



Société anonyme au capital de 160 470 000 euros

Siège social : 21-25 rue Balzac, 75008 Paris

422 800 029 RCS Paris

SIRET : 422 800 029 00023

Rapport financier semestriel

Semestre clos le 30 juin 2011

(L 451-1-2 III du Code monétaire et financier Article 222-4 et suivants du RG de l'AMF)

Nous vous présentons le rapport financier semestriel portant sur le semestre clos le 30 juin 2011 établi conformément aux dispositions des articles L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier et 222-4 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

1. ATTESTATION DES RESPONSABLES

« Nous attestons, à notre connaissance, que les comptes complets pour le semestre écoulé 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 semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice et de leur incidence sur les comptes semestriels, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice. »

Fait à Paris le 22 juillet 2011

Raphaël Tréguier
Directeur général délégué

Bardo Magel
Directeur général

2. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

2.1 ANALYSE OBJECTIVE ET EXHAUSTIVE DE L'EVOLUTION DES AFFAIRES, DES RESULTATS, DE LA SITUATION FINANCIERE DE LA SOCIETE

2.1.1 Comptes semestriels pour la période de 6 mois close le 30 juin 2011

Les comptes semestriels pour la période de 6 mois close le 30 juin 2011 sont établis selon les principes comptables français applicables aux comptes individuels.

Le 22 juin 2011, la société a constitué une filiale, la SAS Prothin, qu'elle détient à 100 %. Comme cette filiale n'a encore aucune activité au 30 juin, l'ensemble consolidable est qualifié d'importance négligeable. A ce titre, la société n'a pas établi de comptes semestriels consolidés. En effet, les états financiers de la SAS Prothin ne sont constitués que des capitaux propres et de trésorerie pour un montant de 920 K€ et son chiffre d'affaires et son résultat sont nuls.

Les différentes informations présentées dans les comptes semestriels font état des éléments comparatifs par rapport, soit :

-à l'exercice de 12 mois clos le 31 décembre 2010 ;

-aux comptes semestriels pour la période de 6 mois close le 30 juin 2010

a) Situation financière / comptes sociaux au 30 juin 2011

Les capitaux propres qui étaient de 376 957 K€ au premier jour de la période, s'élèvent à 354 276 K€ au 30 juin 2011. Cette variation résulte de la décision de distribution de dividendes pour un montant brut de 14 710 K€, telle qu'approuvée par l'Assemblée générale en date du 29 juin 2011, ainsi que de la perte réalisée sur la période, soit 7 971 K€.

Les disponibilités s'élèvent à 29 705 K€ au 30 juin 2011, et augmentent de 4 161 K€ par rapport au 31 décembre 2010.

Les principaux mouvements de la période close le 30 juin 2011, et qui concourent à ce niveau de disponibilité, sont les suivants :

- La capacité d'autofinancement générée au cours de la période à hauteur de 4 812 K€.
- La variation résiduelle du poste des disponibilités s'élève à un montant net de - 651 K€.

b) Résultat de la période / comptes sociaux

Le résultat de la période représente une perte de 7 971 K€. Les principaux agrégats qui le composent sont :

Produits d'exploitation 20 797 K€

Le chiffre d'affaires de la période s'élève à 20 784 K€, contre 32 069 K€ pour la période close le 30 juin 2010.

Les autres produits d'exploitation s'élèvent à 13 K€.

Au 30 juin 2011, les produits locatifs sont en diminution de 35 % par rapport à la même période pour l'année 2010. Cette diminution est principalement liée au départ du locataire Bouygues Telecom de l'immeuble Arcs de Seine.

Charges d'exploitation 20 887€

Les autres achats et charges externes représentent 5 321 K€ et sont essentiellement composés des charges refacturables pour 1 081 K€ et d'honoraires dont 1 495 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.

Les impôts et taxes concernent les montants de taxes foncières et de taxes sur les bureaux liées aux immeubles pour 2 349 K€

La dotation aux amortissements s'élève à 12 777 K€, dont un montant de 3 037 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 - 90 K€.

Résultat financier - 7 923 K€

Le résultat financier comprend des charges financières à hauteur de 8 044 K€ et des produits financiers pour 122 K€.

Résultat exceptionnel 42 K€

Le résultat exceptionnel de la période s'élève à 42 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.

2.1.2 Comptes en normes comptables internationales IFRS pour la période close le 30 juin 2011

Les différentes informations présentées dans les comptes en normes comptables internationales (IFRS) pour la période de 6 mois close le 30 juin 2011, font état des éléments comparatifs par rapport, soit :

- aux comptes en normes comptables internationales (IFRS) de l'exercice de 12 mois clos le 31 décembre 2010 ;
- aux comptes en normes comptables internationales (IFRS) de la période de 6 mois qui court du 1er janvier 2010 au 30 juin 2010.

a) Situation financière

Les capitaux propres qui étaient de 490 805 K€ au premier jour de l'exercice, s'élèvent à 481 729 K€ au 30 juin 2011. Cette augmentation résulte principalement de la distribution de dividendes telle qu'approuvée par l'Assemblée générale du 29 juin 2011, qui s'est élevée à un montant brut de 14 710 K€ et du résultat bénéficiaire du premier semestre 2011 pour 5 206 K€.

b) Réconciliation du résultat comptes semestriels /comptes en normes comptables IFRS pour la période close le 30 juin 2011

Le bénéfice de la période close le 30 juin 2011 s'élève selon les comptes en normes IFRS à 5 206 K€ et, à la même date, les comptes semestriels en normes françaises affichent une perte de 7 971 K€. Les principaux éléments de réconciliation sont les suivants :

Evaluation des immeubles à la juste valeur

Les immeubles sont comptabilisés à leur juste valeur dans les comptes au 30 juin 2011 en normes IFRS, et la variation de la juste valeur est constatée au résultat.

L'augmentation de la juste valeur des immeubles au cours des 6 mois de la période représente 800 K€. Les dotations aux amortissements constatées dans les comptes annuels, et annulées dans les comptes en normes IFRS, s'élèvent à 12 777 K€.

Les écarts de normes comptables résultant de l'évaluation des immeubles conduisent à majorer le résultat des comptes IFRS de 13 577 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 347 K€ par rapport aux comptes annuels.

2.1.3 Evolution de l'Actif Net Réévalué (ANR)

Au 30 juin 2011, l'ANR par action est estimé à 34.6 euros. Il convient de noter que l'ANR augmenté du dividende, payé le 21 juillet 2011, s'élève à 35.7 €.

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

	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
ANR par action (hors droits)	34.6 €	34.7 €	31.3 €
ANR par action (droits inclus)	38.6 €	38.7 €	35.2 €

Détermination de l'ANR

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 la période close le 30 juin 2011.

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

<i>en millions d'euros</i>	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010	Variation 30/06/11 31/12/10
Patrimoine immobilier	861.5	860.7	835.5	0%

Les ensembles immobiliers ont été évalués à leur valeur de marché sur la base d'une évaluation réalisée en juin 2011 par BNP Paribas Real Estate Expertise, évaluateur indépendant, membre « RICS » (Royal Institute of Chartered Surveyors).

Le « principal » général de valorisation retenu repose sur l'application de trois méthodes : la méthode des flux de trésorerie actualisés (« DCF Method »), la méthode par le rendement (en prenant en considération le différentiel entre les loyers effectifs et les loyers de marché) et la méthode par comparaison. La valeur vénale est estimée par l'évaluateur sur la base de valeurs issues des trois méthodologies. Les résultats obtenus sont par ailleurs recoupés avec le taux de rendement initial et les valeurs vénales au m².

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. A ce titre, aucune dette d'impôt n'a été considérée.

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

2.2 EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA DATE D'ARRETE DE COMPTES ANNUELS JUSQU'AU 30 JUIN 2011

Aucun évènement significatif n'est intervenu depuis la date d'arrêté de comptes annuels.

Comme précisé au point 2.1.1, au cours du semestre, la société a souscrit à 100% au capital de la SAS Prothin. Au 30 juin 2011, cette filiale n'a aucune activité.

2.3 DESCRIPTION DES PRINCIPAUX RISQUES ET DES PRINCIPALES INCERTITUDES POUR LES 6 MOIS RESTANTS DE L'EXERCICE

Il n'y a pas eu d'évolution des facteurs de risques sur le semestre.

En conséquence, il convient de se référer au Chapitre IV.6 du Document de Référence de la société enregistré auprès de l'Autorité des marchés financiers le 29 avril 2011 sous le numéro R.11-022.

2.4 EVOLUTION PREVISIBLE

CeGeREAL pourra procéder à d'éventuels nouveaux investissements immobiliers sous réserve de la signature d'un avenant à la convention d'ouverture de crédits conclue entre la société et la banque Eurohypo AG en date du 2 mars 2006.

2.5 PRINCIPALES TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIEES

Il convient de se référer au paragraphe 5.26 des notes annexes aux comptes en normes IFRS pour le semestre clos le 30 juin 2011.

3. COMPTES SEMESTRIELS (SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2011)

Bilan en normes françaises pour la période de 6 mois du 1^{er} janvier au 30 juin 2011

en euros

ACTIF	Notes	Brut	Amort./Dépr.	30/06/11	31/12/10	30/06/10
Capital souscrit non appelé						
Immobilisations incorporelles						
Frais d'établissement						
Frais de recherche et 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	365 072 706
Constructions		607 962 126	242 882 904	365 079 223	377 803 516	392 266 103
Inst. Techn. mat. et out. industriels		1 028 652	834 651	194 001	245 160	297 168
Autres immobilisations corporelles		535 727	213 078	322 649	324 071	328 134
Immobilisations en cours		4 068 465		4 068 465	4 068 465	
Avances et acomptes						
Immobilisations financières						
Participations		920 000		920 000		
Créances rattachées à des particip. TIAP						
Autres titres immobilisés						
Prêts						
Autres immobilisations financières		784 591		784 591	1 008 553	851 206
ACTIF IMMOBILISÉ	5-6	980 372 268	243 930 633	736 441 634	748 522 472	758 815 317
Stocks et en cours						
Matières premières et autres approv.						
En cours de production de biens						
En cours de production de services						
Produits intermédiaires et finis						
Marchandises						
Avances et acomptes sur commandes						
Créances						
Clients comptes rattachés	7-9	6 046 417	18 683	6 027 734	6 250 316	13 898 758
Autres créances	9	14 195 821		14 195 821	15 921 187	15 561 803
Capital souscrit et appelé, non versé						
Valeurs mobilières de placement						
Disponibilités	8	29 705 247		29 705 247	25 543 830	27 689 698
ACTIF CIRCULANT		49 947 485	18 683	49 928 802	47 715 333	57 150 259
Charges constatées d'avance	12	2 956 267		2 956 267	2 048 529	2 660 860
Comptes de régularisation						
TOTAL ACTIF		1 033 276 020	243 949 316	789 326 704	798 286 334	818 626 435

en euros

PASSIF	Notes	30/06/11	31/12/10	30/06/10
Capital				
Capital social (dont versé : 160 470 000)	13	160 470 000	160 470 000	160 470 000
Primes d'émission, de fusion, d'apport...		33 285 900	34 221 976	34 221 976
Écarts de réévaluation	15	152 359 152	158 777 952	158 777 952
Réserves				
Réserve légale		16 047 000	16 047 000	16 047 000
Réserves statutaires ou contractuelles				
Réserves réglementées				
Autres réserves		8 423	8 423	8 423
Résultat				
Report à nouveau		76 721	102 099	71 711
Résultat de l'exercice (Bénéfice ou Perte)		-7 971 331	7 329 497	2 394 528
Subventions d'investissement				
Provisions réglementées				
CAPITAUX PROPRES	14	354 275 866	376 956 947	371 991 590
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	9	398 891 840	398 891 840	398 891 840
Emprunts et dettes financières divers	9	15 886 245	1 904 537	24 668 385
Fournisseurs et autres dettes				
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours				
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	9	3 711 230	3 616 665	2 387 459
Dettes fiscales et sociales	9	3 307 810	1 715 340	4 007 980
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	9	1 949 609	4 333 620	
Autres dettes	9	1 359 601	959 892	857 939
Produits constatés d'avance	12	9 944 502	9 907 494	15 821 243
DETTES		435 050 838	421 329 387	446 634 845
Comptes de régularisation				
TOTAL PASSIF		789 326 704	798 286 334	818 626 435

