSULTAT D'EXPLOITATION				**24 915 500**	**16 230 615**
Bénéfice attribué ou perte transférée					
Perte supportée ou bénéfice transféré					
Produits financiers de participations					
Produits des autres valeurs mobilières & créances...					
Autres intérêts & produits assimilés				1 263 907	821 005
Reprises sur dépréciations, provisions & transferts de charges					
Différences positives de change					
Produits nets sur cessions de V.M.P.					
Total des produits financiers				1 263 907	821 005
Dotations aux amortissements dépréciations & provisions					
Intérêts & charges assimilés				16 107 136	12 315 853
Différences négatives de change					
Charges nettes sur cessions de V.M.P.					
Total des charges financières				16 107 136	12 315 853
RÉSULTAT FINANCIER				**- 14 843 229**	**- 11 494 847**
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS				**10 072 271**	**4 735 768**

en euros	Notes	31/12/2007 12 mois	31/12/2006 9 mois
Produits exceptionnels sur opérations de gestion			
Produits exceptionnels sur opérations en capital		68 089	1 734
Reprises sur dépréciations, provisions & transferts de charges			
Total produits exceptionnels		68 089	1 734
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion			
Charges exceptionnelles sur opérations en capital		64 796	204
Dotations aux amortissements, dépréciations & provisions			
Total charges exceptionnelles		64 796	204
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL		**3 293**	**1 530**
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise			
Impôts sur les bénéfices	3		- 27 663 546
Total des produits		62 546 770	44 313 546
TOTAL DES CHARGES		**52 471 206**	**11 912 702**
BÉNÉFICE OU PERTE		**10 075 564**	**32 400 844**

ANNEXE

(en euros)

1. INFORMATIONS SUR LE CONTEXTE 70
   - 1.1 Cotation en bourse 70
   - 1.2 Durée des exercices 70
   - 1.3 États financiers 70
2. RÈGLES, PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES 70
   - 2.1 Immobilisations corporelles 70
   - 2.2 Actions propres 71
   - 2.3 Créances 71
   - 2.4 Reconnaissance des revenus 71
   - 2.5 Charges locatives 71
   - 2.6 Charges financières 71
3. CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES 71
4. ÉTAT DE L'ACTIF IMMOBILISÉ 72
5. ÉTAT DES AMORTISSEMENTS 73
6. ÉTAT DES DÉPRÉCIATIONS 73
7. DISPONIBILITÉS 73
8. ÉTAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DES DETTES 74
9. PRODUITS À RECEVOIR ET CHARGES À PAYER 75
10. TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES 75
11. CHARGES ET PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE 76
12. COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL 76
13. TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES 76
14. ÉCART DE RÉÉVALUATION 77
15. VENTILATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES 77
16. DÉTAIL DE CERTAINS POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT 78
17. RÉGIME FISCAL 78
18. ENGAGEMENTS HORS BILAN ET SÛRETÉS 79
   - 18.1 Garanties sur emprunts bancaires 79
   - 18.2 Clauses de défaut (« covenants ») sur les emprunts bancaires 79
   - 18.3 Conventions de crédit et facilité de remédiation 80
   - 18.4 Instruments financiers dérivés 80
   - 18.5 Engagements sur contrats de location simples-bailleurs 80
   - 18.6 Revenus minimaux garantis dans le cadre des contrats de location simple 80
19. RÉMUNÉRATION DES ORGANES DE DIRECTION 80
20. EFFECTIF MOYEN 80
21. TABLEAU DE FINANCEMENT 81

1. INFORMATIONS SUR LE CONTEXTE

1.1 Cotation en bourse

Les actions de la société sont cotées sur le marché Eurolist, compartiment B, d'Euronext Paris S.A. depuis le 29 mars 2006, sous la référence FR0010309096.

Pour mémoire, la société a été introduite en bourse en mars 2006. À cette occasion, 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).

1.2 Durée des exercices

Conformément aux résolutions de l'Assemblée générale ordinaire du 20 février 2006, une clôture anticipée de l'exercice ouvert au 1er avril 2006 a été effectuée au 31 décembre 2006. L'exercice clos en 2007 couvre, quant à lui, une période de 12 mois allant du 1er janvier au 31 décembre 2007.

Les différentes informations présentées dans les comptes annuels au titre du compte de résultat et du tableau de financement couvrent donc une période de 9 mois pour l'exercice clos le 31 décembre 2006, contre une période de 12 mois pour l'exercice clos le 31 décembre 2007.

1.3 États financiers

La société ne possédant pas de filiale, elle n'établit pas de comptes consolidés.

2. RÈGLES, PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2007 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 principes comptables appliqués pour les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2007 sont ceux décrits ci-après.

2.1 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles, dont la variation des valeurs brutes et les mouvements des amortissements sont détaillés en notes 4 et 5, 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 2e catégorie (gros entretien) donnent lieu, le cas échéant et en fonction du plan pluriannuel de travaux arrêté, à la constatation d'une provision pour 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.

À 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'amortissement pour les immeubles détenus au 31 décembre 2007 sont 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

La dépréciation des éléments d'actifs est 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.

2.2 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 précédent la clôture.

Les plus et moins-values réalisées sur les ventes d'actions propres et la rémunération des espèces allouées au contrat sont enregistrées en résultat exceptionnel.

2.3 Créances

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

2.4 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 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).
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 produits d'exploitation.

2.5 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.

Les charges du propriétaire mises conventionnellement à la charge des locataires figurent au compte de résultat dans les rubriques :

- « Production vendue de services » pour les produits ;
- « Autres achats et charges externes » ou « Impôts, taxes et versements assimilés » pour les charges.

2.6 Charges financières

Les frais de mise en place des emprunts bancaires sont comptabilisés en charges de l'exercice au cours duquel le contrat de financement est conclu.

3. CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES

Aucun changement de méthodes comptables n'a été effectué au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

Toutefois, certains éléments obèrent la comparabilité des comptes :

- durée d'exercices différente (voir note 1.2) ;
- conséquence sur les comptes au 31 décembre 2006 de l'option pour le régime « SIIC » : reprise de provisions pour impôts antérieurement constituées dans le cadre des fusions placées sous le régime de l'article 210-A du Code général des impôts figurant sous la rubrique « Impôts sur les bénéfices » en 2006 pour - 27 663 546 €.

4. ÉTAT 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	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes au 31/12/2007
Immobilisations corporelles	**973 695 439**	**463 433**		**974 158 872**
- Terrains	**365 072 706**			**365 072 706**
Europlaza	142 136 000			142 136 000
Arcs de Seine	154 416 706			154 416 706
Rives de Bercy	68 520 000			68 520 000
- Constructions	**607 058 352**	**463 433**		**607 521 785**
Europlaza	264 579 341	463 433		265 042 774
Arcs de Seine	227 724 335			227 724 335
Rives de Bercy	114 754 675			114 754 675
- Inst. tech. mat. et out. ind. et autres immos. corp.	**1 564 381**			**1 564 381**
Europlaza	337 584			337 584
Arcs de Seine	53 326			53 326
Rives de Bercy	1 173 471			1 173 471
Immobilisations financières	**601 530**	**2 474 027**	**2 470 735**	**604 822**
Actions propres	216 584	1 228 997	1 133 215	312 366
Espèces versées / contrat de liquidité	384 945	1 245 030	1 337 520	292 455
TOTAL DE L'ACTIF IMMOBILISÉ BRUT	**974 296 968**	**2 937 460**	**2 470 735**	**974 763 693**

En décembre 2007, les ensembles immobiliers ont fait l'objet d'une évaluation, conduite par un expert indépendant, de manière à s'assurer d'une éventuelle dépréciation. La valorisation pour chacun des immeubles s'appuie sur diverses méthodes, dont 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 (voir note 2.1).

Il en ressort que la valeur actuelle de chaque ensemble immobilier est supérieure à la valeur nette comptable. Par conséquent, aucune dépréciation n'a été constatée.

Les sûretés réelles données sur les immobilisations corporelles sont détaillées en note 18.

Au 31 décembre 2007 CeGeREAL détenait 9 393 de ses propres actions sur un total de 13 372 500 actions.

