

1. Analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats, de la situation financière de la société

1.1. Comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2007

Les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 sont établis selon les principes comptables français applicables aux comptes individuels.

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

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

1.1.1 Situation financière / comptes sociaux

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

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

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

- Capacité d'autofinancement générée au cours de l'exercice à hauteur de 36 086 K€.
- Mise en paiement au cours du mois de juin 2007 des dividendes pour un montant de 24 596 K€.
- Mise en paiement au cours du mois de décembre 2007, de la deuxième échéance d'« exit tax » pour un montant de 22 492 K€. Les dettes fiscales et sociales, qui s'élèvent à 49 070 K€, sont constituées à hauteur de 44 984 K€ du solde de la dette d'« exit tax » qui avait été constituée à l'occasion de l'option au régime SIIC. La dette d'« exit tax » est payable en quatre versements, et au 31 décembre 2007, il reste à régler les échéances du 15 décembre 2008 et 2009, d'un montant unitaire de 22 492 K€.
- Augmentation des créances clients à hauteur de 4 732 K€. Le solde des créances est essentiellement constitué des factures émises au titre du 1^{er} trimestre 2008, et qui n'avaient pas été réglées par les locataires au 31 décembre 2007. A ce jour, la majeure partie de ces factures a été réglée, et le solde ne présente pas un risque significatif.
- Diminution des autres créances à hauteur de 2 040 K€. Cette variation est principalement due à la reprise des franchises de loyers sur l'exercice pour un montant de 2 121 K€.
- Augmentation du poste produits constatés d'avance pour 884 K€, en raison de l'augmentation des loyers.

Rapport de gestion du Conseil d'administration

Proposition de commentaires financiers sur les comptes annuels pour l'exercice clos le
31 décembre 2007

1.1.2 *Résultat de l'exercice / comptes sociaux*

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

Produits d'exploitation (61 215 K€)

- Le chiffre d'affaires de l'exercice s'élève à 61 095K€ pour une période de 12 mois, contre 43 408K€ pour l'exercice clos le 31 décembre 2006 pour une période de 9 mois. Le chiffre d'affaires est composé essentiellement des loyers ainsi que de certaines dépenses qui, incombent normalement au propriétaire, et sont facturées aux locataires en vertu des baux.
- Au 31 décembre 2007, les produits locatifs cumulés sur 12 mois sont en accroissement de 6 % par rapport à la même période pour l'année 2006. Cette augmentation correspond essentiellement à la révision des loyers venus à échéance, en application des clauses contractuelles.

Charges d'exploitation (36 299 K€)

- Les autres achats et charges externes représentent 6 315 K€ et sont essentiellement composés d'honoraires dont 3 579 K€ portent sur les prestations de gestion d'actifs. Les autres dépenses de ce poste sont principalement constituées des primes d'assurance, des frais d'entretien des immeubles non facturés aux locataires et de divers honoraires.
- La dotation aux amortissements s'élève à 26 016 K€, dont un montant de 6 173 K€ qui correspond au complément d'amortissement au titre de la réévaluation des immobilisations pratiquée antérieurement.

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

Résultat financier (-14 843K€)

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

Résultat exceptionnel (3K€)

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

Impôts sur les bénéfices

- En conséquence de l'application du régime SIIC à compter du 1^{er} 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.

Rapport de gestion du Conseil d'administration

Proposition de commentaires financiers sur les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2007

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

1.2 Comptes en normes comptables internationales IFRS pour l'exercice clos le 31 décembre 2007

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

1.2.1 Situation financière

Les capitaux propres qui étaient de 555 237 K€ au premier jour de l'exercice, s'élèvent à 632 613 K€ au 31 décembre 2007. Cette hausse résulte principalement du profit dégagé sur la période, soit 102 068 K€, ainsi que de la distribution de dividende telle qu'approuvée par l'Assemblée générale du 6 juin 2007, qui s'est élevée à 24 596 K€, net du montant des dividendes à recevoir sur actions propres.

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

Le profit de l'exercice clos le 31 décembre 2007 s'élève selon les comptes en normes IFRS à 102 068K€ et selon les comptes annuels à la même date à 10 076 K€. Les éléments de réconciliation sont les suivants :

Evaluation des immeubles à la juste valeur

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

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

Les écarts de normes comptables résultant de l'évaluation des immeubles conduisent à majorer le résultat des comptes IFRS de 94 452 K€ par rapport aux comptes annuels.

Rapport de gestion du Conseil d'administration

Proposition de commentaires financiers sur les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2007

Résultat financier

La dette d' « exit tax » relative à la réévaluation des ensembles immobiliers qui est due annuellement par quart depuis le 15 décembre 2006, fait l'objet d'une actualisation dans les comptes IFRS. En effet, l'écart entre la dette réelle et la dette actualisée avait été constatée en produits financiers dans les comptes pro forma de l'exercice clos au 31 mars 2006 à hauteur de 6 907 K€. Cet écart diminue au fur et à mesure des versements d' « exit tax ». Au 31 décembre 2007, le solde de l'écart d'actualisation s'élève à 2 722 K€. La diminution de cet écart constaté au cours de la période, constitue, dans les comptes IFRS, une charge financière qui s'élève à 2 073 K€ pour l'exercice clos le 31 décembre 2007.

Les écarts de normes comptables conduisent donc à minorer le résultat des comptes en normes IFRS de l'exercice pour un montant de 2 073 K€ par rapport aux comptes annuels.

Retraitement des frais de mise en place des nouveaux emprunts

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

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

1.2.3 Evolution de l'Actif Net Réévalué (ANR)

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

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

	31/12/2007	31/12/2006	Variation
ANR par action (hors droits)	47,47 €	40,89 €	16,1%
ANR par action (droits inclus)	52,26 €	44,73 €	16,8%

Détermination de l'Actif Net Réévalué

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

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

Rapport de gestion du Conseil d'administration

Proposition de commentaires financiers sur les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2007

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

<i>en millions d'euros</i>	31/12/2007	31/12/2006	Variation
Patrimoine immobilier	1 032	963	7,2%

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

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

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

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

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

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