Compte de résultat en normes françaises pour la période de 6 mois du 1^{er} janvier au 30 juin 2011

en euros

	France	Exportation	Notes	30/06/11	31/12/10	30/06/10
				6 mois	12 mois	6 mois
				Total	Total	Total
Ventes marchandises						
Production vendue de biens						
Production vendue de services	20 784 100		16	20 784 100	63 956 378	32 069 048
CHIFFRE D'AFFAIRES NET	20 784 100			20 784 100	63 956 378	32 069 048
Production stockée						
Production immobilisée						
Subventions d'exploitation						
Reprise sur amortis, dépréciations, provisions, transferts de charges				12 643	969 699	27 983
Autres produits				1	17	18
Total des produits d'exploitation				20 796 744	64 926 094	32 097 049
Achats marchandises						
Variation de stock marchandises						
Achats matières premières et autres approvisionnements						
Variation de stock (matières premières et autres approvis.)						
Autres achats et charges externes			17	5 320 701	13 463 198	6 397 171
Impôt, taxes et versements assimilés				2 402 369	3 971 528	1 936 068
Salaires et traitements				246 753	336 332	191 113
Charges sociales				101 528	140 920	76 778
Dotations aux amortissements sur immobilisations			6	12 776 876	26 048 435	12 917 351
Dotations aux dépréciations sur immobilisations						
Dotations aux dépréciations sur actif circulant						
Dotations d'exploitation aux provisions pour risques et charges						
Autres charges				38 723	44 242	37 500
Total charges d'exploitation				20 886 950	44 004 655	21 555 981
RESULTAT D'EXPLOITATION				(90 207)	20 921 438	10 541 068
Bénéfice attribué ou perte transférée						
Perte supportée ou bénéfice transféré						
Produits financiers de participations						
Produits des autres valeurs mobilières et créances...						
Autres intérêts et produits assimilés				106 303	70 044	24 156
Reprises sur dépréciations, provisions et transferts de charges				15 258	42 501	
Différences positives de change						
Produits nets sur cessions de V.M.P.						
Total des produits financiers				121 561	112 545	24 156
Dotations aux amortissements dépréciations et provisions				2 675	55 084	
Intérêts et charges assimilés				8 041 560	16 333 601	8 215 490
Différences négatives de change						
Charges nettes sur cessions de V.M.P.						
Total des charges financières				8 044 236	16 388 685	8 215 490
RESULTAT FINANCIER				(7 922 675)	(16 276 140)	(8 191 334)
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS				(8 012 882)	4 645 298	2 349 734

en euros

	Notes	30/06/11 6 mois	31/12/10 12 mois	30/06/10 6 mois
Produits exceptionnels sur opérations de gestion				
Produits exceptionnels sur opérations en capital		46 126	51 778	49 353
Reprises sur dépréciations, provisions et transferts de charges			4 068 465	
Total produits exceptionnels		46 126	4 120 243	49 353
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion				
Charges exceptionnelles sur opérations en capital		4 575	48 472	4 559
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	6		1 387 573	
Total charges exceptionnelles		4 575	1 436 045	4 559
RESULTAT EXCEPTIONNEL	18	41 551	2 684 198	44 794
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise				
Impôts sur les bénéfices				
TOTAL DES PRODUITS		20 964 431	69 158 882	32 170 558
TOTAL DES CHARGES		28 935 761	61 829 385	29 776 030
BENEFICE OU PERTE		(7 971 331)	7 329 497	2 394 528

Annexe aux comptes sociaux

1. Attestation des responsables	2
2. Rapport semestriel d'activité	3
2.1 Analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats, de la situation financière de la société.....	3
2.2 Evènements importants survenus depuis la date d'arrêté de comptes annuels jusqu'au 30 juin 2011.....	5
2.3 Description des principaux risques et des principales incertitudes pour les 6 mois restants de l'exercice.....	5
2.4 Evolution prévisible.....	5
2.5 Principales transactions entre parties liées.....	5
3. Comptes semestriels (semestre clos le 30 juin 2011)	6
1. Informations sur le contexte	12
1.1. Cotation en bourse.....	12
1.2. Durée des exercices.....	12
1.3. Information financière présentée en comparatif.....	12
1.4. Etats financiers	12
1.5. Faits marquants.....	12
2. Règles, principes et méthodes comptables	12
2.1. Immobilisations corporelles	13
2.2. Titres immobilisés.....	14
2.3. Actions propres	14
2.4. Créances	14
2.5. Reconnaissance des revenus.....	15
2.6. Charges locatives et refacturation des charges aux locataires.....	15
2.7. Charges financières	15
2.8. Frais de remise en état.....	15
3. Gestion des risques financiers.....	15
3.1. Risque lié à l'estimation et à la fluctuation de la valeur des actifs immobiliers.....	15
3.2. Risque lié à l'évolution des loyers du marché de l'immobilier de bureaux	16
3.3. Risque lié à la réglementation des baux.....	16
3.4. Risque de contrepartie.....	16
3.5. Risque de liquidité.....	16
3.6. Risque de change.....	16
3.7. Risque de taux d'intérêt.....	16
4. Changements de méthode comptable.....	16
5. Etat de l'actif immobilisé	16
6. Etat des amortissements.....	17
7. Etat des dépréciations	18
8. Disponibilités.....	18
9. Etat des échéances des créances et des dettes.....	18

10.	Produits à recevoir & charges à payer.....	19
11.	Transactions avec des parties liées	20
12.	Charges et produits constatés d'avance.....	21
13.	Composition du capital social	21
14.	Tableau de variation des capitaux propres	21
15.	Ecart de réévaluation	22
16.	Ventilation du chiffre d'affaires	22
17.	Détail de certains postes du compte de résultat	22
18.	Résultat exceptionnel.....	23
19.	Régime fiscal	23
20.	Tableau des filiales et participations.....	24
21.	Engagements hors bilan et sûretés	24
21.1.	<i>Garanties sur emprunts bancaires.....</i>	25
21.2.	<i>Instruments financiers dérivés.....</i>	25
21.3.	<i>Engagements sur contrats de location simples-bailleurs.....</i>	25
21.4.	<i>Revenus minimum garantis dans le cadre des contrats de location simple</i>	26
21.5.	<i>Nantissement des créances et des comptes bancaires</i>	26
22.	Effectif	26
23.	Informations relatives aux honoraires des commissaires aux comptes.....	26
24.	Tableau de financement	28

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. A 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

L'exercice couvre une période de 12 mois allant du 1^{er} janvier au 31 décembre 2011.

1.3. Information financière présentée en comparatif

Les différentes informations présentées dans les comptes semestriels font état des éléments comparatifs par rapport, soit :

- à l'exercice de 12 mois clos le 31 décembre 2010
- aux comptes semestriels pour la période de 6 mois close le 30 juin 2010

1.4. Etats financiers

La société a créé une filiale à 100% le 22 juin 2011. Comme cette dernière est sans activité au 30 juin 2011, l'intégration de cette filiale n'aurait aucune incidence sur le résultat consolidé. S'agissant d'un ensemble consolidable d'importance négligeable, la société n'a pas établi de comptes semestriels consolidés. Elle présente toutefois des comptes individuels en normes *International Financial Reporting Standards* (IFRS).

1.5. Faits marquants

Location du parc immobilier

Sur l'immeuble Europlaza, un plateau a été loué à la société S-Three au cours du premier semestre 2011.

Sur l'immeuble Arcs de Seine, le locataire Bouygues Telecom a terminé son bail le 1er janvier 2011. La vacance est maintenant de 38 819 m² sur l'immeuble soit 88 %.

Indemnité de remise en état des locaux obtenue au cours du second semestre 2010 et travaux réalisés

Suite à la fin de son bail, Bouygues Telecom a versé une indemnité forfaitaire d'un montant de 5 millions d'euros pour couvrir les frais de remise en état des locaux.

Les travaux correspondant ont été qualifiés soit de charges, soit d'immobilisations, selon qu'il s'agissait de dépenses courantes d'entretien ou de dépenses de remplacement des composants existants, conformément au règlement CRC n°2004-06 du PCG.

L'incidence nette sur le compte de résultat de cette opération a été un produit de 2 681 K€ au 31 décembre 2010.

Les travaux réalisés pendant le premier semestre 2011 n'ont pas eu d'impact sur le compte du résultat au 30 juin 2011.

Souscription au capital d'une société immobilière

Le 22 juin 2011, CeGeREAL a constitué une filiale à 100%, dénommée Prothin SAS, dont les capitaux propres s'élèvent à 920 K€.

2. Règles, principes et méthodes comptables

Les comptes semestriels de la période close le 30 juin 2011 ont été établis conformément au Plan Comptable Général 1999, mis à jour par les règlements Comité de la réglementation Comptable, 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 semestriels pour la période close le 30 juin 2011 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 5 et 6, figurent au bilan à leur valeur réévaluée au 1^{er} avril 2006, à laquelle s'ajoute le coût d'acquisition des éléments acquis postérieurement au 1^{er} avril 2006.

Les frais d'entretien et de réparation sont passés en charges de l'exercice, sauf ceux correspondant à la définition d'un actif en application du règlement CRC 2004-6 du 24 décembre 2004.

• Détermination des composants

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

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

Les composants de 2^{ème} catégorie (gros entretien) donnent lieu, le cas échéant et en fonction du plan pluriannuel de travaux arrêté, à la constatation d'une provision pour charges.

• Base amortissable

La base de calcul de l'amortissement est constituée de la valeur brute de l'actif sous déduction de sa valeur résiduelle.

La valeur résiduelle correspond au montant, net des coûts de sortie attendus, que l'entreprise pourrait obtenir dans les conditions de marché actuelles de la cession de l'actif sur le marché à la fin de son utilisation. Toutefois, la valeur résiduelle n'est prise en compte que si elle est à la fois significative et mesurable.

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

Au cas d'espèce, la valeur résiduelle n'est pas prise en compte dans la base amortissable dans la mesure où la société compte utiliser les ensembles immobiliers jusqu'au terme de leur durée de vie théorique.

• Durée d'amortissement

Les amortissements sont calculés selon la méthode linéaire, sur la durée d'utilisation des différents composants et sont enregistrés au résultat en dotation aux amortissements sur immobilisations.

Les durées d'amortissement pour les immeubles détenus au 30 juin 2011 sont les suivantes :

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

• 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 significativement inférieure à sa valeur nette comptable.

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. Titres immobilisés

- ***Classement des titres immobilisés***

Les participations sont les titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de la société, notamment parce qu'elle permet d'exercer un influence sur la société émettrice des titres ou d'en assurer le contrôle.

- ***Coût d'entrée des participations***

Les participations, figurent au bilan à leur coût d'acquisition ou à leur valeur d'apport.

Le coût d'acquisition des titres comprend leur prix d'achat et les coûts directement attribuables à l'acquisition.

- ***Dépréciation des participations***

A la clôture de la période, la société compare la valeur d'inventaire des titres à leur coût d'entrée. La valeur d'inventaire des participations correspond à leur valeur d'utilité, représentant ce que la société accepterait de décaisser pour obtenir cette participation si elle avait à l'acquérir.

Pour procéder à l'estimation des titres, la société utilise une méthode qui repose sur l'évaluation du patrimoine des filiales.

La société détermine le montant de l'actif net réévalué de chaque filiale. Cette méthode tient compte de l'évaluation des ensembles immobiliers détenus par la filiale à la date de clôture de l'exercice.

Après avoir comparé la valeur d'utilité à la valeur nette comptable, il en résulte des plus-values et des moins-values latentes. Les moins-values latentes font l'objet de dépréciations, sans compensation avec les plus-values latentes.

Toutefois, la société tient compte des perspectives d'évolution des filiales (temporairement ou structurellement déficitaires) afin de s'assurer du bien-fondé des dépréciations.

2.3. 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 supérieure à la moyenne des cours de bourse du dernier mois précédant la clôture.

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

2.4. Créances

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

Les loyers sont généralement quittancés par avance, de ce fait, les créances clients comprennent des facturations et des paiements correspondants à la période suivante.

Ce décalage entre la date de facturation et la date d'arrêté des comptes est neutralisé par la comptabilisation de « produits constatés d'avance » correspondant aux loyers quittancés non échus.

2.5.Reconnaissance des revenus

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

Afin de rendre compte correctement des avantages économiques procurés par le bien, la société constate les avantages consentis aux locataires comme une réduction de loyer. A ce titre, les franchises de loyers ainsi que la prise en charge par le propriétaire de travaux spécifiques aux locataires, ayant un caractère significatif, font l'objet d'un étalement sur la période la plus courte entre la durée du bail ou la durée à l'issue de laquelle le locataire peut dénoncer le bail sans conséquences financières significatives pour lui (le plus souvent au bout de 6 ans de location).

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

2.6.Charges locatives et refacturation des charges aux locataires

Les charges locatives engagées par le propriétaire pour le compte des locataires ainsi que les charges mises conventionnellement à la charge des locataires sont comptabilisées au compte de résultat au sein des postes « Autres achats et charges externes » ou « Impôts, taxes et versement assimilés ».

Parallèlement, la refacturation des charges locatives aux locataires et des charges mises conventionnellement à la charge des locataires sont constatées au compte de résultat en produit au sein du poste « Production vendue de services ».

La quote-part de charges locatives relatives aux locaux vacants est comptabilisée en charges d'exploitation.

2.7.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.

2.8.Frais de remise en état

Les frais de remise en état des locaux laissés vacants par les anciens locataires sont enregistrés le plus souvent en charge car ils permettent de maintenir un niveau de standing normal des surfaces louées et ne génèrent pas d'avantage économique complémentaire dans le futur.

Les indemnités de remise en état des locaux versées par les locataires à l'occasion de la restitution des surfaces utilisées sont comptabilisées en produits d'exploitation ou en produits exceptionnels selon l'affectation comptable des dépenses couvertes.

3.Gestion des risques financiers

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

Le portefeuille de la société est évalué par un évaluateur 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.