5. ÉTAT 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	Amortissements cumulés au 31/12/2007
Immobilisations corporelles				
- Constructions	**125 100 638**	**25 892 738**		**150 993 376**
Europlaza	60 260 428	11 610 911		71 871 340
Arcs de Seine	48 359 657	9 447 059		57 806 716
Rives de Bercy	16 480 552	4 834 767		21 315 320
- Inst. tech. mat. et out. ind. et autres immos corp	**521 101**	**122 920**		**644 021**
Europlaza	150 281	20 055		170 336
Rives de Bercy	370 820	102 865		473 685
TOTAL DES AMORTISSEMENTS	**125 621 739**	**26 015 658**		**151 637 397**

6. ÉTAT DES DÉPRÉCIATIONS

Les dépréciations constituées ont varié comme suit :

Rubriques	Montant à l'ouverture de l'exercice	Dotations	Reprises	Montant au 31/12/2007
Dépréciation				
Sur créances clients	18 808	1 319	6 269	13 858
TOTAL DES DÉPRÉCIATIONS	**18 808**	**1 319**	**6 269**	**13 858**

7. DISPONIBILITÉS

Les disponibilités au 31 décembre 2007 se présentent comme suit :

Disponibilités	
Comptes bancaires	5 763 396
Dépôts à terme	14 000 000
Intérêts courus à recevoir	16 812
TOTAL DES DISPONIBILITÉS	**19 780 208**

Les dépôts à terme ont une durée d'un mois. Le taux de rémunération des dépôts à terme en cours au 31 décembre 2007 est d'environ 3,9 %.

8. ÉTAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DES DETTES

Les échéances des créances et des dettes au 31 décembre 2007 sont 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)	24 245 200	24 245 200	
Autres créances (b)	10 025 336	7 686 319	2 339 017
TOTAL DES CRÉANCES	**34 270 536**	**31 931 519**	**2 339 017**

(a) Les créances clients sont liées essentiellement à la comptabilisation du quittancement du premier trimestre 2008 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 de loyer 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)	1 814 470	35 950		1 778 521
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 784 491	2 784 491		
Dettes fiscales et sociales (h)	49 070 079	26 578 239	22 491 840	
Dettes sur immobilisations	220 137	220 137		
Autres dettes	12 538 161	12 538 161		
TOTAL DES DETTES	**446 327 338**	**42 156 978**	**22 491 840**	**381 678 521**

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

(d) L'échéancier prévu au poste « Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit » est sujet au respect de certains ratios financiers ou clauses contractuelles qui pourraient remettre en cause le plan de remboursement de cet échéancier (voir note 18.2).

(e) Au 31 décembre 2007, la nature des sûretés réelles données en garantie des dettes figurent en note 18.1.

(f) Au 31 décembre 2007, la troisième tranche d'un montant de 45 000 000 € n'a pas été utilisée. En complément de cette troisième tranche, la société a souscrit une convention de crédit et de facilité de remédiation sans prise ferme, dont l'objet est exclusivement destiné au financement de l'*exit tax*, d'un montant maximum de 45 000 000 €. Au 31 décembre 2007, ce crédit n'est pas utilisé.

(g) Les dépôts de garantie versés par les locataires figurant dans le poste « Emprunts et dettes financières divers », soit 1 778 521 €, 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 à l'échéance d'*exit tax* postérieures au 31 décembre 2008. La dette d'*exit tax* ne fait pas l'objet d'une actualisation.

9. PRODUITS À RECEVOIR ET CHARGES À PAYER

Au 31 décembre 2007, les produits à recevoir et les charges à payer se présentent comme suit :

Produits à recevoir	
Clients et comptes rattachés	4 408 526
Autres créances	
- Franchises restant à étaler	4 333 998
- Fournisseurs, avoirs à recevoir	18 688
Disponibilités	16 812
TOTAL PRODUITS À RECEVOIR	**8 778 024**

Charges à payer	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 424 048
Dettes fiscales et sociales	182 838
Autres dettes	179 282
TOTAL CHARGES À PAYER	**2 786 168**

10. TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

Les transactions avec la société Commerz Real Investmentgesellschaft, qui est la société de gestion de hausInvest europa, identifiée comme partie liée, sont les suivantes :

Transactions avec parties liées	**31/12/2007**	**31/12/2006**
Impact sur le résultat d'exploitation		
Autres achats et charges externes : honoraires d'*asset management*	3 579 050	2 595 847
Total compte de résultat	**3 579 050**	**2 595 847**
Impact sur les comptes de bilan-dettes		
Emprunts et dettes financières divers	35 402	38 080
Fournisseurs et comptes rattachés	1 236 451	1 087 252
TOTAL BILAN	**1 271 853**	**1 125 332**

11. CHARGES ET PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE

Au 31 décembre 2007, les charges et produits constatés d'avance se présentent comme suit :

Charges et produits constatés d'avance	Charges	Produits
Charges/produits d'exploitation		14 878 186
Charges/produits financiers	2 046 378	
Charges/produits exceptionnels		
TOTAL	**2 046 378**	**14 878 186**

Les produits constatés d'avance sont constitués principalement des loyers du 1er trimestre 2008 quittancés par avance aux clients.

Les charges constatées d'avance sont principalement constituées d'intérêts sur emprunts bancaires payés sur le 4e trimestre 2007 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 variés comme suit au cours de l'exercice :

Tableau de variation des capitaux propres	Capital	Primes de fusion	Écarts de réévaluation et réserves	Résultat	Capitaux propres avant affectation du résultat
Au 31 décembre 2006	**160 470 000**	**39 745 105**	**199 910 191**	**32 400 844**	**432 526 140**
Affectation du résultat 2006			32 400 844	(32 400 844)	
Dividendes			(24 597 668)		(24 597 668)
Résultat de l'exercice 2007				10 075 564	
AU 31 DÉCEMBRE 2007	**160 470 000**	**39 745 105**	**207 713 367**	**10 075 564**	**418 004 035**

L'Assemblée générale ordinaire annuelle et extraordinaire du 6 juin 2007 a, entre autres, approuvé les résolutions suivantes :

- la distribution d'un dividende d'un montant de 1,84 € par action (hors actions propres),

- la délégation de compétence donnée au Conseil d'administration jusqu'au 5 août 2009 à effet d'augmenter le capital dans la limite de 300 000 000 €.

14. ÉCART DE RÉÉVALUATION

Au 31 décembre 2007, l'écart de réévaluation se ventile de la façon suivante :

Rubriques	Augmentation de la valeur brute	Imputation de l'*exit tax*	Reprise de la provision pour impôts	Écart de réévaluation	*dont quote-part transférable en réserve distribuable*
Terrains	128 684 798	(46 981 797)		81 703 001	
Constructions	117 530 055	(42 909 289)	25 459 816	100 080 582	*10 775 962*
Inst. tech. mat. et out. ind. et autres immos. corporelles	208 917	(76 274)		132 643	*27 040*
TOTAL ÉCART DE RÉÉVALUATION	**246 423 770**	**(89 967 360)**	**25 459 816**	**181 916 227**	***10 803 002***

Les amortissements complémentaires cumulés résultant de la réévaluation des immeubles s'élèvent à 10 803 000 € au 31 décembre 2007.

15. 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 :

Rubriques	2007 12 mois	2006 9 mois
Loyers	57 062 042	40 362 630
Refacturation d'impôts aux locataires	3 704 687	2 361 268
Indemnités de résiliation		395 206
Refacturation d'assurances aux locataires	318 619	282 530
Autres produits	10 113	6 423
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES	**61 095 462**	**43 408 057**

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

16. DÉTAIL DE CERTAINS POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT

Détail des autres achats et charges externes :

Rubriques	2007 12 mois	2006 9 mois
Assurances (a)	318 619	300 069
Locations	90 174	101 822
Entretien et réparation des immeubles	335 457	201 356
Honoraires (b)	4 902 953	3 919 023
Publications	515 442	573 330
Divers	152 843	48 014
TOTAL AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES	**6 315 488**	**5 143 614**

(a) Refacturées aux locataires en totalité en 2007.
(b) Dont 3 579 050 € d'honoraires d'asset management en 2007.

17. RÉGIME FISCAL

Option pour le régime « SIIC »

La société a opté pour le régime fiscal visé à l'article 208 C du Code général des impôts 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 pris effet le 1er avril 2006.

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

a- 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. À ce titre, la société s'est déjà acquittée des deux premières échéances pour 44 983 680 €, un reliquat du même montant restant à payer sur les deux prochaines années.