La crise actuelle entraîne une forte volatilité des prix et des valeurs. Par conséquent, une cession dans le court terme des biens pourrait ne pas refléter la valeur fournie par l'évaluateur.

3.2.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.

3.3.Risque lié à la réglementation 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.

3.4.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 qui au jour d'arrêté des comptes sont au nombre de trois et représentent environ 70 % du total des loyers perçus au 30 juin 2011. Bien que les actifs de la société fassent déjà ou puissent faire l'objet d'une location multi-utilisateurs, les difficultés financières d'un de ces locataires, la demande de renégociation des baux au moment de leur renouvellement ou le départ de l'un de ces locataires seraient susceptibles d'avoir un effet défavorable sur la situation financière, les résultats et les perspectives de la société.

3.5.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 note 21.1.

3.6.Risque de change

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

3.7.Risque de taux d'intérêt

Au 30 juin 2011 la société est financée :

- par un emprunt à taux fixe pour 376 400 milliers d'euros et la date de remboursement du contrat d'emprunt est fixée à mars 2013. Elle n'est donc pas exposée au risque de hausse des taux d'intérêt dans le temps.

- par un emprunt à taux variable, Euribor 3 mois, pour 22 492 milliers d'euros et la date de remboursement du contrat d'emprunt est fixée à mars 2013. La société s'est engagée à souscrire à un instrument de couverture si le taux variable devient supérieur à 4%.

4.Changements de méthode comptable

Par rapport aux comptes annuels de l'exercice 2010, la société n'a procédé à aucun changement de méthode comptable au 30 juin 2011.

5.Etat de l'actif immobilisé

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

en euros

Rubriques	Valeurs brutes à l'ouverture de l'exercice	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes au 30/06/2011
Immobilisations corporelles	978 667 677		-	978 667 677
- 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	607 962 128	-	-	607 962 128
Europlaza	265 483 116	-	-	265 483 116
Arcs de Seine	227 724 336	-	-	227 724 336
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 en cours	4 068 465		-	4 068 465
Arcs de Seine	4 068 465		-	4 068 465
Immobilisations financières	1 021 136	1 070 706	387 251	1 704 591
Participations	-	920 000	-	920 000
Actions propres	752 999		387 251	365 748
Espèces versées / contrat de liquidité	268 137	150 706		418 843
Total de l'actif immobilisé brut	979 688 813	1 070 706	387 251	980 372 267

Au 30 juin 2011, les ensembles immobiliers ont fait l'objet d'une évaluation, conduite par un expert indépendant, BNP Paribas Real Estate Expertise. La valorisation pour chacun des immeubles s'appuie sur diverses méthodes : méthode du rendement, du discounted cash-flow et par comparaison. Ils sont évalués « hors droit ».

Il en ressort que la valeur d'expertise de chaque immeuble est supérieure à sa valeur nette comptable. Par conséquent, aucune dépréciation n'a été constatée au 30 juin 2011.

Les sûretés réelles données sur les immobilisations corporelles sont détaillées en note 21.1.

Au 30 juin 2011, CeGeREAL détenait 15 001 de ses propres actions sur un total de 13 372 500 actions, pour un montant de 365 748 euros.

Le 22 juin 2011, CeGeREAL a souscrit à 100% du capital de Prothin SAS, soit pour un montant de 920 K€, prime d'émission incluse.

6. Etat des amortissements

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

en euros

Rubriques	Amortissements cumulés à l'ouverture de l'exercice	Dotations de l'exercice	Diminutions de l'exercice	Amortissements cumulés au 30/06/2011
Immobilisations corporelles				
Constructions	230 158 610	12 724 292		242 882 901
Europlaza	106 798 985	5 779 126		112 578 111
Arcs de Seine	87 540 101	4 547 688		92 087 789
Rives de Bercy	35 819 523	2 397 477		38 217 000
Inst. Tech. Mat. et out. Ind. et autres immos corp	995 147	52 583		1 047 729
Europlaza	211 656	1 422		213 078
Rives de Bercy	783 492	51 159		834 651
Total des amortissements	231 153 758	12 776 876		243 930 633

7. Etat des dépréciations

Les dépréciations constituées ont varié comme suit :

en euros

Rubriques	Montant à l'ouverture de l'exercice	Dotations	Reprises	Montant au 30/06/2011
Sur actions propres	12 583	2 675	15 258	-
Sur créances clients	18 683			18 683
Total des dépréciations	31 266	2 675	15 258	18 683

8. Disponibilités

Les disponibilités se présentent comme suit :

en euros

Disponibilités	30/06/11	31/12/10	30/06/10
Comptes bancaires	7 485 302	7 019 647	25 689 120
Dépôts à terme	22 200 000	18 500 000	2 000 000
Intérêts courus à recevoir	19 945	24 183	577
Total	29 705 247	25 543 830	27 689 697

Les dépôts à terme ont une durée moyenne de deux mois. Le taux de rémunération des dépôts à terme en cours au 30 juin 2011 est d'environ 1.15 %.

9. Etat des échéances des créances et des dettes

Les échéances des créances et des dettes au 30 juin 2011 sont les suivantes :

en euros

Créances	Montant brut	Échéances à un an au plus	Échéances à plus d'un an	
			A plus d'un an et moins de cinq ans	A plus de cinq ans
Créances de l'actif circulant				
Clients et comptes rattachés ^(a)	6 046 417	6 046 417		
Autres créances ^(b)	14 195 821	4 009 494	10 186 327	
Total des créances	20 242 238	10 055 911	10 186 327	

(a) Les créances clients sont liées essentiellement à la comptabilisation du quittance du troisième trimestre 2011 qui est reflété pour son montant hors TVA dans le poste « produits constatés d'avance » (voir note 12).

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

en euros

Dettes	Montant brut	Échéances à un an au plus	Échéances	
			A plus d'un an et moins de cinq ans	A plus de cinq ans
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit ^{(a) (b)}	398 891 840		398 891 840	
Emprunts et dettes financières divers ^(c)	15 886 245	14 709 750		1 176 495
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 711 230	3 711 230		
Dettes fiscales et sociales	3 307 810	3 307 810		
Dettes sur immobilisations ^(d)	1 949 609	1 949 609		
Autres dettes	1 359 601	1 359 601		
Total des dettes	425 106 334	25 037 999	398 891 840	1 176 495

(a) Le poste emprunts et dettes auprès des établissements de crédit est composé de 3 tranches, qui sont toutes remboursables in fine le 2 mars 2013 sous réserve du respect de certains ratios financiers ou clauses contractuelles qui sont exposés en note 21.1. Les ratios d'ICR et de LTV ont été déterminés au 30 juin 2011, et n'entraînent pas de remise en cause de l'échéancier présenté ci-dessus.

(b) Au 31 décembre 2010, la nature des sûretés réelles données en garantie des dettes figurent en note 21.1.

(c) Les dépôts de garantie versés par les locataires, soit 1 176 495 euros, figurant dans le poste « Emprunts et dettes financières divers », ont été considérés comme des dettes à plus de 5 ans en prenant pour hypothèse que les locataires renouvelleront les baux lorsqu'ils arriveront à échéance, à l'exception des locataires ayant donné leur congé.

(d) Les dettes sur immobilisations correspondent aux factures non parvenues des travaux de remise en état de l'immeuble Arcs de Seine pour les composants remplacés.

10. Produits à recevoir & charges à payer

Au 30 juin 2011, les produits à recevoir et les charges à payer se présentent comme suit :

en euros

Produits à recevoir	30/06/11	31/12/10	30/06/10
Autres créances			
- Avantages consentis restant à étaler	12 516 400	13 867 452	14 436 899
Disponibilités	19 945	24 183	577
Total	12 536 345	13 891 635	14 437 476
Charges à payer	30/06/11	31/12/10	30/06/10
Dettes fournisseurs et comptes rattachés*	5 577 336	7 785 482	1 701 207
Dettes fiscales et sociales	78 022	92 593	1 364 138
Total	5 655 358	7 878 075	3 065 345

* L'augmentation du poste « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » s'explique par les travaux de remise en état des locaux Arcs de Seine définis en note 1.5.

11. Transactions avec des parties liées

Les transactions significatives effectuées par la société avec des parties liées sont décrites ci-après :

Transactions avec les sociétés liées

Le fonds hausInvest, qui est actionnaire majoritaire de la société CeGeREAL, est géré par Commerz Real. A ce titre, les transactions avec la société Commerz Real, sont qualifiées de transactions avec des parties liées :

en euros

	30/06/11	31/12/10	30/06/10
Impact sur le résultat d'exploitation			
Autres achats et charges externes :			
Honoraires d'asset management	1 495 234	3 014 200	1 453 152
Total compte de résultat	1 495 234	3 014 200	1 453 152
Impact sur les comptes de bilan-dettes			
Dividendes	8 792 845		13 588 942
Emprunts et dettes financières divers	-	-	40 950
Fournisseurs et comptes rattachés	-	839 684	729 060
Total bilan	8 792 845	839 684	14 358 952

Transactions avec les principaux dirigeants

Une rémunération brute de 50 000 euros a été allouée au président du Conseil d'administration au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010 et de 50 000 euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Conformément à la décision du Conseil d'administration, les sommes mises à la disposition des membres de la direction s'élèvent à 139 169 euros pour la période close le 30 juin 2011.

Par ailleurs l'Assemblée générale du 29 juin 2011 a fixé un montant global annuel maximum de jetons de présence de 120 000 euros pour l'ensemble des administrateurs. Pour la période close le 30 juin 2011, aucun montant n'a été versé au titre des jetons de présence.

Transactions avec les autres parties liées

L'emprunt de 399 millions d'euros qui figure dans les comptes est né du refinancement de la société en 2006 auprès de la banque Eurohypo AG, qui est considérée comme une partie liée. Cet emprunt a généré des intérêts pour un montant de 8 millions d'euros en 2011. Les conditions de cet emprunt sont décrites en notes 21.

Conformément au règlement 2010-02 du 2 septembre 2010 de l'Autorité des Normes Comptables relatif aux transactions entre parties liées, aucune transaction significative avec des parties liées n'a été conclue à des conditions anormales de marché.

12. Charges et produits constatés d'avance

Au 30 juin 2011, les charges et produits constatés d'avance se présentent comme suit :

en euros

	Charges	Produits
Charges/produits d'exploitation	920 962	9 944 502
Charges/produits financiers	2 035 305	
Charges/produits exceptionnels		
Total compte de résultat	2 956 267	9 944 502

Les produits constatés d'avance sont constitués principalement des loyers et des provisions pour charges refacturables du 3^{ème} trimestre 2011 quittancés par avance aux clients.

Les charges constatées d'avance sont principalement constituées d'intérêts sur emprunts bancaires payées sur le 2^{ème} trimestre 2011 et concernant une période postérieure à cette date.

13. Composition du capital social

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

14. Tableau de variation des capitaux propres

Les capitaux propres ont varié comme suit au cours de la période :

en euros

Tableau de variation des capitaux propres	Capital	Primes d'émission et de fusion	Ecart de réévaluation et réserves	Résultat	Capitaux propres avant affectation du résultat
01/01/11	160 470 000	34 221 976	174 935 474	7 329 497	376 956 947
Distribution de dividendes		(936 076)	(6 444 177)	(7 329 497)	(14 709 750)
Résultat de la période				(7 971 331)	(7 971 331)
30/06/11	160 470 000	33 285 900	168 491 297	(7 971 331)	354 275 866

L'assemblée générale du 29 juin 2011 :

- a autorisé le Conseil d'administration à annuler les actions rachetées par la société dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de commerce,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfiques et/ou primes,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance avec maintien du droit préférentiel de souscription,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription par offre au public,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription par placement privé

- a autorisé le Conseil d'administration, en cas d'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription, à fixer, dans la limite de 10% du capital par an, le prix d'émission dans les conditions déterminées par l'Assemblée,
- a autorisé le Conseil d'administration à augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour augmenter le capital, dans la limite de 10%, en vue de rémunérer des apports en nature de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour utiliser les délégations en période d'offre publique,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour émettre des bons de souscription d'actions à attribuer gratuitement aux actionnaires en cas d'offre publique dans le cadre de l'exception de réciprocité.

15. Ecart de réévaluation

Au 30 juin 2011, l'écart de réévaluation se ventile de la façon suivante :

en euros

Postes	Augmentation de la valeur brute	Imputation de l'exit tax	Reprise de la provision pour impôts	Quote part transférée en réserve	Ecart de réévaluation	dont quote-part transférable en réserve distribuable
Terrains	128 684 798	(45 370 883)			83 313 916	
Constructions	117 530 055	(44 562 227)	25 459 816	(29 557 075)	68 870 569	3 036 576
Inst. Tech. Mat. et out. Ind. et autres immos. corporelles	208 917	(34 250)			174 667	
Total	246 423 770	(89 967 360)	25 459 816	(29 557 075)	152 359 152	3 036 576

L'amortissement complémentaire lié à la réévaluation des immeubles s'élève à 3 036 576 euros pour la période close le 30 juin 2011, ce qui porte le montant cumulé des amortissements complémentaires 32 593 651 euros, depuis le 1^{er} avril 2006.

Conformément à la décision de l'Assemblée générale des actionnaires en date du 29 juin 2011, la quote-part d'écart de réévaluation correspondant à l'amortissement complémentaire au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010, soit 6 418 800 euros, a été virée en réserve distribuable.

16. 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 :

en euros

	30/06/11 6 mois	31/12/10 12 mois	30/06/10 6 mois
Loyers	19 286 762	54 686 652	27 431 145
Refacturation de charges locatives	1 976 380	5 716 841	2 811 739
Refacturation d'impôts aux locataires	1 520 958	3 552 885	1 826 164
Total	22 784 100	63 956 378	32 069 048

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

17. Détail de certains postes du compte de résultat

Détail des autres achats et charges externes :

en euros

	30/06/11 6 mois	31/12/10 12 mois	30/06/10 6 mois
Charges refacturées aux locataires	1 080 705	5 333 034	2 527 673
Locations	44 412	84 288	40 063
Entretien et réparation des immeubles ^(a)	210 552	1 586 555	347 651
Charges sur locaux vacants ^(b)	1 572 307	973 439	491 085
Honoraires ^(c)	2 092 768	4 839 308	2 498 773
Publications	166 779	381 425	167 704
Divers	153 178	265 149	324 222
	5 320 701	13 463 198	6 397 171

(a) Dont 931 535 euros de travaux sur Arcs de Seine dans le cadre du départ de Bouygues Telecom au 31 décembre 2010.

(b) Charges relatives aux lots vacants de l'immeuble Europlaza et d'Arcs de Seine

(c) A hauteur de 1 495 234 euros honoraires d'asset management au 30 juin 2011 contre 3 014 200 euros au 31 décembre 2010.

18. Résultat exceptionnel

Comme défini en note 1.5, le résultat exceptionnel au 31 décembre 2010 correspond essentiellement à la partie de l'indemnité perçue au cours de l'exercice 2010 du locataire Bouygues Telecom, affectée au remplacement de composants existants. Les composants à remplacer font l'objet d'une dotation aux amortissements exceptionnels.

19. 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 (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.

Rappel 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. A ce titre, la société s'est acquittée de la totalité de l'exit tax due, soit 89 967 360 euros, la dernière échéance étant intervenue le 15 décembre 2009.

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 l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun sur les plus values de réévaluation déterminées lors de l'entrée dans le régime SIIC, déduction faite de l'exit tax au taux réduit de 16,5 % qui a déjà été acquittée.

c) La loi de finances rectificative de 2006 a ajouté 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.

Pour se conformer à la loi de finances, CRI, principal actionnaire de CeGeREAL a cédé en 2009 à un investisseur privé étranger, un bloc d'actions représentant 7 % du capital et des droits de vote de CeGeREAL, ainsi que 30 000 actions à d'autres actionnaires.

Ces cessions ont permis à CRI de passer sous le seuil des 60 % de détention et à CeGeREAL d'être en conformité avec les dispositions de la loi de finances rectificative de 2006. Par conséquent, CeGeREAL a conservé son statut de SIIC.

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

Ce régime est appliqué depuis les 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, 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 ne sont 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 CGI (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, qu'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 la période close le 31 décembre 2010, aucune distribution n'a donné lieu au prélèvement.

e) Les distributions de dividendes à Commerz Real qui proviennent du résultat SIIC sont soumises à une retenue à la source. Le taux de la retenue à la source varie en fonction de la résidence fiscale des porteurs de parts du fonds (15 % pour les porteurs de parts résidents d'Allemagne, et 25 % pour les autres porteurs de parts).

En revanche, les distributions de dividendes à Commerz Real ne provenant pas du régime SIIC ne sont pas soumises à retenue la source.

Enfin, les distributions de dividendes aux autres actionnaires peuvent le cas échéant être soumises à retenue à la source en fonction de leur lieu de résidence fiscale.

20. Tableau des filiales et participations

en euros

	Capital	Capitaux propres autres que le capital	Quote part détenue en %	Valeur nette comptable des titres détenus	Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la société	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé	Résultat (bénéfice ou perte du dernier exercice clos)	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice
Filiales (détenues à plus de 50%)									
- Prothin SAS	400 000	520 000	100	920 000	0	0	0	0	0
Participations (détenues entre 10% et 50%)									

21. Engagements hors bilan et sûretés

21.1.Garanties sur emprunts bancaires

Les garanties sur emprunts bancaires sont principalement les suivantes :

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

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

- n'utiliser les tranches du crédit que conformément à leur objet respectif ;
- ne pas accorder de sûretés ou garanties sur ses actifs autres que celles accordées à Eurohypo AG, sauf accord préalable d'Eurohypo AG;
- conserver ses actifs dans un bon état général ;
- communiquer à Eurohypo AG un certain nombre de documents et informations, selon une périodicité variable, y compris une copie des comptes annuels audités, des états locatifs trimestriels, le détail d'éventuelles dépenses de capital relatives aux actifs immobiliers de la société, un budget annuel ;
- maintenir le ratio (revenus locatifs prévisionnels nets annuels / intérêts et frais annuels) au moins égal à 150 % (ICR) ;
- maintenir le ratio (montant de l'encours de l'endettement bancaire / valeur de marché des immeubles hors droits) (LTV) en deçà de 70 % ;
- ne pas amender de manière significative les baux générant plus de 5 % des revenus locatifs prévisionnels nets sans l'accord préalable d'Eurohypo AG ;
- ne pas conclure de baux sans l'accord préalable d'Eurohypo AG sauf si la société fournit au prêteur une copie de tels baux accompagnée d'une attestation confirmant que ces baux ont été conclus dans le cadre d'une gestion en bon père de famille ; dans l'hypothèse où CRI cesserait de détenir une participation lui permettant de conserver la majorité des droits de vote en Assemblée générale extraordinaire de la société, la société s'est engagée à ne pas conclure de nouveaux baux dont les loyers seraient supérieurs à 5 % des revenus locatifs prévisionnels nets des immeubles sans l'accord préalable d'Eurohypo AG ;
- ne pas souscrire d'autre endettement que l'endettement bancaire, l'endettement intra-groupe, ou tout crédit ou délai de paiement auprès d'un fournisseur ou d'un prestataire de services dans le cours normal des affaires et à des conditions de marché, et ne pas souscrire d'engagements hors-bilan ou accorder de garanties ;
- ne pas procéder à des dépenses d'investissements autres que celles liées à ses actifs immobiliers, ces dernières devant être financées sur fonds propres et/ou au moyen de sa trésorerie disponible après paiement de la TVA, de l'exit tax, des dépenses opérationnelles liées aux actifs immobiliers et au fonctionnement de la société et des sommes dues au titre de la convention d'ouverture de crédits (la « trésorerie disponible ») ;
- dans l'hypothèse où surviendrait un cas de défaut (tel que décrit ci-dessous), à ne pas distribuer de dividendes d'un montant supérieur au niveau requis par l'article 208 C-II du Code général des impôts ;
- dans l'hypothèse où la société ne serait plus soumise au régime des SIIC : (i) à ne distribuer de dividendes ou rembourser de prêts intra-groupe qu'au moyen de sa trésorerie disponible et (ii) dans l'hypothèse d'un cas de défaut, à ne pas distribuer de dividendes ni rembourser de prêts intra-groupe ;
- respecter la législation applicable à son activité et ses actifs ;
- le remboursement à l'échéance ou par anticipation de l'emprunt sera effectué sans supplément ni pénalité à l'exception du paiement des coûts et commissions de rature.

21.2.Instruments financiers dérivés

Il n'existe pas d'instrument financier dérivé au 30 juin 2011.

21.3.Engagements sur contrats de location simples-bailleurs

Suite au départ de Bouygues Telecom, les cautions reçues de la part des locataires s'élevaient au 30 juin 2011 à 9 738 466 euros.

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 de l'Institut National de la Statistique et des Études Économiques (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.

21.4.Revenus minimum garantis dans le cadre des contrats de location simple

Au 30 juin 2011, 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 :

en milliers d'euros

	Loyers futurs minimaux par année		
	30/06/11	31/12/10	30/06/10
2e semestre 2011	18 965		
2012	37 185	36 770	32 920
2013	32 053	31 647	32 999
2014	28 161	27 975	31 774
2015	12 575	13 629	18 509
2016	7 808	7 800	11 600
2017	4 892	4 892	8 213

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

21.5.Nantissement des créances et des comptes bancaires

La société a consenti, au profit de la société Opéra France One FCC, le nantissement de ses principaux comptes bancaires et de ses éventuelles créances auprès de toute compagnie d'assurance, aux termes des conventions signées avec Eurohypo et Opéra France One FCC en date du 9 avril 2010.

22.Effectif

L'effectif de la société est composé de trois salariés au 30 juin 2011.

23.Informations relatives aux honoraires des commissaires aux comptes

Le commissaire aux comptes est :

KPMG Audit FS I

1 Cours Valmy

F-92923 Paris La Défense Cedex

Date de début de mandat : AGO/AGE du 31 décembre 2005 et confirmé par AGO/AGE du 31 décembre 2011.

Les honoraires comptabilisés au titre de la période close le 30 juin 2011 sont les suivants :

en euros

	Montant (HT)			%		
	30/06/11	31/12/10	30/06/10	30/06/11	31/12/10	30/06/10
Honoraires comptabilisés au titre du contrôle légal des états financiers	98 053	352 585	168 721	100	96	100
Honoraires comptabilisés au titre des conseils et prestations entrant dans les diligences directement liées		14 700		0	4	0
Total	98 053	367 285	168 721	100	100	100

24. Tableau de financement

en euros

RESSOURCES		30/06/11	31/12/10	
Capacité d'autofinancement de l'exercice		4 811 645	34 775 936	
Autofinancement disponible		4 811 645	34 775 936	
Apport en fond propres et comptes courants			30 388	
Diminution des éléments de l'actif immobilisé		236 545		
Augmentation des dettes financières auprès des établissements de crédit				
Augmentation des autres dettes financières (dépôts versés par les locataires)			337 393	
Total des ressources		5 048 190	35 143 717	
EMPLOIS				
Distributions de dividendes		14 709 750	22 733 250	
Augmentation des éléments de l'actif immobilisé		920 000	4 221 664	
Diminution des dettes financières (dépôts reversés aux locataires)		728 041		
Diminution des dettes financières (auprès des établissements de crédit)			3 500 000	
Total des emplois		16 357 791	30 454 914	
Variation du fonds de roulement net global		(11 309 601)	4 688 803	
VARIATION EXPLOITATION	30/06/11		30/06/11	31/12/10
	Besoins	Dégagements		
<u>Variation des actifs d'exploitation</u>				
Comptes clients, comptes rattachés		203 899	203 899	8 440 390
Autres créances		1 725 365	1 725 365	(221 886)
Comptes de régularisation et charges constatées d'avance	907 738		(907 738)	21 567
<u>Variation des dettes d'exploitation</u>				
Fournisseurs, comptes rattachés		94 566	94 566	806 492
Dettes fiscales et sociales (hors exit tax)		1 592 470	1 592 470	(1 419 913)
Autres dettes		399 709	399 709	(129 806)
Comptes de régularisation et produits constatés d'avance		37 009	37 009	(7 175 262)
Variation nette d'exploitation	907 738	4 053 018	3 145 280	321 582
VARIATION HORS EXPLOITATION				
<u>Variation des autres débiteurs</u>				
Dettes envers les associés		14 709 750	14 709 750	
<u>Variation des autres créditeurs</u>				
Dettes sur immobilisation, comptes rattachés	2 384 011		(2 384 011)	4 333 620
Dettes fiscales et sociales (exit tax)				
Variation nette hors exploitation	2 384 011	14 709 750	12 325 739	4 333 620
Besoins ou dégage ment net de fond de roulement dans l'exercice	3 291 749	18 762 768	15 471 019	4 655 202
Variation des disponibilités		4 161 417	4 161 417	9 344 005
Variation nette trésorerie	-	4 161 417	4 161 417	9 344 005
Variation du fonds de roulement net global	3 291 749	14 601 351	(11 309 602)	4 688 803

4. COMPTES SEMESTRIELS EN NORMES IFRS (SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2011)

Etat du résultat global en normes IFRS pour la période de 6 mois du 1^{er} janvier au 30 juin 2011

en milliers d'euros, sauf données par action

	Notes	30/06/11	31/12/10	30/06/10
		6 mois	12 mois	6 mois
Revenus locatifs	5.19	17 214	54 687	27 431
Autres prestations	5.20	3 583	10 236	4 663
Charges liées aux immeubles	5.21	(6 747)	(15 124)	(7 058)
Loyers nets		14 049	49 799	25 036
Vente d'immeuble				
Frais de fonctionnement	5.22	(1 361)	(2 828)	(1 581)
Autres charges opérationnelles			1	48
Autres produits opérationnels				
Augmentation de la juste valeur des immeubles de placement		1 300	35 200	15 000
Diminution de la juste valeur des immeubles de placement		(500)	(2 000)	(7 000)
<i>Total des variations de juste valeur sur les immeubles de placement</i>	5.1	<i>800</i>	<i>33 200</i>	<i>8 000</i>
Résultat opérationnel		13 487	80 173	31 503
Produits financiers		40	70	24
Charges financières		(8 322)	(16 931)	(8 557)
Résultat financier	5.23	(8 282)	(16 861)	(8 533)
Charge d'impôts				
RESULTAT NET		5 206	63 313	22 971
Autres éléments du résultat global				
RESULTAT GLOBAL		5 206	63 313	22 971
<i>Résultat net de base et dilué par action</i>	5.24	<i>0,39</i>	<i>4,75</i>	<i>1,72</i>