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

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

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 %.

c- La loi de finances rectificative pour 2006 a précisé 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 décembre 2008

pour se conformer à cette nouvelle condition. Sur ce point, les autorités fiscales ont considéré que, dès lors que l'actionnaire principal de CeGeREAL (Commerz Real Investmentgesellschaft, « CRI ») anciennement dénommée Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft (« CGI »), détenait 67 % du capital, il devra ramener sa participation à moins de 60 % pour permettre à CeGeREAL de continuer à bénéficier du régime SIIC. En conséquence, CRI envisage de porter sa participation à moins de 60 % avant le 31 décembre 2008. En conséquence, les comptes au 31 décembre 2007 de la société CeGeREAL, ont été arrêtés selon les principes d'imposition applicables aux « SIIC ».

d- 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 desdites 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 1er juillet 2007.

S'agissant des distributions de dividendes à CRI

En considération du fait que CRI détient les actions de CeGeREAL au nom et pour le compte des porteurs de parts du fonds hausInvest europa, les autorités fiscales ont décidé de faire application de la transparence fiscale en réputant les porteurs de parts du Fonds détenir directement une participation dans CeGeREAL.
Sur la base de cette approche de transparence, les autorités fiscales ont considéré que :

(i) Les dividendes revenant in fine *aux porteurs de parts du Fonds qui sont des personnes physiques n'entrent pas dans le champ d'application du prélèvement de 20 % ;*

(ii) Les dividendes revenant aux porteurs de parts du Fonds qui sont des personnes morales n'étaient pas soumis audit prélèvement pour autant que ces porteurs de parts ne répondent pas au critères fixés au II ter de l'article 208 C du CGI (à savoir, détention de plus de 10 % des droits de vote et sociétés non soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur les produits perçus).

Il a été ainsi confirmé, que, au vu de l'ensemble des porteurs de parts actuels du Fonds, la société ne doit pas supporter ce prélèvement de 20 % sur ses distributions de dividendes.

S'agissant des distributions de dividendes aux autres actionnaires

CeGeREAL ne sera pas soumise au prélèvement de 20 % s'il est démontré qu'aucune distribution n'est versée à un associé autre qu'une personne physique répondant simultanément aux deux conditions suivantes :

(i) Il détient, directement ou indirectement, au moins 10 % des droits à dividendes de la SIIC au moment de la mise en paiement des distributions ;

(ii) Les produits qu'il perçoit ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent.

Compte tenu de l'actionnariat de CeGeREAL au cours de l'exercice 2007, aucune distribution n'a donné lieu au prélèvement.

18. ENGAGEMENTS HORS BILAN ET SÛRETÉS

18.1 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 L.121-13 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.

18.2 Clauses de défaut (« covenants ») sur les emprunts bancaires

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 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.

18.3 Conventions de crédit et facilité de remédiation

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 45 000 000 €. Au 31 décembre 2007, 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.

18.4 Instruments financiers dérivés

Il n'existe pas d'instrument financier dérivé au 31 décembre 2007.

18.5 Engagements sur contrats de location simples-bailleurs

Les cautions reçues de la part des locataires s'élèvent au 31 décembre 2007 à 39 949 K€.

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.

18.6. Revenus minimaux garantis dans le cadre des contrats de location simple

Au 31 décembre 2007, 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 :

Par année	Loyers futurs minimaux en K€
2008	60 170
2009	39 585
2010	17 456
2011	10 833
2012	5 049
2013	5 049
2014	5 049
2015	5 049
2016	5 049
2017	3 421

Ces loyers correspondent à la facturation à venir hors incidence des étalements de franchises consenties sur les périodes antérieures.

19. RÉMUNÉRATION DES ORGANES DE DIRECTION

Il a été versé en 2007 :

- au président du Conseil d'administration une rémunération brute de 50 000 € au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006 et de 50 000 € au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007;

- aux administrateurs des jetons de présence de 22 500 € au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006 et 22 500 € au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

20. EFFECTIF MOYEN

L'effectif de la société est composé d'un salarié au 31 décembre 2007.

21. TABLEAU DE FINANCEMENT

	31/12/2007	31/12/2006
RESSOURCES		
Capacité d'autofinancement de l'exercice*	36 086 274	24 260 719
Autofinancement disponible	**36 086 274**	**24 260 719**
Réductions d'immobilisations financières		18 860
Apport en comptes courants		15 967
Augmentation des autres dettes financières (dépôts versés par les locataires)	197 763	382 542
Total des ressources	**36 284 037**	**24 678 088**
EMPLOIS		
Distributions de dividendes	24 597 668	
Imputation de la dette de l'*exit tax* sur l'écart de réévaluation		89 967 360
Augmentation des éléments de l'actif immobilisé	466 731	622 629
Diminution des dettes financières (auprès du groupe)	2 130	
Diminution des dettes financières (auprès des établissements de crédit)		26
Total des emplois	**25 066 529**	**90 590 015**
VARIATION DU FONDS DE ROULEMENT NET GLOBAL	**11 217 508**	**(65 911 927)**

* 12 mois pour 2007, 9 mois pour 2006.

	31/12/2007			
	Besoins	Dégagements	31/12/2007	31/12/2006
VARIATION EXPLOITATION				
Variation des actifs d'exploitation				
Comptes clients, comptes rattachés	4 727 481		(4 727 481)	(7 358 002)
Autres créances		2 039 480	2 039 480	4 589 679
Comptes de régularisation et charges constatées d'avance		62 285	62 285	685 231
Variation des dettes d'exploitation				
Fournisseurs, comptes rattachés	50 170		(50 170)	(2 413 165)
Dettes fiscales et sociales (hors *exit tax*)		511 376	511 376	(819 968)
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		135 401	135 401	
Autres dettes		945 827	945 827	248 838
Comptes de régularisation et produits constatés d'avance		884 316	884 316	453 927
Variation nette Exploitation	**4 777 651**	**4 578 685**	**(198 966)**	**(4 613 460)**
VARIATION HORS EXPLOITATION				
Variation des autres débiteurs				
Variation des autres créditeurs				
Dettes fiscales et sociales (*exit tax*)	22 491 840		(22 491 840)	67 475 520
Variation nette Hors Exploitation	**22 491 840**		**(22 491 840)**	**67 475 520**
Besoins ou dégagement net de fonds de roulement dans l'exercice	**27 269 491**	**4 578 685**	**(22 690 806)**	**62 862 060**
Variation des disponibilités	11 473 298		(11 473 298)	(3 049 867)
Variation nette Trésorerie	**11 473 298**		**(11 473 298)**	**(3 049 867)**
VARIATION DU FONDS DE ROULEMENT NET GLOBAL	**(15 796 193)**	**(4 578 685)**	**11 217 508**	**(65 911 927)**

* 12 mois pour 2007, 9 mois pour 2006.

COMPTES

En normes comptables internationales (IFRS)
Pour l'exercice clos le 31 décembre 2007

Bilan

K€	Notes	31/12/2007	31/12/2006
Actifs non courants			
Immeubles de placement	5.1	1 031 900	963 000
Prêts et créances à plus d'un an	5.2	2 339	4 479
Total actifs non courants		**1 034 239**	**967 479**
Actifs courants			
Créances clients	5.3	24 231	19 496
Autres créances d'exploitation	5.4	7 950	7 972
Charges constatées d'avance	5.11	2 180	2 243
Total des créances		**34 362**	**29 711**
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5.5	19 780	31 254
Total trésorerie et équivalents de trésorerie		**19 780**	**31 254**
Total actifs courants		**54 142**	**60 964**
TOTAL DES ACTIFS		**1 088 381**	**1 028 443**
Capitaux propres			
Capital		160 470	160 470
Réserve légale		16 047	16 047
Prime de fusion		39 745	39 745
Report à nouveau		314 419	221 557
Résultat de l'exercice		102 156	117 555
Total capitaux propres	**5.6**	**632 837**	**555 374**
Passifs non courants			
Emprunts part à plus d'un an	5.7	376 675	376 211
Autres dettes financières à plus d'un an	5.8	1 779	1 581
Dettes d'impôts sur les bénéfices à plus d'un an	5.9	20 832	41 309
Total passifs non courants		**399 286**	**419 101**
Passifs courants			
Dettes fournisseurs		2 908	2 835
Dettes d'impôts sur les bénéfices	5.9	21 744	21 852
Autres dettes d'exploitation	5.10	16 728	15 288
Produits constatés d'avance	5.11	14 878	13 994
Total passifs courants		**56 258**	**53 968**
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		**1 088 381**	**1 028 443**