Bilan en normes IFRS pour la période de 6 mois du 1er janvier au 30 juin 2011

en milliers d'euros

	Notes	30/06/11	31/12/10	30/06/10
<u>Actifs non courants</u>				
Immeubles de placement	5.1	861 500	860 700	835 500
Titres de participation	5.2	920		
Prêts et créances à plus d'un an	5.3	10 186	11 597	12 437
Total actifs non courants		872 606	872 297	847 937
<u>Actifs courants</u>				
Créances clients	5.4	6 028	6 137	13 826
Autres créances d'exploitation	5.5	4 428	4 560	3 446
Charges constatées d'avance	5.18	3 090	2 183	2 795
Total des créances		13 546	12 880	20 067
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5.6	29 705	25 544	27 690
Total trésorerie et équivalents de trésorerie		29 705	25 544	27 690
Total actifs courants		43 252	38 423	47 757
TOTAL ACTIF		915 858	910 721	895 694
<u>Capitaux propres</u>				
Capital		160 470	160 470	160 470
Réserve légale		16 047	16 047	16 047
Prime de fusion		33 286	34 222	34 222
Report à nouveau		266 721	216 753	217 018
Résultat de l'exercice		5 206	63 313	22 971
Total capitaux propres	5.12	481 729	490 805	450 728
<u>Passifs non courants</u>				
Emprunts part à plus d'un an	5.13	397 971	397 624	397 381
Autres dettes financières à plus d'un an	5.15	1 176	1 905	1 577
Dettes d'impôts sur les bénéfices à plus d'un an				
Total passifs non courants		399 147	399 529	398 958
<u>Passifs courants</u>				
Autres dettes financières				317
Dettes fournisseurs		3 711	3 609	2 333
Dettes d'impôts sur les bénéfices				
Autres dettes d'exploitation	5.16	21 327	6 871	27 537
Produits constatés d'avance	5.18	9 945	9 907	15 821
Total passifs courants		34 983	20 388	46 009
Total passifs		434 130	419 917	444 967
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		915 858	910 721	895 694

Tableau des flux de trésorerie en normes IFRS pour la période de 6 mois du 1^{er} janvier au 30 juin 2011 de CeGeREAL S.A.
en milliers d'euros

	30/06/11	31/12/10	30/06/10
FLUX D'EXPLOITATION			
Résultat net	5 206	63 313	22 971
<i>Elimination des éléments liés à la valorisation des immeubles :</i>			
Réévaluation à la juste valeur des immeubles de placement composants	(800)	(33 200) 4 068	(8 000)
<i>Autres éliminations des charges et produits d'exploitation sans incidence sur la trésorerie :</i>			
Dotations aux amortissements et provisions			
Reprises aux amortissements et provisions			(3)
Imputation des frais de fusion sur la prime de fusion			
Variation des impôts différés			
Actualisation de la dette d'exit tax			
Marge brute d'autofinancement	4 405	34 181	14 967
Variation de la dette envers les actionnaires	14 710		22 733
Variation de la dette d'exit tax			
Variation des autres éléments de BFR	780	4 655	(649)
Variation du besoin en fonds de roulement	15 490	4 655	22 084
Flux de trésorerie nets provenant des activités opérationnelles	19 895	38 836	37 051
FLUX D'INVESTISSEMENT			
Acquisition d'immobilisations	(920)	(4 068)	
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(920)	(4 068)	
FLUX DE FINANCEMENT			
Variation de la dette bancaire		(3 500)	(3 500)
Augmentation nette des autres dettes financières à plus d'un an		337	327
Diminution nette des autres dettes financières à plus d'un an	(728)		
Flux nets sur acquisitions et cessions d'actions propres	277	(153)	(6)
Distribution de dividendes	(14 710)	(22 703)	(22 733)
<i>Elimination des charges et produits liés au financement sans incidence sur la trésorerie :</i>			
Traitement des emprunts au coût amorti	347	597	353
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	(14 814)	(25 423)	(25 559)
Variation de la trésorerie et équivalents de trésorerie	4 161	9 344	11 492
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période *	25 544	16 200	16 200
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A LA CLOTURE DE LA PERIODE	29 705	25 544	27 690

* A la clôture de chacun des exercices présentés, il n'y a pas de trésorerie au passif.

Tableau de variation des capitaux propres en normes IFRS pour la période de 6 mois du 1^{er} janvier au 30 juin 2011 de CeGeREAL S.A.

en milliers d'euros

	Capital social	Primes liées au capital	Réserves et bénéfices non distribués	Total des capitaux propres
31/12/09	160 470	35 292	254 779	450 541
Résultat global			22 971	22 971
- Résultat net			22 971	22 971
- Autres éléments du résultat global				
Transactions en capital avec les propriétaires		(1 070)	(21 713)	(22 783)
- Distribution de dividendes (1,70€ par action)		(1 070)	(21 663)	(22 733)
- Variation sur actions propres détenues			(50)	(50)
30/06/10	160 470	34 222	256 036	450 728
Résultat global			40 342	40 342
- Résultat net			40 432	40 432
- Autres éléments du résultat global				
Transactions en capital avec les propriétaires			(265)	(265)
- Distribution de dividendes			30	30
- Variation sur actions propres détenues			(295)	(295)
31/12/10	160 470	34 222	296 113	490 805
Résultat global			5 206	5 206
- Résultat net			5 206	5 206
- Autres éléments du résultat global				
Transactions en capital avec les propriétaires		(936)	(13 346)	(14 282)
- Distribution de dividendes (1,10€ par action)		(936)	(13 774)	(14 710)
- Variation sur actions propres détenues			428	428
30/06/11	160 470	33 286	287 973	481 729

Annexe aux comptes en normes IFRS

4. Comptes semestriels en normes IFRS (semestre clos le 30 juin 2011).....	29
1. Contexte et principales hypothèses retenues pour l'établissement des comptes en normes comptables internationales (IFRS) pour la période de 6 mois close au 30 juin 2011	35
1.1. Contexte opérationnel.....	35
1.2. Contexte réglementaire.....	35
1.3. Informations financières présentées en comparatif.....	35
2. Règles, principes et méthodes comptables utilisés pour l'établissement des comptes au 30 juin 2011 en normes IFRS	35
2.1. Présentation des comptes en normes IFRS.....	35
2.2. Information sectorielle	36
2.3. Immeubles de placement	36
2.4. Estimation de la juste valeur des immeubles de placement	36
2.5. Instruments financiers - classification et évaluation des actifs et passifs financiers non dérivés.....	38
2.6. Capital social.....	38
2.7. Actions propres	38
2.8. Option pour le régime « SIIC »	38
2.9. Contribution Economique Territoriale (C.E.T.).....	40
2.10. Emprunts bancaires.....	40
2.11. Loyers.....	40
2.12. Charges locatives et refacturation des charges aux locataires.....	40
2.13. Actualisation des différés de paiement.....	40
2.14. Résultat par action.....	41
3. Estimations et jugements comptables déterminants.....	41
4. Gestion des risques financiers.....	41
4.1. Risque lié à l'estimation et à la fluctuation de la valeur des actifs immobiliers.....	41
4.2. Risque lié à l'évolution des loyers du marché de l'immobilier de bureaux	42
4.3. Risque lié à la réglementation des baux.....	42
4.4. Risque de contrepartie.....	42
4.5. Risque de liquidité.....	42
4.6. Risque de change.....	42
4.7. Risque de taux d'intérêt.....	42
5. Commentaires sur le bilan et le compte de résultat au 30 juin 2011 établis en normes IFRS	42
5.1. Immeubles de placement	42
5.2. Titres de participation et autres titres immobilisés.....	43
5.3. Prêts et créances.....	44
5.4. Créances clients.....	44
5.5. Autres créances d'exploitation	44
5.6. Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	44
5.7. Etat des échéances des créances.....	45
5.8. Valeur comptable des actifs financiers donnés en garantie des passifs	45

5.9.	<i>Juste valeur des actifs financiers.....</i>	45
5.10.	<i>Actifs et passifs financiers.....</i>	45
5.11.	<i>Variation de la dépréciation des actifs financiers.....</i>	46
5.12.	<i>Capitaux propres.....</i>	46
5.13.	<i>Emprunts.....</i>	47
5.14.	<i>Juste valeur des passifs financiers.....</i>	47
5.15.	<i>Autres dettes financières à plus d'un an.....</i>	48
5.16.	<i>Autres dettes d'exploitation.....</i>	48
5.17.	<i>Echéancier des passifs présentant les valeurs contractuelles non actualisées.....</i>	48
5.18.	<i>Charges et produits constatés d'avance.....</i>	49
5.19.	<i>Loyers.....</i>	49
5.20.	<i>Autres prestations.....</i>	49
5.21.	<i>Charges liées aux immeubles.....</i>	50
5.22.	<i>Frais de fonctionnement.....</i>	50
5.23.	<i>Résultat financier.....</i>	50
5.24.	<i>Résultat par action.....</i>	51
5.25.	<i>Engagements hors bilan et suretés.....</i>	51
5.26.	<i>Transactions avec des parties liées.....</i>	52
5.27.	<i>Personnel.....</i>	54
5.28.	<i>Informations relatives aux honoraires des commissaires aux comptes.....</i>	54
5.	Rapport du commissaire aux comptes.....	55

1. Contexte et principales hypothèses retenues pour l'établissement des comptes en normes comptables internationales (IFRS) pour la période de 6 mois close au 30 juin 2011

1.1. Contexte opérationnel

L'activité de la société n'a pas connu d'évolution au cours de la période de 6 mois close le 30 juin 2011.

Son patrimoine immobilier est identique à celui de l'exercice clos au 31 décembre 2010.

Activité locative

Sur l'immeuble Europlaza, un plateau a été loué à la société S Three.

Sur l'immeuble Arcs de Seine, le locataire Bouygues Telecom a terminé son bail le 1er janvier 2011. La vacance est alors de 38 819 m² sur l'immeuble soit 88 %.

Constitution d'une filiale

Le 22 juin 2011, la société a constitué une filiale, la SAS Prothin, qu'elle détient à 100 %. Comme cette filiale n'a encore aucune activité au 30 juin, l'ensemble consolidable est qualifié d'importance négligeable. A ce titre, la société n'a pas établi de comptes semestriels consolidés. En effet, les états financiers de la SAS Prothin ne sont constitués que des capitaux propres et de trésorerie pour un montant de 920 K€ et son chiffre d'affaires et son résultat sont nuls.

1.2. Contexte réglementaire

Le groupe constitué par la société et par la SAS Prothin n'établit pas de comptes consolidés. Toutefois, la société présente une information financière au titre des comptes individuels de la société CeGeREAL, établie selon les normes International Financial Reporting Standards (IFRS) et International Accounting Standards (IAS).

Les comptes IFRS de la société ont été établis selon les normes comptables internationales IAS/IFRS applicables aux comptes arrêtés au 30 juin 2011 telles qu'adoptées par l'Union Européenne (ci-après les normes IFRS).

Les distributions de dividendes sont souverainement décidées par l'Assemblée générale de la société à partir du résultat social et non en fonction du résultat arrêté selon les normes IFRS.

1.3. Informations financières présentées en comparatif

L'information financière dans les comptes en normes IFRS pour la période close le 30 juin 2011 présente, au titre des éléments comparatifs :

- les comptes en normes comptables internationales (IFRS) de l'exercice de 12 mois clos le 31 décembre 2010
- les comptes en normes comptables internationales (IFRS) pour la période de 6 mois qui court du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

2. Règles, principes et méthodes comptables utilisés pour l'établissement des comptes au 30 juin 2011 en normes IFRS

2.1. Présentation des comptes en normes IFRS

Les comptes au 30 juin 2011 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 qu'adoptées dans l'Union Européenne, par l'International Accounting Standards Board (IASB) au 30 juin 2011 et applicables à cette date.

Les normes et interprétations appliquées pour les comptes en normes IFRS au 30 juin 2011 sont identiques à celles utilisées dans les comptes en normes IFRS au 31 décembre 2010.

Les nouvelles normes et amendements de normes publiés et d'application obligatoire dans les comptes en normes IFRS au 30 juin 2011 détaillées ci-après sont sans impact dans les comptes :

- IAS 24 révisée – Information relative aux parties liées
- IAS 32 amendée – Instruments financiers – Présentation
- IFRS 1 amendée – Première application des IFRS
- Amendements amélioration des IFRS

Les nouvelles interprétations de normes publiées et d'application obligatoire dans les comptes en normes IFRS au 30 juin 2011 détaillées ci-après sont sans impact dans les comptes :

- IFRIC 14 amendée Actifs de régimes à prestations définies et obligations de financement minimum
- IFRIC 19 Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres

En outre, la société n'a pas anticipé de normes et interprétations adoptées par l'Union Européenne et dont l'application obligatoire est postérieure à la période.

2.2.Information sectorielle

Dans le cadre de l'application de la norme IFRS 8, la société n'a pas identifié de segments opérationnels particuliers dans la mesure où son patrimoine est composé uniquement d'immeubles de bureaux localisés en région parisienne. En effet la norme précise qu'un tel regroupement est possible si les secteurs sont similaires en ce qui concerne chacun des points suivants :

- la nature des produits et services ;
- la nature des procédés de fabrication ;
- le type ou la catégorie de clients auxquels sont destinés leurs produits et services ;
- les méthodes utilisées pour distribuer leurs produits ou fournir leurs services ;
- s'il y a lieu, la nature de l'environnement réglementaire, par exemple, la banque, l'assurance ou les services publics.

Ainsi l'application d'IFRS 8 n'a pas conduit à la publication d'informations complémentaires significatives.

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 hors droits d'enregistrement à chaque clôture par un évaluateur immobilier externe qualifié en matière d'évaluation. La méthodologie utilisée par l'évaluateur 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

• Hypothèses et estimations

En application de la méthode préférentielle proposée par l'IAS 40, les immeubles sont valorisés à la juste valeur déterminée par des évaluateurs indépendants.

Conformément aux recommandations du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR – Committee of European Securities Regulators) en juillet 2009, la société a nommé BNP Paribas Real Estate Expertise en qualité d'évaluateur indépendant aux fins de procéder à une évaluation indépendante de trois actifs de bureaux.

Le montant des honoraires versés au cabinet d'expertise immobilière par CeGeREAL représente moins de 10 % de son chiffre d'affaires total.

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 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 30 juin 2011, en fondant leurs hypothèses au regard des éléments 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.

Les ensembles immobiliers ont été évalués à leur valeur de marché au 30 juin 2011 par un expert indépendant.

- **Description des méthodes d'évaluation retenues**

Ces évaluations répondent aux normes professionnelles nationales de la Charte de l'expertise en évaluation immobilière, et ont été établies en conformité avec le rapport du groupe de travail sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne présidé par Georges Barthes de Ruyter (Bulletin COB, février 2000). Ces expertises répondent également aux normes professionnelles européennes Tegova et aux règles provenant du "Appraisal or Valuation Manual" réalisé par "The Royal Institution of Chartered Surveyors" (RICS).

Les évaluateurs ont procédé au calcul de la valeur vénale des actifs immobiliers en retenant plusieurs méthodes d'estimation : des méthodes par le revenu et la méthode par comparaison.

Méthodes par le revenu

Ces méthodes consistent à capitaliser un revenu annuel. Elles peuvent être déclinées de différentes façons selon l'assiette des revenus considérés (loyer effectif, loyer de marché, revenu net), auxquels correspondent des taux de rendement distincts. BNP Paribas Real Estate Expertise a procédé au calcul de la valeur vénale sur la base de la méthode par le rendement et de la méthode du discounted cash-flow.

- Méthode par le rendement

Cette méthode consiste à capitaliser le revenu annuel d'un bien avec un taux défini par analogie au marché.

- Méthode du « discounted cash-flow »

Cette méthode consiste à actualiser les flux financiers annuels générés par l'actif, y compris la revente supposée au terme d'une durée de détention définie. Les flux financiers sont entendus comme le montant de tous les revenus de l'actif, nets des dépenses non refacturables aux locataires.

Méthode traditionnelle dite "par comparaison" :

Cette méthode d'évaluation classique consiste à comparer les biens objet de l'expertise, à des transactions récemment observées sur des biens similaires, en nature comme en localisation, vendus en droits d'enregistrement, comme en TVA, et ceci à la date la plus proche possible de l'expertise.

Selon la méthode utilisée, il est présenté ci-dessous les principaux éléments d'appréciation communs à l'ensemble des biens :

- Localisation et environnement géographique,
- Moyen d'accès et de transports,
- Qualité architecturale et technique des constructions (nature, ossature, façade, couverture, aménagements...),
- Ancienneté et état d'entretien des constructions,
- Nature, qualité, nombre et état d'entretien des parkings,
- Revenu locatif,
- Valeur locative,
- Durée des baux restant à courir,
- Charges incombant au bailleur ou aux locataires,
- Qualité des locataires et des signataires,
- Demande locative, délais de commercialisation,
- Importance des locaux vacants,
- Aménagements et travaux effectués,
- Offre concurrente,
- Evolution du marché local dont dépend chaque bien considéré.

La valeur de marché retenue est celle déterminée à partir des conclusions de l'évaluateur indépendant qui valorise le patrimoine au 30 juin et 31 décembre de chaque année. La valeur brute est diminuée d'une décote afin de tenir compte des frais de cession et des droits d'enregistrement. Les droits et frais de cession retenus sont estimés au taux de 6,20%.

2.5. Instruments financiers - classification et évaluation des actifs et passifs financiers non dérivés

La comptabilisation et l'évaluation des actifs et des passifs financiers sont définies par la norme IAS 39.

• Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements fixes ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif, à l'exception de :

- ceux que l'entité a l'intention de vendre immédiatement ou dans un avenir proche, qui doivent être classés comme détenus à des fins de transaction et ceux que l'entité, lors de leur comptabilisation initiale, désigne comme étant à leur juste valeur par le biais du compte de résultat;
- ceux que l'entité, lors de leur comptabilisation initiale, désigne comme étant disponibles à la vente; ou
- ceux pour lesquels le porteur peut ne pas recouvrer la quasi-totalité de son investissement initial, pour d'autres raisons que la détérioration du crédit, qui doivent être classés comme disponibles à la vente.

• 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.

Les loyers sont généralement quittancés par avance, de ce fait, les créances clients comprennent des facturations correspondantes à la période suivante.

De ce fait, ce décalage entre la date de facturation et la date d'arrêté des comptes est neutralisé par la comptabilisation de « produits constatés d'avance » correspondant aux loyers quittancés non échus.

• 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. 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.

2.7. 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 Association Française des Entreprises d'Investissement (AFEI) et à la charte déontologique de ce même organisme du 14 mars 2005 qui a été approuvée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en date du 22 mars 2005.

Selon les 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 15 001 actions propres (soit moins de 0,12 % des actions) pour un total de 366 milliers d'euros au 30 juin 2011.

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

Parallèlement, les espèces allouées au contrat de liquidité et non investies en actions de la société à la date d'arrêté ont été classées en « autres créances d'exploitation ».

2.8. 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 (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.

Rappel 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. A ce titre, la société s'est acquittée de la totalité de l'*exit tax* due, soit 89 967 360 euros, la dernière échéance étant intervenue le 15 décembre 2009.

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 l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun sur les plus-values de réévaluation déterminées lors de l'entrée dans le régime SIIC, déduction faite de l'*exit tax* au taux réduit de 16,5 % qui a déjà été acquittée.

c) La loi de finances rectificative de 2006 a ajouté 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.

Pour se conformer à la loi de finances, CRI, principal actionnaire de CeGeREAL a cédé en 2009 à un investisseur privé étranger, un bloc d'actions représentant 7 % du capital et des droits de vote de CeGeREAL, ainsi que 30 000 actions à d'autres actionnaires. Ces cessions ont permis à CRI de passer sous le seuil des 60 % de détention et à CeGeREAL d'être en conformité avec les dispositions de la loi de finances rectificative de 2006. Par conséquent, CeGeREAL a conservé son statut de SIIC.

d) En outre, la loi de finances rectificative de 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 à un impôt équivalent sur les dividendes reçus. Le prélèvement n'est toutefois pas dû lorsque le bénéficiaire de la distribution est une société soumise à une obligation de distribution intégrale du dividende qu'elle perçoit.

Ce régime est appliqué depuis les 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*, 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 ne sont 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 CGI (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, qu'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'actionariat de CeGeREAL au cours de la période close le 31 décembre 2010, aucune distribution n'a donné lieu au prélèvement.

e) Les distributions de dividendes à Commerz Real qui proviennent du résultat SIIC sont soumises à une retenue à la source. Le taux de la retenue à la source varie en fonction de la résidence fiscale des porteurs de parts du fonds (15 % pour les porteurs de parts résidents d'Allemagne, et 25 % pour les autres porteurs de parts).

En revanche, les distributions de dividendes à Commerz Real ne provenant pas du régime SIIC ne sont pas soumises à retenue la source.

Enfin, les distributions de dividendes aux autres actionnaires peuvent le cas échéant être soumises à retenue à la source en fonction de leur lieu de résidence fiscale.

2.9.Contribution Economique Territoriale (C.E.T.)

La loi de finances pour 2010, votée le 30 décembre 2009, a supprimé l'assujettissement des entités fiscales françaises à la taxe professionnelle à compter de 2010 et l'a remplacée par la C.E.T. qui comprend deux nouvelles contributions :

- La Cotisation Foncière des Entreprises (C.F.E) assise sur les valeurs locatives foncières de l'actuelle Taxe Professionnelle ;
- La Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (C.V.A.E), assise sur la valeur ajoutée résultant des comptes sociaux.

La société comptabilise la C.E.T. en charges opérationnelles. La C.E.T. reste calculée sur des bases mixtes comprenant des éléments qui ne répondent pas à la définition d'un résultat imposable au sens de la norme IAS 12, comme la valeur locative foncière des actifs immobiliers.

2.10.Emprunts bancaires

A 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 six ans de location). Ainsi, afin de rendre compte correctement des avantages économiques procurés par le bien, les franchises de loyers et les droits d'entrée perçus par le locataire font l'objet d'un étalement sur la durée ferme du bail.

Les indemnités de résiliation reçues des anciens locataires sont comptabilisées en résultat opérationnel dans le poste « autres prestations ».

2.12.Charges locatives et refacturation des charges aux locataires

Les charges locatives engagées par le propriétaire pour le compte des locataires ainsi que les charges mises conventionnellement à la charge des locataires sont comptabilisées au compte de résultat au sein des postes « autres achats et charges externes » ou « impôts, taxes et versement assimilés ».

Parallèlement, la refacturation des charges locatives aux locataires et des charges mises conventionnellement à la charge des locataires sont constatées au compte de résultat en produit au sein du poste « autres prestations ».

La quote-part de charges locatives relatives aux locaux vacants est comptabilisée en charges.

2.13.Actualisation des différés de paiement

Les dettes et créances long terme sont actualisées lorsque l'impact est significatif.

- Les dépôts de garantie reçus des locataires ne sont pas actualisés étant donné le caractère non significatif de l'effet de l'actualisation.

- Les provisions passives significatives relevant de la norme IAS 37 sont actualisées sur la durée estimée des litiges qu'elles couvrent.

2.14. Résultat par action

L'indicateur clé de résultat par action est calculé en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de la période. Dans la mesure où la société n'a pas émis d'actions potentiellement dilutives, le résultat dilué par action est identique au résultat par action.

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 concernent essentiellement la détermination de la juste valeur du patrimoine immobilier qui est déterminée notamment en se basant sur l'évaluation du patrimoine effectuée par un évaluateur indépendant selon la méthodologie décrite en note 2.4.

L'instabilité sur les marchés financiers a provoqué une baisse significative du nombre de transactions représentatives. Les transactions réalisées dans un contexte de crise peuvent ne pas refléter les estimations des évaluateurs indépendants.

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.

Dans ce contexte, les évaluations du patrimoine de la société, effectuées par l'évaluateur indépendant, pourraient varier significativement selon l'évolution du taux de rendement, ce taux résultant de l'observation des taux pratiqués sur le marché de l'immobilier.

en millions d'euros

			Evolution du taux de capitalisation de marché								
Immeuble	Valeur locative de marché	Taux de capitalisation de marché	0,500%	0,375%	0,250%	0,125%	0,000%	(0,125)%	(0,250)%	(0,375)%	(0,500)%
Europalaza	23,4	5,73%	353,5	360,7	368,2	376,1	384,3	392,9	401,8	411,2	421,0
Rives de Bercy	10,8	6,01%	155,7	158,8	162,0	165,3	168,7	172,3	176,0	179,9	184,0
Arcs de Seine	21,0	6,41%	286,2	291,4	296,9	302,6	308,5	314,6	321,0	327,7	334,6
Total	55,1	6,06%	795,4	810,9	827,1	844,0	861,5	879,8	898,9	918,8	939,7
Impact sur la valorisation du portefeuille :			(7,68)%	(5,87)%	(3,99)%	(2,04)%	0,00%	2,12%	4,34%	6,65%	9,07%

Source : BNP Paribas Real Estate Expertise

Ces données étant liées au marché, elles peuvent varier significativement dans le contexte actuel. Ainsi, elles peuvent avoir un impact significatif sur l'évaluation de la juste valeur du patrimoine immobilier, aussi bien à la hausse qu'à la baisse.

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 évaluateur 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 supérieure à 30 000 m², 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.

La crise actuelle entraîne une forte volatilité des prix et des valeurs. Par conséquent, une cession dans le court terme des biens pourrait ne pas refléter la valeur fournie par l'évaluateur.

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 réglementation 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 qui au jour d'arrêtés des comptes sont au nombre de trois, et représentent environ 70 % des loyers perçus au 30 juin 2011 et plus de 10 % des loyers individuellement. 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 5.12 et 5.25.