Compte de résultat en normes IFRS de CeGeREAL SA

K€	Notes	31/12/2007 12 mois	31/12/2006 9 mois
Loyers	5.12	56 651	40 075
Autres prestations	5.13	4 557	3 416
Charges liées aux immeubles	5.14	(8 275)	(5 959)
Loyers net		52 933	37 532
Charges administratives	5.15	(2 006)	(1 772)
Autres charges et produits opérationnels		9	(20)
Augmentation de la juste valeur des immeubles de placement		68 436	95 419
Diminution de la juste valeur des immeubles de placement			
Total des variations de juste valeur sur les immeubles de placement	5.1	68 436	95 419
Résultat opérationnel		119 371	131 158
Résultat financier	5.16	(17 380)	(13 766)
Charge d'impôts	5.17	165	163
RÉSULTAT NET		**102 156**	**117 555**
Résultat de base et dilué par action		**7,64**	**8,79**

Tableau de variation des capitaux propres en normes IFRS de CeGeREAL SA

K€	Capital social	Primes liées au capital	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
Au 31 mars 2006	160 470	39 745	242 781	442 996
Résultat net			117 555	117 555
Retraitement de l'impact de l'impôt pro forma			(4 960)	(4 960)
Variation sur actions propres détenues			(217)	(217)
Au 31 décembre 2006	160 470	39 745	355 159	555 374
Résultat net			102 156	102 156
Distribution de dividendes			(24 596)	(24 596)
Variation sur actions propres détenues			(96)	(96)
Au 31 décembre 2007	**160 470**	**39 745**	**432 622**	**632 837**

Tableau des flux de trésorerie

K€	31/12/2007	31/12/2006
FLUX D'EXPLOITATION		
Résultat net	102 156	117 555
Élimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie :		
Dotations aux amortissements et provisions		19
Traitement des emprunts au coût amorti	464	173
Réévaluation à la juste valeur des immeubles de placement	(68 437)	(95 419)
Variation des impôts différés	(165)	(165)
Actualisation des dettes	2 073	2 098
Marge brute d'autofinancement*	36 091	24 261
Variation de la dette d'*exit tax*	(22 492)	(22 492)
Variation des autres éléments de BFR	(114)	(7 716)
Variation du besoin en fonds de roulement	(22 606)	(30 208)
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	**13 486**	**(5 947)**
FLUX D'INVESTISSEMENTS		
Acquisition	(463)	(21)
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	**(463)**	**(21)**
FLUX DE FINANCEMENT		
Augmentation nette des autres dettes financières à plus d'un an	196	400
Acquisition d'actions propres	(96)	(217)
Distribution de dividendes	(24 596)	
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	**(24 497)**	**183**
Variation de la trésorerie et équivalents de trésorerie	**(11 474)**	**(5 786)**
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	31 254	37 040
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	**19 780**	**31 254**

* 12 mois en 2007, 9 mois en 2006.

NOTES ANNEXES

Aux comptes en normes comptables internationales (IFRS) pour l'exercice clos le 31 décembre 2007

1. CONTEXTE ET PRINCIPALES HYPOTHÈSES RETENUES POUR L'ÉTABLISSEMENT DES COMPTES EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (IFRS) POUR L'EXERCICE CLOS AU 31 DÉCEMBRE 2007

1.1 Contexte opérationnel

L'activité de la société n'a pas connu d'évolution au cours de l'exercice 2007.

Son patrimoine immobilier est stable.

1.2 Contexte réglementaire

En l'absence de filiale, la société n'établit pas de comptes consolidés. Les comptes annuels et les comptes semestriels de la société sont établis selon les normes comptables françaises conformément à la réglementation en vigueur.

Parallèlement, la société présente une information financière établie selon les normes IFRS pour l'exercice clos au 31 décembre 2007.

Les comptes IFRS de la société ont été établis selon les normes comptables internationales IAS/IFRS applicables aux comptes arrêtés au 31 décembre 2007 telles qu'adoptées par l'Union européenne (ci-après les « normes IFRS »).

Les distributions de dividendes, s'il y a lieu, peuvent être décidées sur la base des comptes sociaux de la société établis selon les principes comptables français et non en fonction des comptes en normes IFRS.

1.3 Informations financières présentées en comparatif

L'information financière dans les comptes en normes IFRS pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 présente, au titre des éléments comparatifs, les données de l'exercice de 9 mois clos le 31 décembre 2006.

1.4 Correction d'erreur

Les impôts différés passifs liés à la fiscalité latente sur le retraitement des coûts de transaction directement attribuables à l'emprunt bancaire n'ont pas été rattachés au 31 décembre 2006 au montant de l'*exit tax*. Les états financiers au 31 décembre 2006 ont été retraités pour corriger cette erreur. L'effet du retraitement sur ces états financiers est résumé ci-après. Il n'y a pas d'effet significatif en 2007.

Effet sur 2006	K€
Augmentation de la reprise d'impôts	137
Augmentation du résultat	137
Diminution des impôts différés passifs	631
(Augmentation) des dettes d'impôts sur les bénéfices à plus d'un an	(329)
(Augmentation) des dettes d'impôts courantes	(165)
Augmentation des capitaux propres	137

2. RÈGLES, PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES UTILISÉS POUR L'ÉTABLISSEMENT DES COMPTES AU 31 DÉCEMBRE 2007 EN NORMES IFRS

2.1 Présentation des comptes en normes IFRS

Les comptes au 31 décembre 2007 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 2007 et applicables à cette date.

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 bureaux localisés en région parisienne.

2.3 Immeubles de placement

Les immeubles loués dans le cadre de contrats de location simple 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. Les immeubles ne font par conséquent pas l'objet d'amortissement ou de dépréciation. La juste valeur est calculée à partir de la juste valeur des ensembles immobiliers, 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 (note 2.4).

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 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 2007 par un expert indépendant. La valorisation pour chacun des immeubles s'appuie sur diverses méthodes, dont 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 droits retenus sont estimés au taux de 6,20 %.

Les principales hypothèses retenues pour l'estimation de la juste valeur sont celles ayant trait aux éléments suivants : les loyers perçus ; 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. Les travaux de valorisation des experts reflètent donc leur meilleure estimation à la date du 31 décembre 2007, en fondant leurs hypothèses au regard des transactions récemment observées sur le marché et des méthodes d'évaluation communément acceptées par la profession. Ces évaluations n'ont pas vocation à anticiper toute forme d'évolution du 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 enregistrée en résultat.

- **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 9 393 actions propres pour un total de 312 K€ au 31 décembre 2007.

Ces actions propres font l'objet d'une déduction des capitaux propres de la société.

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 » (« *exit tax* »). 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»

a- 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. À ce titre, la société s'est déjà acquittée des deux premières échéances pour 44 983 680 €, un reliquat du même montant restant à payer sur les deux prochaines années.

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

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

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 %.

c- La loi de finances rectificative pour 2006 a précisé 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 non « SIIC » agissant de concert au sens de l'article L.233-10 du Code de commerce. Les sociétés concernées ont jusqu'au 31 décembre 2008 pour se conformer à cette nouvelle condition. Sur ce point, les autorités fiscales ont considéré que, dès lors que l'actionnaire principal de CeGeREAL (Commerz Grundbesitz Investmentgesellschaft, « CGI ») détenait 67 % du capital, il devra ramener sa participation à moins de 60 % pour permettre à CeGeREAL de continuer à bénéficier du régime SIIC. En conséquence, CRI envisage de porter sa participation à moins de 60 % avant le 31 décembre 2008. En conséquence, les comptes au 31 décembre 2007 de la société CeGeREAL ont été arrêtés selon les principes d'imposition applicables aux « SIIC ».

d- 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 desdites « 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 1er juillet 2007.

S'agissant des distributions de dividendes à CRI

En considération du fait que CRI détient les actions de CeGeREAL au nom et pour le compte des porteurs de parts du fonds hausInvest europa, les autorités fiscales ont décidé de faire application de la transparence fiscale en réputant les porteurs de parts du Fonds détenir directement une participation dans CeGeREAL.

Sur la base de cette approche de transparence, les autorités fiscales ont considéré que :
(i) Les dividendes revenant in fine *aux porteurs de parts du Fonds qui sont des personnes physiques n'entrent pas dans le champ d'application du prélèvement de 20 % ;*

(ii) Les dividendes revenant aux porteurs de parts du Fonds qui sont des personnes morales n'étaient pas soumis audit prélèvement pour autant que ces porteurs de parts ne répondent pas au critères fixés au II ter de l'article 208 C du CGI (à savoir, détention de plus de 10 % des droits de vote et sociétés non soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur les produits perçus).

Il a été ainsi confirmé, que, au vu de l'ensemble des porteurs de parts actuels du Fonds, la société ne doit pas supporter ce prélèvement de 20 % sur ses distributions de dividendes.

S'agissant des distributions de dividendes aux autres actionnaires

CeGeReal ne sera pas soumise au prélèvement de 20 % s'il est démontré qu'aucune distribution n'est versée à un associé autre qu'une personne physique répondant simultanément aux deux conditions suivantes :

(i) Il détient, directement ou indirectement, au moins 10 % des droits à dividendes de la « SIIC » au moment de la mise en paiement des distributions ;

(ii) Les produits qu'il perçoit ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent.

Compte tenu de l'actionnariat de CeGeReal au cours de l'exercice 2007, aucune distribution n'a donné lieu au prélèvement.

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.

2.10 Emprunts bancaires

À la date de comptabilisation initiale, les emprunts bancaires sont évalués à la juste valeur, 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 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.

2.12 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.

2.13 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. ESTIMATIONS ET JUGEMENTS COMPTABLES DÉTERMINANTS

Pour l'établissement des comptes, la société utilise des estimations et formule des jugements, qui sont régulièrement mis à jour et sont fondés sur des informations historiques et sur d'autres facteurs, notamment des anticipations d'événements futurs jugés raisonnables au vu des circonstances.

Les estimations risquant de façon importante d'entraîner un ajustement significatif de la valeur comptable des actifs et des passifs au cours de la période suivante sont analysées ci-après.

La juste valeur du patrimoine immobilier est déterminée notamment en se basant sur l'évaluation du patrimoine effectué par un expert indépendant selon la méthodologie décrite en note 2.4. Toutefois, compte tenu du caractère estimatif inhérent à ces évaluations, il est possible que le résultat de cession de certains immeubles diffère significativement de l'évaluation effectuée, même en cas de cession dans les quelques mois suivant l'arrêté comptable.

4. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

4.1 Risque lié à l'estimation et à la fluctuation de la valeur des actifs immobiliers

Le portefeuille de la société est évalué par un expert indépendant. La valeur de ce portefeuille dépend du rapport entre l'offre et la demande du marché et de nombreux facteurs susceptibles de variation significative, ainsi que de l'évolution de l'environnement économique.

Tous les actifs sont des immeubles de bureaux d'une surface importante, localisés dans la première couronne parisienne. Une évolution défavorable de la demande sur ce type de produits serait susceptible d'affecter les résultats, l'activité et la situation financière de la société.

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

Le niveau des loyers et la valorisation des immeubles de bureaux sont fortement influencés par l'offre et la demande de surfaces immobilières. Une évolution défavorable de la demande par rapport à l'offre serait susceptible d'affecter les résultats, l'activité, le patrimoine et la situation financière de la société.

4.3 Risque lié à la règlementation des baux

En matière de législation relative aux baux commerciaux, certaines dispositions légales peuvent limiter la flexibilité dont disposent les propriétaires afin d'augmenter les loyers. Est notamment concernée la réglementation, d'ordre public, relative à la durée des baux et à l'indexation des loyers. La société est exposée en cas de changement de la réglementation ou de modification de l'indice retenu.

4.4 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.

La société est actuellement dépendante de certains locataires, et principalement de Bouygues Telecom, Crédit Foncier de France, Cap Gemini Télécom, GE Capital et TF1, qui représentent environ 78 % du total des loyers perçus en 2007. 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.

4.5 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.

La société fait actuellement appel à un seul établissement de crédit pour assurer son financement.

Une description des différentes lignes de crédit et des clauses d'exigibilité anticipée prévues par les conventions de crédit se trouve en notes 5.7 et 5.19.

4.6 Risque de change

La société n'exerçant ses activités que dans la zone «euro», elle n'est pas exposée au risque de change.

4.7 Risque de taux d'intérêt

Au 31 décembre 2007 la société est financée par un emprunt à taux fixe. Elle n'est donc pas exposée au risque de hausse des taux d'intérêt dans le temps.

5. COMMENTAIRES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RÉSULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2007 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 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
Acquisitions		463		463
Cessions				
Variation de la juste valeur	60	46 557	21 820	68 437
Au 31 décembre 2007	**187 740**	**458 650**	**385 510**	**1 031 900**

5.2 Prêts et créances

Le détail du poste s'analyse comme suit :

K€	31/12/2007	31/12/2006
Franchises de loyer à plus d'un an	2 339	4 479
PRÊTS ET CRÉANCES	**2 339**	**4 479**

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

Le détail du poste s'analyse comme suit :

K€	31/12/2007	31/12/2006
Créances clients	24 245	19 515
Dépréciation créances clients	(14)	(19)
CLIENTS	**24 231**	**19 496**

5.4 Autres créances d'exploitation

Le détail du poste s'analyse comme suit :

K€	31/12/2007	31/12/2006
Charges locatives	5 229	5 369
Franchises de loyer à moins d'un an	1 995	1 976
Créance sur le notaire		30
TVA déductible	393	173
Fournisseurs débiteurs et autres créances	41	39
Compte de liquidité / actions propres	292	385
AUTRES CRÉANCES D'EXPLOITATION	**7 950**	**7 972**

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

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.

La trésorerie se compose de comptes bancaires courants à hauteur de 5 763 K€, de dépôts à terme à un mois pour 14 000 K€ et d'intérêts courus à recevoir pour 17 K€. Le taux de rémunération des dépôts à terme en cours au 31 décembre 2007 est d'environ 3,9 %.

5.6 Capitaux propres

Au 31 décembre 2007, les capitaux propres correspondent aux capitaux propres statutaires de la société augmentés des variations de résultat liés aux retraitements enregistrés dans les comptes IFRS et diminués de la valeur des actions propres détenues.

Au 31 décembre 2007, le capital social de la société est composé de 13 372 500 actions, d'une valeur nominale de 12 €. Le capital autorisé et émis est entièrement libéré.

Une délégation a été donnée au Conseil d'administration jusqu'au 5 août 2009, lui permettant d'effectuer une augmentation de capital à hauteur de 300 millions d'euros.

5.7 Emprunts

La société a contracté le 2 mars 2006, un emprunt auprès d'un établissement de crédit. Cet emprunt est composé de plusieurs tranches :

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

Au 31 décembre 2007, la troisième tranche de l'emprunt, d'un montant de 45 millions d'euros, n'a pas été utilisée.

Les garanties consenties sur emprunts sont présentées en engagement financier hors bilan (note 5.19).

Le taux d'intérêt effectif de l'emprunt s'élève à 4.3 %. 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 (note 5.19).

5.8 Autres dettes financières à plus d'un an

Il s'agit principalement des dépôts de garantie versés par les locataires. Ces dépôts ne sont pas rémunérés et ne font pas l'objet d'une actualisation étant donné le caractère non significatif de l'actualisation. Ils sont classés en dettes non courantes en prenant pour hypothèse que les locataires renouvelleront les baux arrivant à échéance en 2008.

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.

Les dettes d'impôts se présentent comme suit :

K€	31/12/2007	31/12/2006
Dette d'*exit tax* brute	44 984	67 475
Actualisation	(2 737)	(4 808)
Dette d'exit tax après actualisation	**42 247**	**62 667**
Impôts différés passifs	329	494
DETTES D'IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES	**42 576**	**63 161**
Ventilation de la dette après actualisation		
Dette courante	21 744	21 852
Dette non courante	20 832	41 309

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

La société a opté pour le régime fiscal des Sociétés d'investissements immobiliers cotées (« SIIC ») avec effet au 1er avril 2006, par conséquent :

- il n'est pas constaté d'impôts différés passifs liés aux plus values latentes sur les immeubles,
- une dette d'impôt correspondant au montant de l' « *exit tax* » a été comptabilisée.

Les impôts différés passifs liés à la fiscalité latente sur le retraitement des coûts de transaction directement attribuables à l'emprunt bancaire ont été rattachés au montant de l'« *exit tax* ». L'impact de cette imputation sur le montant de l'« *exit tax* » au 31 décembre 2007 et au 31 décembre 2006 s'élève respectivement à 329 K€ et 494 K€.

5.10 Autres dettes d'exploitation

Elles se composent comme suit :

K€	31/12/2007	31/12/2006
TVA, impôts divers et charges sociales à payer	4 086	3 576
Appels de charges locatives	12 342	11 518
Locataires - dettes diverses	179	71
Associés	36	38
Autres dettes d'exploitation	**16 643**	**15 203**
Autres dettes sur immobilisations	85	85
Dettes sur immobilisations	**85**	**85**
AUTRES DETTES	**16 728**	**15 288**

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.

5.11 Charges et produits constatés d'avance

Les charges constatées d'avance comprennent principalement des intérêts sur l'emprunt bancaire relatifs à 2008. Les produits constatés d'avance correspondent aux loyers du trimestre suivant facturés d'avance.

5.12 Loyers

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

K€	31/12/2007 12 mois	31/12/2006 9 mois
Loyers immeuble « EuroPlaza »	22 124	15 877
Loyers immeuble « Arcs de Seine »	23 382	16 444
Loyers immeuble « Rives de Bercy »	11 145	7 754
LOYERS	**56 651**	**40 075**

5.13 Autres prestations

Les autres prestations se composent comme suit :

K€	31/12/2007 12 mois	31/12/2006 9 mois
Refacturations d'impôts et d'assurance aux locataires	4 024	2 646
Autres refacturations locataires et produits divers	533	770
AUTRES PRESTATIONS	**4 557**	**3 416**

5.14 Charges liées aux immeubles

Elles sont composées de frais directement affectables aux immeubles dont la plupart sont facturables aux locataires, principalement les taxes foncières et sur les bureaux pour respectivement 4 024 K€ en 2007 et 2 646 K€ en 2006, ainsi que des honoraires d'*asset management* de 3 579 K€ en 2007 et 2 596 K€ en 2006.

5.15 Charges administratives

Les « Charges administratives » sont essentiellement composées d'honoraires.

5.16 Résultat financier

Il se détaille comme suit :

K€	31/12/2007 12 mois	31/12/2006 9 mois
Produits financiers	1 264	821
Charges financières *(a)*	(16 571)	(12 489)
Actualisation de la dette d'*exit tax*	(2 073)	(2 098)
Résultat financier	**(17 380)**	**(13 766)**
(a) Détail des charges financières		
Intérêts sur emprunts bancaires	*(16 307)*	*(12 202)*
Frais sur emprunts bancaires	*(264)*	*(287)*
TOTAL CHARGES FINANCIÈRES	**(16 571)**	**(12 489)**

5.17 Charge d'impôts

Elle se compose comme suit :

K€	2007 12 mois	2006 9 mois
Impôts sur les bénéfices		
Total charge d'impôts exigible		
Impôts différés (charge = + ; produit = (-))	(165)	(163)
+ CHARGE / (-) PRODUIT D'IMPÔT TOTAL	**(165)**	**(163)**

5.18 Résultat par action

Le résultat par action est calculé en divisant le bénéfice net attribuable aux actionnaires de la société par le nombre d'actions ordinaires de la société au 31 décembre 2007 soit 13 752 500.

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

5.19 Engagements hors bilan et sûretés

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 L.121-13 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 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'instrument financier dérivé.

- **Engagements reçus**

(i) Les cautions reçues de la part des locataires s'élèvent au 31 décembre 2007 à 39 949 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 45 000 K€. Au 31 décembre 2007, 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 2007, 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 :

Par année	Loyers futurs minimaux K€
2008	60 170
2009	39 585
2010	17 456
2011	10 833
2012	5 049
2013	5 049
2014	5 049
2015	5 049
2016	5 049
2017	3 421

Ces loyers correspondent à la facturation à venir hors incidence des étalements de franchises consenties sur les périodes antérieures.

5.20 Transactions avec des parties liées

• Transactions avec les sociétés liées

Les transactions avec la société Commerz Real Investmentgesellschaft, qui est la société de gestion de hausInvest europa, et identifiée comme partie liée, sont les suivantes :

K€	31/12/2007 12 mois	31/12/2006 9 mois
Impact sur le résultat opérationnel		
Charges liées aux immeubles : honoraires d'*asset management*	3 579	2 596
Total compte de résultat	**3 579**	**2 596**
Impact sur les comptes de bilan (dettes)		
Dettes fournisseurs	1 236	1 087
Autres dettes d'exploitation	36	38
TOTAL BILAN	**1 272**	**1 125**

• Transactions avec les autres parties liées

(i) Rémunérations du président du Conseil d'administration

Au président du Conseil d'administration une rémunération brute de 50 000 € au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006 et de 50 000 € au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

(ii) Jetons de présence versés aux mandataires sociaux

Aux administrateurs des jetons de présence de 22 500 euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006 et 22 500 euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

(iii) Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des membres des organes d'administration, de direction

Néant.

(iv) Opérations conclues avec les membres des organes d'administration et de direction

Néant.

5.21 Personnel

L'effectif de la société est composé d'un salarié au 31 décembre 2007.
Les impacts de l'application par la société de las norme IAS 19 ont été considérés comme non significatifs.

RAPPORT GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Exercice clos le 31 décembre 2007

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2007 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.

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 :

Règles, principes et méthodes comptables

La note 2 de l'annexe expose les règles, principes et méthodes comptables.

Dans le cadre de notre appréciation des règles, principes et méthodes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables précisées et des informations fournies dans les notes de l'annexe et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

Actif immobilisé

La note 4 de l'annexe indique que, sur la base du rapport de l'expert indépendant mandaté par la société pour évaluer ses actifs immobiliers au 31 décembre 2007, l'évaluation réalisée sur chaque ensemble immobilier est supérieure à la valeur nette comptable, ce qui justifie l'absence de dépréciation sur ces actifs.

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

3. VÉRIFICATIONS ET INFORMATIONS SPÉCIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels,
- 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 du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris la Défense et Paris, le 10 mars 2008

Les commissaires aux comptes

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Régis Chemouny
Associé

Charles Leguide

Charles Leguide
Associé

RAPPORT D'AUDIT SUR LES COMPTES AU 31 DÉCEMBRE 2007

Établis selon les normes IFRS

Mesdames, Messieurs,

À 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 relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007, présentés conformément au référentiel comptable 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 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-dessous.

À notre avis, les comptes présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société au 31 décembre 2007 et le résultat de ses opérations pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable IFRS, tel qu'adopté dans l'Union européenne.

Les commissaires aux comptes

Paris la Défense et Paris, le 10 mars 2008

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Régis Chemouny
Associé

Charles Leguide

Charles Leguide
Associé

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Sur les conventions et engagements réglementés
Exercice clos le 31 décembre 2007

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 R.225-31 du Code de commerce, 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.

- **Nouveau bail commercial**

Administrateurs concernés :
Commerz Real Investmentgesellschaft mbH (CRI).

Nature et Objet :
Bail commercial au profit de CeGeREAL S.A.

Modalités :
Bail commercial 3/6/9 ans à compter du 1er mars 2007.
Adresse : 21-25, rue Balzac – 75008 Paris.
Superficie : 127 m².
Loyer : 57 150 € H.T. annuel indexé sur l'indice INSEE 2e trimestre 2006.
Franchise de loyer : 3 mois.
Aucun dépôt de garantie versé.
Provision pour charges :
Charges de bureaux : (127 m² x 78 € H.T. par an), soit 2 476,50 € H.T. par trimestre
Taxes bureaux : (127 m² x 11,30 € H.T. par an), soit 358,78 € H.T. par trimestre
Taxes foncières : (127 m² x 28 € H.T. par an), soit 889,00 € H.T. par trimestre.

2. CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS APPROUVÉS AU COURS D'EXERCICES ANTÉRIEURS DONT L'EXÉCUTION S'EST POURSUIVIE DURANT L'EXERCICE

Par ailleurs, en application du Code de commerce, 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.

• **Contrat intitulé « Asset Management Agreement »**

Administrateurs concernés :
Commerz Real Investmentgesellschaft mbH (CRI).

Nature et Objet :
Contrat « Asset Management Agreement » à effet de confier à CRI 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 de l'arrêt des activités de la société, après la vente de la totalité des constructions.

Pour l'exercice 2007, les honoraires d'*asset management* ressortent à 3 579 050 €.

• **Signature de la lettre du « Credit Facility Agreement »**

Administrateurs concernés :
Commerz Real Investmentgesellschaft mbH (CRI).

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 CRI 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 serait 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.

• **Bail commercial résilié par avenant en date du 5 février 2007 avec effet au 28 février 2007**

Administrateurs concernés :
Commerz Real Investmentgesellschaft mbH (CRI).

Nature et Objet :
Bail commercial au profit de CeGeREAL S.A.

Modalités :
Bail commercial 3/6/9 ans à compter du 1er 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 CRI de respecter la loi allemande sur les investissements

Administrateurs concernés :
Commerz Real Investmentgesellschaft mbH (CRI).

Nature et Objet :
Contrat en vue de permettre à CRI 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 S.A. de respecter la loi allemande sur les investissements. Le protocole d'accord cessera de plein droit lorsque CRI n'aura plus d'obligation vis-à-vis de la Commerzbank AG au regard de la réglementation des fonds applicable.

• Contrat « Subordination Agreement » du 31 juillet 2006

Administrateurs concernés :
Commerz Real Investmentgesellschaft mbH (CRI).

Nature et Objet :
Contrat « Subordination Agreeement » avec pour effet d'organiser l'ordre de priorité des paiements devant être effectués par CeGeREAL S.A. aux parties à l'Accord de Subordination.

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

Paris la Défense et Paris, le 10 mars 2008

Les commissaires aux comptes

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.
Régis Chemouny
Associé

Charles Leguide
Associé

RAPPORT SPÉCIAL

DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS AUTORISÉS LORS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU 14 AVRIL 2008

Exercice clos le 31 décembre 2007

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés autorisés lors du conseil d'administration du 14 avril 2008.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS AUTORISÉS LORS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU 14 AVRIL 2008

En application de l'article L.225-40 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements réglementées qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil d'administration du 14 avril 2008.

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 R.225-31 du Code de commerce, 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.

• Engagement pris au bénéfice de Monsieur Raphaël Tréguier en cas de cessation de ses fonctions

Personne concernée :

Monsieur Raphaël Tréguier, directeur général délégué.

Nature et objet :

Compte tenu du délai de carence de 12 mois à compter de la première cotisation auprès de l'assurance-chômage privée, il est convenu qu'en cas de révocation de Monsieur Tréguier de son mandat de directeur général délégué avant l'expiration de ce délai de 12 mois, il lui sera octroyé une indemnité. Conformément à la loi N° 2007-1223 du 21 août 2007 « *en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat* » (dite Loi TEPA) régissant les rémunérations, avantages et indemnités dus au titre de la cessation du mandat social des dirigeants des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, l'octroi de cette indemnité est soumis à des conditions de performance de leur bénéficiaire.

Modalités :

Cette indemnité est fixée forfaitairement à €.150 000.

Il est convenu que Monsieur Tréguier accomplira toute démarche utile, afin de pouvoir bénéficier de l'assurance-chômage des salariés, les montants qu'il perçoit à ce titre seront déduits du montant de €.150 000.

Cette indemnité ne sera pas due si la révocation intervient pour des faits qui, si le droit du travail était applicable, pourraient raisonnablement être qualifiés de faute grave ou lourde.

Cette indemnité ne sera due que si la condition de performance suivante est atteinte à la date de révocation :
- La moyenne pondérée de l'évolution de la valeur de chaque actif détenu par la Société, à tout moment pendant la durée du mandat social de Monsieur Tréguier, ne devra pas être inférieure de plus de 10 % à l'évolution de la valeur de biens comparables sur le marché parisien sur la même période. Les parties désigneront ensemble un tiers, professionnel compétent, afin de décider si cette condition est remplie si elle devait être litigieuse entre les parties.

Paris La Défense, le 5 mai 2008

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Régis Chemouny
Associé

Paris, le 5 mai 2008

Charles Leguide

Charles Leguide
Associé

COMMUNIQUÉ RELATIF AUX HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Exercices couverts :

exercice clos le 31 décembre 2007 (a)

	Charles G. Leguide (e)				KPMG (e)			
	Montant € (HT)		%		Montant € (HT)		%	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Audit								
- Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés (b)	65 000	60 000	58	63	90 000	80 000	56	62
- Émetteur 1	-	-	-	-	-	-	-	-
- Filiales intégrées globalement	-	-	-	-	-	-	-	-
- Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes (c)	40 000	35 000	36	37	60 000	50 000	38	38
- Émetteur	-	-	-	-	-	-	-	-
- Filiales intégrées globalement	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	**105 000**	**95 000**	**94**	**100**	**150 000**	**130 000**	**94**	**100**
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement (d)	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
- Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-
- Autres (à préciser si > 10 % des honoraires d'audit)	7 000	-	6	-	10 000	-	6	-
Sous-total	**7 000**	**-**	**-**	**-**	**10 000**	**-**	**-**	**-**
TOTAL	**112 000**	**95 000**	**100**	**100**	**160 000**	**130 000**	**100**	**100**

(a) Concernant la période à considérer, il s'agit des prestations effectuées au titre d'un exercice comptable prises en charge au compte de résultat.
(b) Y compris les prestations des experts indépendants ou membres du réseau du commissaire aux comptes, auxquels celui-ci a recours dans le cadre de la certification des comptes.
(c) Cette rubrique reprend les diligences et prestations directement liées rendues à l'émetteur ou à ses filiales :
- par le commissaire aux comptes dans le respect des dispositions de l'article 10 du Code de déontologie,
- par un membre du réseau dans le respect des dispositions des articles 23 et 24 du Code de déontologie.
(d) Il s'agit des prestations hors audit rendues, dans le respect des dispositions de l'article 24 du Code de déontologie, par un membre du réseau aux filiales de l'émetteur dont les comptes sont certifiés.
(e) Ajouter une colonne s'il y a plus de deux commissaires aux comptes.

RAPPORT DU PRÉSIDENT

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 1re nomination	Échéance du mandat
Monsieur Richard Wrigley	31 décembre 2005	Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
Monsieur Klaus Waldherr	5 février 2008	Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
Monsieur Mario Schüttauf	30 octobre 2007	Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
Commerz Real Investmentgesellschaft mbH (ex-CGI)	31 décembre 2005	Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
Monsieur Thomas Lämmerhirt	5 février 2008	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, M. Richard Wrigley est par ailleurs dirigeant social de diverses sociétés, notamment président de la société Corporate Property Management Services (CPMS).

Le Directeur Général, M. Martin Weinbrenner, est par ailleurs le directeur du pôle *Asset management* de CRI (ex-CGI).

M. Jean-Pierre Bonnefond, administrateur indépendant, exerce par ailleurs une activité de consultant en stratégie patrimoniale et est 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 à la date de clôture de l'exercice social aucun censeur n'a été nommé.

Le président indique également que la ratification des cooptations de MM. Ralph Schwarzer, Klaus Waldherr, Mario Schüttauf et Thomas Lämmerhirt en qualité d'administrateurs, doit, en vertu de l'article L.225-24 du Code de commerce, 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 tout 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 cinq fois, savoir le 24 janvier 2007 (en présence de 4 administrateurs sur 6), le 26 mars 2007 (en présence de 4 administrateurs sur 6), le 4 juin 2007 (en présence de 5 administrateurs sur 6), le 27 juillet 2007 (en présence de 4 administrateurs sur 6), le 30 octobre 2007 (en présence de 4 administrateurs sur 5).

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. En revanche, les réunions du 27 juillet 2007, du 30 octobre 2007 et du 5 février 2008 se sont tenues hors la présence 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 4 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 arrête les comptes annuels et les comptes semestriels.

Ils ont participé à la séance du Conseil d'administration du 26 mars 2007 qui a examiné et arrêté les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 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 du pôle Asset Management, assumée par M. Martin Weinbrenner et le Conseil d'administration, le président et le directeur général se rencontrent périodiquement. Comme indiqué plus haut, M. Martin Weinbrenner ne participe pas 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 décembre 2006 ;
- l'examen et l'arrêté des comptes semestriels et du rapport financier semestriel pour la période du 1er janvier au 30 juin 2007 ;
- l'examen et l'arrêté du chiffre d'affaires du troisième trimestre et de l'information financière trimestrielle ;
- l'examen et l'arrêté du chiffre d'affaires du quatrième trimestre ;
- les démissions de directeurs généraux délégués et proposition de nomination d'un directeur général délégué ;
- l'autorisation à conférer en vue de l'embauche d'un cadre supérieur ;
- la modification des dispositions des articles 9.7 et 10 du règlement intérieur du Conseil d'administration ;
- les démissions d'administrateurs et cooptations de nouveaux administrateurs en remplacement ;
- la stratégie de l'entreprise et notamment la conclusion, le renouvellement et la résiliation de baux ainsi que la réalisation de travaux dans les immeubles appartenant à la société.

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 M. Richard Wrigley, M. Jean-Pierre Bonnefond et M. Heiko Uwe Beck. M. Richard Wrigley a été nommé pour un mandat renouvelable d'une durée de trois ans. M. Jean-Pierre Bonnefond a été nommé lors de la réunion du Conseil en date du 21 juin 2006 en remplacement de M. 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. M. Heiko Uwe Beck a été nommé lors de la réunion du Conseil en date du 21 décembre 2006 en remplacement de M. Detlev Dietz qui a démissionné avec effet au 1er 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. M. Richard Wrigley a été nommé président du comité d'audit.

Le comité d'audit s'est réuni deux fois depuis le 1er janvier 2007.

Le comité des nominations et des rémunérations est actuellement composé de M. Jean-Pierre Bonnefond, M. Graham Spensley et M. Henk J. Jacobs. M. Graham Spensley et M. Henk J. Jacobs ont été nommés pour un mandat renouvelable d'une durée de trois ans. M. Jean-Pierre Bonnefond a été nommé lors de la réunion du Conseil en date du 21 juin 2006 en remplacement de M. 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 s'est réuni trois fois depuis le 1er janvier 2007.

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

Le comité des investissements s'est réuni deux fois depuis le 1er janvier 2007.

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. À 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'erreur 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-après les différentes procédures existant 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 :

- d'apporter son assistance au Conseil d'administration dans sa mission relative à l'examen et à l'arrêté des comptes annuels et semestriels ;
- d'examiner les états financiers annuels et semestriels de la société et les rapports y afférents avant qu'ils ne soient soumis au Conseil ;
- d'entendre les commissaires aux comptes et recevoir communication de leurs travaux d'analyses et de leurs conclusions ;
- d'examiner et de formuler un avis sur les candidatures aux fonctions de commissaires aux comptes de la société à l'occasion de toute nomination ;
- de s'assurer de l'indépendance des commissaires aux comptes avec lesquels il a des contacts réguliers, d'examiner, à ce titre, l'ensemble des relations qu'ils entretiennent avec la société et de formuler un avis sur les honoraires sollicités ;
- d'examiner périodiquement les procédures de contrôle interne et plus généralement les procédures d'audit, de comptabilité ou de gestion en vigueur dans la société auprès du directeur général, auprès des ser-

vices d'audit interne, ainsi qu'auprès des commissaires aux comptes ;

- 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

- 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 :

- 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 ;

- d'apprécier, le cas échéant, l'ensemble des autres avantages ou indemnités dont le directeur général et/ou les directeurs généraux délégués bénéficient ;

- de procéder à l'examen des projets de plans d'options de souscription ou d'achat d'actions et d'attribution gratuite d'actions au bénéfice des salariés et dirigeants afin de permettre au Conseil de fixer le nombre global et/ou individuel d'options ou d'actions attribuées ainsi que les conditions et modalités d'attribution ;

- d'examiner la composition du Conseil d'administration ;

- d'examiner les candidatures aux fonctions d'administrateurs, au regard de leur expérience de la vie des affaires, de leur compétence et de leur représentativité économique, sociale et culturelle ;

- d'examiner les candidatures aux fonctions de directeur général et de directeur général délégué ;

- d'obtenir communication de toute information utile relative aux modalités de recrutement, aux rémunérations et aux statuts des cadres dirigeants de la société ;

- de formuler toute proposition et tout avis sur les jetons de présence ou autres rémunérations et avantages des administrateurs et des censeurs ;

- d'apprécier la situation de chacun des administrateurs au regard des relations qu'il entretient, s'il y a lieu, avec la société de nature à compromettre sa liberté de jugement ou à entraîner des conflits d'intérêts potentiels avec la société ;

- de mettre en œuvre l'évaluation régulière du Conseil d'administration.

(iii) Le comité des investissements a pour mission :

- 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** ») ;

- d'étudier et de formuler un avis sur les projets d'investissements et de préparer tout rapport afférent qui sera soumis au Conseil d'administration ; à ce titre, le comité des investissements est régulièrement informé par le Conseil d'administration ou le directeur général des projets d'investissements ;

- d'examiner la stratégie des opérations d'investissements déjà réalisées ainsi que leur mise en œuvre et de préparer, le cas échéant, tout rapport afférent qui sera soumis au Conseil d'administration ;

- d'examiner et de formuler un avis sur le budget annuel des investissements ;

- de recevoir communication des travaux d'analyse sur les investissements, qui seraient effectués, le cas échéant, par les commissaires aux comptes ;

- d'étudier le fonctionnement interne de la société afin d'apporter, 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

- 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 au 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 M. 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 :

- chaque administrateur, quel que soit son mode de désignation, représente l'ensemble des actionnaires ;

- chaque administrateur veille en permanence à améliorer sa connaissance de la société et de son secteur d'activité ;

- chaque administrateur veille à maintenir en toutes circonstances son indépendance d'analyse, de jugement, de décision et d'action ;

- chaque administrateur s'engage à ne pas rechercher ou accepter tout avantage susceptible de compromettre son indépendance ;

- 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 ;

- 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 ;

- 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 ;

- 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*, CRI (ex-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) Établissement 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 audité (établi à la date du dernier jour du semestre concerné), un compte de résultat et le tableau de trésorerie (pour le semestre), la comparaison entre le bilan, le compte de résultat 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.

À cet égard, lors de sa réunion du 26 mars 2007, le Conseil a décidé, à l'unanimité, de supprimer les obligations de *reporting* du directeur général figurant aux paragraphes (i), (ii), (v) de l'article 10 du règlement intérieur du Conseil d'administration, savoir :

« (...)

(i) Préparer des rapports et des recommandations à l'attention du Conseil sur les décisions qui doivent être soumises à son approbation, lesdits rapports devant contenir tous les éléments propres à assurer l'information complète du Conseil et devant être remis à celui-ci au plus tard six jours avant la date prévue pour la tenue de la réunion statuant sur les décisions en cause ;

(ii) Préparer des rapports et recommandations à l'attention des actionnaires sur les décisions qui doivent être soumises à leur approbation, lesdits rapports devant être transmis au préalable pour avis au Conseil avant d'être mis à la disposition des actionnaires ;

(v) Préparer des rapports mensuels sur la gestion locative et immobilière des actifs de la société et les faire certifier une fois par an par les commissaires aux comptes sur la base des comptes annuels de la société.

(...) »

c- Nature des autres procédures

La société fait appel à différents intervenants extérieurs pour assurer sa gestion et celle de ses actifs. Ainsi, la mission d'*asset management* est confiée à CRI (ex-CGI), les fonctions de *property management* sont exercées par le partenaire historique Yxime, et l'activité d'expertise comptable est assurée par PriceWaterhouse-Coopers. 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 de 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, M. Martin Weinbrenner ne peut engager la société sans la signature conjointe d'un directeur général délégué.

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) que la société 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 € ;

4. La conclusion, la modification substantielle ou la résiliation de tout contrat de gestion immobilière ;

5. La conclusion de tout contrat, de quelque nature que ce soit, portant sur un montant annuel supérieur à 250 000 € ;

6. La délivrance de tout acte introductif d'instance dans lequel un intérêt majeur de la société est susceptible d'être en jeu ou dans lequel le montant en cause excède ou serait susceptible d'excéder la somme de 50 000 € ;

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 portant sur un montant supérieur à 50 000 € par décision ou transaction ;

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 toute succursale, agence, bureau, tant en France qu'à l'étranger, la création, l'acquisition ou la souscription au capital de toute filiale ou la prise de participation dans le capital ou généralement toute prise d'intérêt dans toute société ou entité de quelque nature que ce soit, l'augmentation ou réduction de toute participation existante ;

10. Et, plus généralement, tout acte ou opération ne relevant pas de la gestion en bon père de famille de la société.

À cet égard, lors de sa réunion du 27 juillet 2007, le Conseil a décidé, à l'unanimité, de supprimer l'exigence d'un accord préalable du Conseil d'administration pour tout acquiescement portant sur un montant inférieur ou égal à 50 000 €.

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 SUR LE RAPPORT DU PRÉSIDENT

Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L.225-235 du Code de commerce, sur le rapport du président du Conseil d'administration de la société CeGeREAL S.A., pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Exercice clos le 31 décembre 2007

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires 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 clos le 31 décembre 2007.

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 contenues 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 conformément à la norme d'exercice professionnel applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations contenues 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 procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations 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 et Paris, le 10 mars 2008

Les commissaires aux comptes

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Régis Chemouny
Associé

Charles Leguide
Associé

Création, réalisation : Publicis Consultants | France
Rédaction : Antoine Masson
Crédits photos : Thierry Borredon (Immeubles) – Jean Chiscano, Stefan Krutsch (Portraits)
© Rainer UNKEL/REA (Gouvernance : p8) - © Corbis All Rights Reserved (Actualités : p12/13)
© Hamilton/Rea (Développement durable : p17)
Mai 2008

CeGeREAL

21-25, rue Balzac - 75008 Paris
Tél. : +33 (0)1 42 25 76 36
www.cegereal.com