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 30 juin 2011 la société est financée :

- par un emprunt à taux fixe pour 376 400 milliers d'euros et la date de remboursement du contrat d'emprunt est fixée à mars 2013. Elle n'est donc pas exposée au risque de hausse des taux d'intérêt dans le temps.
- par un emprunt à taux variable, Euribor 3 mois, pour 22 492 milliers d'euros et la date de remboursement du contrat d'emprunt est fixée à mars 2013. La société s'est engagée à souscrire à un instrument de couverture si le taux variable devient supérieur à 4%.

5. Commentaires sur le bilan et le compte de résultat au 30 juin 2011 établis en normes IFRS

5.1. Immeubles de placement

- ***Valeur comptable des immeubles***

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

en milliers d'euros

	Immeuble "Rives de Bercy"	Immeuble "Europlaza"	Immeuble "Arcs de Seine"	Total
31/12/09	156 000	360 500	311 000	827 500

Dépenses ultérieures

Cessions

Variation de la juste valeur 5 500 9 500 (7 000) 8 000

30/06/10	161 500	370 000	304 000	835 500
----------	---------	---------	---------	---------

Indemnité perçue (4 068) (4 068)

Dépenses ultérieures 4 068 4 068

Cessions

Variation de la juste valeur 6 700 13 500 5 000 25 200

31/12/10	168 200	383 500	309 000	860 700
----------	---------	---------	---------	---------

Indemnité perçue

Dépenses ultérieures

Cessions

Variation de la juste valeur 500 800 (500) 800

30/06/11	168 700	384 300	308 500	861 500
----------	---------	---------	---------	---------

Comme détaillé en note 1.1, l'indemnité perçue pour le remplacement des composants d'Arcs de Seine est affectée en variation de la juste valeur au regard des travaux correspondants.

La note 5.26 des annexes présente les informations relatives à l'existence et les montants des restrictions relatifs à la possibilité de réaliser les immeubles de placement ou de récupérer les revenus et les produits de leur cession ;

A l'exception de l'engagement donné par la société aux entrepreneurs pour finaliser les travaux d'aménagement au sein de l'immeuble Arcs de Seine, au 30 juin 2011 il n'y a pas d'autre obligation contractuelle d'achat, de construction et d'aménagement des immeubles de placement ou de réparation, de maintenance ou d'amélioration.

• Principales hypothèses de détermination de la valeur vénale

L'estimation de la valeur vénale retenue par les évaluateurs au 30 juin 2011 est indiquée ci-dessous à partir des informations suivantes :

Actifs	Valeur d'expertise au 30/06/11 (hors droits)		Taux de rendement	Surface locative brute ⁽²⁾ au 30/06/11		Loyer facial annuel HT ⁽³⁾	
	en millions d'euros	%	%	m ²	%	en milliers d'euros	%
Europlaza (1999 ⁽¹⁾)	384	45	6,3	52 246	40	25 828	44
Arcs de Seine (2000 ⁽¹⁾)	309	36	6,5	47 222	36	21 247	36
Rives de Bercy (2003 ⁽¹⁾)	169	20	6,8	31 942	24	12 086	20
Total	862	100		131 410	100	59 161	100

⁽¹⁾ Année de construction ou de réhabilitation.

⁽²⁾ La surface locative brute comprend la surface des bureaux et archives et les quotes-parts de parties communes.

⁽³⁾ Le loyer facial annuel inclut le loyer actuel quittancé aux locataires concernant les surfaces occupées au 30 juin 2011 et le loyer de marché, tel qu'estimé par les évaluateurs, concernant les locaux vacants (2 063K€ pour Europlaza et 18 664K€ pour Arcs de Seine).

5.2. Titres de participation et autres titres immobilisés

Le détail du poste s'analyse comme suit :

en milliers d'euros

	% de détention	30/06/11	31/12/10	30/06/10
Titres de participation	100%	920		
Total	100%	920	-	-

5.3. Prêts et créances

Le détail du poste s'analyse comme suit :

en milliers d'euros

	30/06/11	31/12/10	30/06/10
Avantages consentis aux locataires à plus d'un an	10 186	11 597	12 437
Prêts et créances à plus d'un an	10 186	11 597	12 437

Les avantages consentis aux locataires 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 avantages accordés aux locataires.

5.4. Créances clients

Le détail du poste s'analyse comme suit :

en milliers d'euros

	30/06/11	31/12/10	30/06/10
Créances clients	6 047	6 156	13 845
Dépréciation créances clients	(19)	(19)	(19)
Clients	6 028	6 137	13 826

5.5. Autres créances d'exploitation

Le détail du poste s'analyse comme suit :

en milliers d'euros

	30/06/11	31/12/10	30/06/10
Charges locatives	974	894	896
Avantages consentis aux locataires à moins d'un an	2 330	2 270	2 000
TVA déductible	698	1 124	146
Fournisseurs débiteurs et autres créances	7	3	(2)
Fonds détenus dans le cadre du contrat de liquidité	419	268	406
Autres créances d'exploitation	4 428	4 560	3 446

Les avantages consentis aux locataires correspondent à la partie à moins d'un an de ces avantages.

5.6. Trésorerie et équivalents de trésorerie

Le poste « trésorerie et équivalents de trésorerie » est constitué soit de comptes de banques, soit de dépôts bancaires ayant la nature d'équivalents de trésorerie.

La trésorerie se compose de comptes bancaires courants à hauteur de 7 485 milliers d'euros et de dépôts à terme pour 22 220 milliers d'euros. Le taux de rémunération des dépôts à terme en cours au 30 juin 2011 est d'environ 1,15 %.

5.7. Etat des échéances des créances

Echéances des créances au 30 juin 2011 :

en milliers d'euros

	Montant net de dépréciation des créances 30/06/11	Montant des créances non échues net de dépréciation	Montant des créances échues net de dépréciation	Montant des créances échues depuis moins de 6 mois	Montant des créances échues depuis plus de 6 mois et moins d'un an	Montant des créances échues depuis plus d'un an
Créances non courantes						
Prêts et créances à plus d'un an	10 186	10 186				
Total des créances non courantes	10 186	10 186				
Créances courantes						
Créances clients	6 028	6 024	4			4
Autres créances d'exploitation	4 428	4 428				
Charges constatées d'avances	3 090	3 090				
Total des créances courantes	13 546	13 542	4			4
Total des créances	23 732	23 728	4	-	-	4

Echéances des créances au 31 décembre 2010 :

en milliers d'euros

	Montant net de dépréciation des créances 31/12/10	Montant des créances non échues net de dépréciation	Montant des créances échues net de dépréciation	Montant des créances échues depuis moins de 6 mois	Montant des créances échues depuis plus de 6 mois et moins d'un an	Montant des créances échues depuis plus d'un an
Créances non courantes						
Prêts et créances à plus d'un an	11 597	11 597	-	-	-	-
Total des créances non courantes	11 597	11 597	-	-	-	-
Créances courantes						
Créances clients	6 137	6 126	11	2	5	4
Autres créances d'exploitation	4 560	4 560				
Charges constatées d'avances	2 183	2 183				
Total des créances courantes	12 880	12 869	11	2	5	4
Total des créances	24 478	24 467	11	2	5	4

5.8. Valeur comptable des actifs financiers donnés en garantie des passifs

La valeur comptable des actifs financiers donnés en garantie des passifs est indiquée au 5.25 de l'annexe IFRS et correspond au montant des créances et des disponibilités pour 6 028 milliers d'euros.

5.9. Juste valeur des actifs financiers

La juste valeur des actifs financiers est très proche de la valeur comptable.

5.10. Actifs et passifs financiers

Le tableau synthétique des actifs et passifs financiers se présente comme suit :

en milliers d'euros

Tableau synthétique des actifs et passifs financiers	30/06/11	31/12/10	30/06/2010
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat			
Placements détenus jusqu'à leur échéance			
Prêts et créances			
Prêts et créances à plus d'un an	10 186	11 597	12 437
Créances courantes		10 697	17 272
Actifs financiers disponibles à la vente			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	29 705	25 544	27 690
Total actifs financiers	39 891	47 838	57 399
Passifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat			
Passifs financiers évalués au coût amorti			
Passifs non courants	399 147	399 529	398 958
Passifs courants	25 038	10 481	30 188
Total passifs financiers	424 185	410 010	429 146

5.11. Variation de la dépréciation des actifs financiers

La variation de la dépréciation sur actifs financiers se présente comme suit :

en milliers d'euros

Rubriques	31/12/10	Dotations	Reprises	30/06/11
Dépréciations				
Sur créances clients	19			19
Total des dépréciations	19	-	-	19

5.12. Capitaux propres

Au 30 juin 2011, les capitaux propres correspondent aux capitaux propres statutaires de la société augmentés des variations de résultat liées aux retraitements enregistrés dans les comptes IFRS et diminués de la valeur des actions propres détenues.

Au 30 juin 2011, le capital social de la société est composé de 13 372 500 actions, d'une valeur nominale de 12 euros. Le capital autorisé et émis est entièrement libéré et n'a pas varié au cours de l'exercice.

Au 30 juin 2011, la société détenait 15 001 actions propres (soit moins de 0,11 % des actions) pour un total de 366 milliers d'euros.

L'Assemblée générale du 29 juin 2011 :

- a autorisé le Conseil d'administration à annuler les actions rachetées par la société dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de commerce,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices et/ou primes,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance avec maintien du droit préférentiel de souscription,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription par offre au public,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription par placement privé
- a autorisé le Conseil d'administration, en cas d'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription, à fixer, dans la limite de 10% du capital par an, le prix d'émission dans les conditions déterminées par l'Assemblée,
- a autorisé le Conseil d'administration à augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour augmenter le capital, dans la limite de 10%, en vue de rémunérer des apports en nature de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour utiliser les délégations en période d'offre publique,
- a donné au Conseil d'administration la délégation de compétence pour émettre des bons de souscription d'actions à attribuer gratuitement aux actionnaires en cas d'offre publique dans le cadre de l'exception de réciprocité.

Les réserves telles que figurant au sein des capitaux propres sont essentiellement composées d'éléments non distribuables, résultant des ajustements IFRS pour 127 453 milliers euros au 31 décembre 2010 et de la quote-part non encore distribuable de la réserve de réévaluation à hauteur de 149 323 milliers d'euros. Ces réserves se présentent comme suit :

en milliers d'euros	30/06/11			31/12/10			30/06/10		
	Montant	Quote-part distribuable	Quote-part non distribuable	Montant	Quote-part distribuable	Quote-part non distribuable	Montant	Quote-part distribuable	Quote-part non distribuable
Réserve légale	16 047		16 047	16 047		16 047	16 047		16 047
Prime de fusion	33 286	33 286		34 222	34 222		34 222	34 222	
Report à nouveau	266 721	3 122	263 599	216 753	6 546	210 207	217 018	3 054	213 964
Résultat de l'exercice	5 206	(7 971)	13 177	63 313	7 329	55 984	22 971	2 395	20 576
Total	321 259	28 436	292 823	330 335	48 097	282 238	290 258	39 671	250 587

5.13. Emprunts

La société a contracté le 2 mars 2006, un emprunt auprès d'un établissement de crédit. Au 30 juin 2011, l'emprunt bancaire évalué au coût amorti, diminué des coûts de transaction directement attribuables à l'opération s'élève à 397 381 milliers d'euros.

Cet emprunt est composé de plusieurs tranches :

en milliers d'euros				
Nature	Principal	Date de rembourse.	Intérêts	Taux
Tranche A	196 400	02/03/13	Fixe avec option à taux variable	4,15%
Tranche B	180 000	02/03/13	Fixe avec option à taux variable	4,15%
Financement de l'exit tax	22 492	02/03/13	Taux variable	Euribor 3 mois + marge 0,60 %
Total	398 892			

Au 31 décembre 2009, la troisième tranche de l'emprunt « Financement de l'exit tax », d'un montant initial de 45 millions d'euros, ramenée à hauteur de la dernière échéance d'exit tax qui restait à payer au 15 décembre 2009, soit 22 491 840 euros, a été utilisée.

A la date de comptabilisation initiale, en 2006, les emprunts bancaires sont évalués à la juste valeur, diminuée des coûts de transaction directement attribuables à l'opération. Le taux d'intérêt effectif de l'emprunt (Tranche A et Tranche B), tel qu'il ressort de la méthode du coût amorti, s'élève à 4,29 %.

Le cout moyen pondéré de l'emprunt au titre de la période close le 30 juin 2011 s'élève à 4,03%.

Les deux premières tranches de l'emprunt ainsi que la tranche relative au financement de l'exit tax sont remboursables « in fine » le 2 mars 2013.

Corrélativement à la cession de la servitude intervenue en décembre 2009, la société a remboursé une partie de la dette pour un montant de 3,5 millions d'euros au 15 février 2010.

Les garanties consenties sur emprunts sont présentées en engagement financier hors bilan (note 5.25).

Les dates de remboursement de l'emprunt sont soumises au respect de ratios financiers ou clauses contractuelles qui sont exposés en note 5.25 ; à défaut du respect des ces ratios, la société pourrait être tenue d'effectuer un remboursement partiel de son emprunt par anticipation.

Les ratios concernés, ratios ICR et LTV, ont été calculés au 30 juin 2011, et sont respectés.

5.14. Juste valeur des passifs financiers

La valeur de marché de la dette à taux fixe de CeGeREAL est présentée ci-dessous :

en milliers d'euros

	30/06/11		31/12/10		30/06/10	
	Valeur comptable	Valeur de marché	Valeur comptable	Valeur de marché	Valeur comptable	Valeur de marché
Emprunt - Tranche A	196 400	200 091	196 400	203 581	196 400	206 171
Emprunt - Tranche B	180 000	183 382	180 000	186 582	180 000	188 955
Emprunt - Tranche C	22 492	22 492	22 492	22 492	22 492	22 492
Total	398 892	405 965	398 892	412 655	398 892	417 618

Il n'y a pas d'écart entre la valeur nette comptable et la juste valeur pour les autres instruments financiers au 30 juin 2011.

5.15. Autres dettes financières à plus d'un an

Il s'agit principalement des dépôts de garantie versés par les locataires. Ils sont classés en dettes non courantes en prenant pour hypothèse que les locataires renouvelleront les baux arrivant à échéance au cours des 12 prochains mois.

5.16. Autres dettes d'exploitation

Elles se composent comme suit :

en milliers d'euros

	30/06/11	31/12/10	30/06/10
Personnel	3	50	25
TVA, impôts divers et charges sociales à payer	3 304	1 664	3 982
Appels de charges locatives	864	825	756
Locataires - Dettes diverses	496		
Associés	14 710		22 774
Autres dettes d'exploitation	19 377	2 538	27 537
Autres dettes sur immobilisations	1 950	4 333	
Dettes sur immobilisations	1 950	4 333	-
Autres dettes	21 327	6 871	27 537

* Au 30 juin 2011, les dettes envers les associés incluent le dividende à payer au 21 juillet de 1,10 € par action.

5.17. Echancier des passifs présentant les valeurs contractuelles non actualisées

L'échéancier des passifs présentant les valeurs contractuelles non actualisées se présente comme suit :

en milliers d'euros

	Montant au bilan IFRS au 30/06/11	Valeur contractuelle non actualisée	Valeur contractuelle non actualisée		Échéances à plus de 5 ans
			Échéances à un an au plus	Échéances à plus d'un an et moins de 5 ans	

Passifs non courants

Emprunts part à plus d'un an	397 971	398 892		398 892	
Autres dettes financières à plus d'un an	1 176	1 176			1 176
Dettes d'impôts sur les bénéfices à plus d'un an					

Total passifs non courants	399 147	400 068	-	398 892	1 176
-----------------------------------	----------------	----------------	----------	----------------	--------------

Passifs courants

Autres dettes financières					
Dettes fournisseurs	3 711	3 711	3 711		
Dettes d'impôts sur les bénéfices					
Autres dettes d'exploitation	21 327	21 327	21 327		

Total passifs courants	25 039	25 039	25 039	-	-
-------------------------------	---------------	---------------	---------------	----------	----------

5.18.Charges et produits constatés d'avance

Les charges constatées d'avance comprennent principalement des intérêts sur l'emprunt bancaire relatifs au second semestre 2011. Les produits constatés d'avance correspondent aux loyers du trimestre suivant facturés d'avance.

5.19.Loyers

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

en milliers d'euros

	30/06/11 6 mois	31/12/10 12 mois	30/06/10 6 mois
Revenus locatifs immeuble "Europlaza"	10 676	20 288	10 218
Revenus locatifs immeuble "Arcs de Seine"	1 159	24 011	12 038
Revenus locatifs immeuble "Rives de Bercy"	5 379	10 387	5 175
Revenus locatifs	17 214	54 687	27 431

5.20.Autres prestations

Les autres prestations se composent comme suit :

en milliers d'euros

	30/06/11 6 mois	31/12/10 12 mois	30/06/10 6 mois
Refacturations de charges locatives	1 976	5 717	2 653
Refacturations d'impôts	1 521	3 553	1 826
Autres refacturations locataires et produits divers	85	967	184
Autres prestations	3 583	10 236	4 663

5.21.Charges liées aux immeubles

Elles se composent comme suit :

en milliers d'euros

	30/06/11 6 mois	31/12/10 12 mois	30/06/10 6 mois
Charges locatives	1 081	5 388	2 576
Impôts	2 349	3 825	1 847
Honoraires	1 505	3 270	1 570
Entretien	211	1 587	348
Charges sur locaux vacants	1 572	973	491
Autres charges	30	80	226
Charges liées aux immeubles	6 747	15 124	7 058

Les honoraires sont composés essentiellement des honoraires d'asset management pour 1 495 milliers d'euros au 30 juin 2011 et 3 014 milliers d'euros au 31 décembre 2010.

Les charges sur locaux vacants concernent les immeubles Europlaza et Arcs de Seine au 30 juin 2011.

Le montant total des charges locatives s'élève à 5 002 milliers d'euros et le montant des refacturations à 3 497 milliers d'euros.

5.22.Frais de fonctionnement

Les charges administratives sont essentiellement composées d'honoraires et incluent également des charges de personnel à hauteur de 348 milliers d'euros.

5.23.Résultat financier

Il se détaille comme suit :

en milliers d'euros

	30/06/11 6 mois	31/12/10 12 mois	30/06/10 6 mois
Produits financiers	40	70	24
Charges financières	(8 322)	(16 931)	(8 557)
<i>Intérêts sur emprunts bancaires</i>	<i>(8 322)</i>	<i>(16 752)</i>	<i>(8 361)</i>
<i>Frais sur emprunts bancaires</i>		<i>(179)</i>	<i>(197)</i>
Actualisation de la dette d'exit tax			
Résultat financier	(8 282)	(16 861)	(8 533)

5.24. 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 net des actions propres de la société au 30 juin 2011 soit 13 357 499. Cette information est présentée en pied du compte de résultat.

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

5.25. Engagements hors bilan et suretés

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

Engagements donnés

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

- Inscription d'hypothèques conventionnelles données sur l'ensemble du patrimoine immobilier actuel ;
- Délégation des assurances en application des articles 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 :

- n'utiliser les tranches du crédit que conformément à leur objet respectif ;
- ne pas accorder de sûretés ou garanties sur ses actifs autres que celles accordées au prêteur, sauf accord préalable de celui-ci ;
- maintenir le ratio (revenus locatifs prévisionnels nets annuels / intérêts et frais annuels) au moins égal à 150 % (ICR) ;
- maintenir le ratio (montant de l'encours de l'endettement bancaire / valeur de marché des immeubles hors droits) (LTV) en deçà de 70 % ;
- ne pas amender de manière significative les baux générant plus de 5% des revenus locatifs prévisionnels nets sans l'accord préalable du prêteur sauf certains cas particulier ;
- ne pas souscrire d'autre endettement que l'endettement bancaire, l'endettement intra-groupe, ou tout crédit ou délai de paiement auprès d'un fournisseur ou d'un prestataire de services dans le cours normal des affaires et à des conditions de marché, et ne pas souscrire d'engagements hors-bilan ou accorder de garanties ;
- ne pas procéder à des dépenses d'investissements autres que celles liées à ses actifs immobiliers, ces dernières devant être financées sur fonds propres et/ou au moyen de sa trésorerie disponible après paiement de la TVA, de l'exit tax, des dépenses opérationnelles liées aux actifs immobiliers et au fonctionnement de la société et des sommes dues au titre de la convention d'ouverture de crédits (la "trésorerie disponible") ;
- dans l'hypothèse où surviendrait un cas de défaut (tel que décrit ci-dessous), à ne pas distribuer de dividendes d'un montant supérieur au niveau requis par l'article 208 C-II du Code général des impôts ;
- dans l'hypothèse où la société ne serait plus soumise au régime des SIIC : (i) à ne distribuer de dividendes ou rembourser de prêts intra-groupe qu'au moyen de sa trésorerie disponible et (ii) dans l'hypothèse d'un cas de défaut, à ne pas distribuer de dividendes ni rembourser de prêts intra-groupe ;
- respecter la législation applicable à son activité et ses actifs ;
- le remboursement à l'échéance ou par anticipation de l'emprunt sera effectué sans supplément ni pénalité à l'exception du paiement des coûts et commissions de rupture, qui au 30 juin 2011 sont estimés à 18,4 millions d'euros.

(iii) Par ailleurs, il est précisé qu'il n'y a pas d'instrument financier dérivé. Néanmoins la société s'est engagée à souscrire, à la date de mise à disposition de la Tranche C, conformément à l'Article 16.19 du contrat de prêt, une convention de couverture au cas où l'Euribor 3 mois venait à atteindre le taux de 4% par an.

(iv) La société a consenti, au profit de la société Opéra France One FCC, le nantissement de ses principaux comptes bancaires et de ses éventuelles créances auprès de toute compagnie d'assurance, aux termes des conventions signées avec Eurohypo et Opéra France One FCC en date du 9 avril 2010.

Engagements reçus

(i) Suite au départ de Bouygues Telecom, les cautions reçues de la part des locataires s'élèvent au 30 juin 2011 à 9 738 milliers d'euros.

(ii) En complément de la troisième tranche de crédit (note 5.12), la société avait souscrit, le 31 juillet 2006, une convention de crédit et de facilité de remédiation sans prise ferme, dont l'objet était exclusivement destiné au financement de l'exit tax à hauteur de 45 000 milliers d'euros. Au 30 juin 2011, ce crédit n'est plus utilisable compte tenu du paiement des trois premières échéances d'exit tax.

(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 neuf 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 30 juin 2011, 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 :

en milliers d'euros

	Loyers futurs minimaux par année		
	30/06/11	31/12/10	30/06/10
2e semestre 2011	18 965		
2012	37 185	36 770	32 920
2013	32 053	31 647	32 999
2014	28 161	27 975	31 774
2015	12 575	13 629	18 509
2016	7 808	7 800	11 600
2017	4 892	4 892	8 213

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

5.26. Transactions avec des parties liées

- ***Transactions avec les sociétés liées***

Le fonds *hausinvest europa*, qui est actionnaire majoritaire de la société CeGeREAL, est géré par Commerz Real. A ce titre, les transactions avec la société Commerz Real, sont qualifiées de transactions avec des parties liées:

en milliers d'euros

	30/06/11 6 mois	31/12/10 12 mois	30/06/10 6 mois
--	--------------------	---------------------	--------------------

Impact sur le résultat opérationnel

Charges liées aux immeubles :			
Honoraires d'asset management	1 495	3 014	1 453

Impact sur le résultat financier

Intérêts et charges assimilées

Total compte de résultat	1 495	3 014	1 453
---------------------------------	--------------	--------------	--------------

Impact sur les comptes de bilan (dettes)

Dividendes	8 793		13 589
Emprunts part à plus d'un an			
Dettes fournisseurs	-	840	730
Autres dettes d'exploitation	-	-	41
Total bilan	8 793	840	14 360

• Transactions avec les principaux dirigeants

(i) Rémunérations du président du Conseil d'administration

Une rémunération brute de 50 000 euros a été allouée au président du Conseil d'administration au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010 et de 50 000 euros au titre de l'exercice 2011.

(ii) Rémunérations des principaux dirigeants

en milliers d'euros

Catégories prévues par la norme	30/06/11 6 mois	31/12/10 12 mois	30/06/10 6 mois
Avantages du personnel à court terme	191	227	191
Avantages postérieurs à l'emploi			
Autres avantages à long terme			
Indemnités de fin de contrat			
Avantages sur capitaux propres			
Total	191	227	191

(iii) Jetons de présence versés aux mandataires sociaux

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, 22 500 euros ont été versés au titre des jetons de présence.

Pour l'exercice 2011, une somme de 120 000 euros a été allouée au titre des jetons de présence.

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

Néant

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

Néant

(vi) Entités ayant un membre du « key personnel » commun avec la société

La société a des "key personnel" commun avec la société CRI. Ces personnes sont certains administrateurs et le directeur général.

Transactions avec les autres parties liées

L'emprunt de 399 millions d'euros qui figure dans les comptes est né du refinancement de la société en 2006 auprès de la banque Eurohypo AG, qui est considérée comme une partie liée. Cet emprunt a généré des intérêts pour un montant de 8 millions d'euros pour la période close le 30 juin 2011. Les conditions de cet emprunt sont décrites en notes 5.13 et 5.25.

5.27. Personnel

L'effectif de la société est composé de trois salariés au 30 juin 2011.

5.28. Informations relatives aux honoraires des commissaires aux comptes

Le commissaire aux comptes est :

KPMG Audit FS I

1 Cours Valmy

F-92923 Paris La Défense Cedex

Date de début de mandat : AGO/AGE du 31 décembre 2005 et confirmé par AGO/AGE du 31 décembre 2011.

Les honoraires comptabilisés au titre de la période close le 30 juin 2011 sont les suivants :

en milliers d'euros

	Montant (HT)			%		
	30/06/11	31/12/10	30/06/10	30/06/11	31/12/10	30/06/10
Honoraires comptabilisés au titre du contrôle légal des états financiers	98	353	169	100	96	100
Honoraires comptabilisés au titre des conseils et prestations entrant dans les diligences directement liées		15		0	4	0
Total	98	367	169	100	100	100

5. RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES