

**SOCIETE DE LA TOUR EIFFEL SA**  
Société anonyme au capital de 249.132.144 euros  
Siège social : 20-22 rue de la Ville l'Evêque - 75008 PARIS  
572 182 269 RCS PARIS

## **RAPPORT DE GESTION 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2006**

- I Bilan, compte de résultats consolidés et tableaux de flux de trésorerie au 30 juin 2006
- II Faits marquants du semestre
- III Commentaires sur les résultats semestriels et perspectives
- IV Actif Net Réévalué
- V Ressources financières
- VI Acompte sur dividende

**I) COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2006**
**BILAN ACTIF**

<i>En milliers d'euros</i>	<b>30 juin 2006</b>	<b>31 décembre 2005</b>
	<b>Net</b>	<b>Net</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		
Immobilisations corporelles	46.317	36.315
Immeubles de placement	670.709	617.721
Ecart d'acquisition	4.169	-
Immobilisations incorporelles	6	1
Actifs financiers	17.169	10.170
Impôt différé actif	-	-
<b>Total des actifs non courants (I)</b>	<b>738.370</b>	<b>664.207</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>		
Clients et comptes rattachés	8.718	7.700
Autres créances et comptes de régularisation	30.985	20.539
Trésorerie et équivalents de trésorerie	45.025	66.905
<b>Total des actifs courants (II)</b>	<b>84.728</b>	<b>95.144</b>
<b>Total Actifs non courants et groupes d'actifs destinés à être cédés.</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF (I + II)</b>	<b>823.098</b>	<b>759.351</b>

**BILAN PASSIF**

<i>En milliers d'euros</i>	<b>30 juin 2006</b>	<b>31 décembre 2005</b>
<b>CAPITAUX PROPRES (Part du groupe)</b>		
Capital	249.132	243.674
Primes liées au capital	42.520	41.845
Réserve légale	743	247
Réserves consolidées	9.351	3.768
Résultat consolidé de l'exercice	62.329	15.779
<b>CAPITAUX PROPRES (Part du Groupe) (A)</b>	<b>364.075</b>	<b>305.313</b>
<b>Intérêts minoritaires (B)</b>	-	-
<b>CAPITAUX PROPRES (I) = (A + B)</b>	<b>364.075</b>	<b>305.313</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		
Emprunts à long terme	345.427	311.286
Autres passifs financiers	13.558	8.566
Provisions à long terme	253	496
Dettes fiscales	17.227	739
Impôt différé passif	732	24.460
<b>Total des passifs non courants (II)</b>	<b>377.197</b>	<b>345.547</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières (part à moins d'un an)	10.335	37.940
Provisions (part à moins d'un an)	303	18
Dettes fournisseurs et autres dettes	58.063	43.378
Dettes fiscales et sociales	13.125	27.155
<b>Total des passifs courants (III)</b>	<b>81.826</b>	<b>108.491</b>
<b>Passifs liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés.</b>	-	-
<b>TOTAL DU PASSIF (I + II + III)</b>	<b>823.098</b>	<b>759.351</b>

## COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

<i>En milliers d'euros</i>	<b>1<sup>er</sup> semestre 2006</b> <b>(6 mois)</b>	<b>1<sup>er</sup> semestre 2005</b> <b>(6 mois)</b>
Chiffre d'affaires	29.753	14.058
Achats consommés	(45)	(7)
Charges de personnel	(1.005)	-
Charges externes	(6.907)	(2.951)
Impôts et taxes	(2.372)	(1.520)
Dotations nettes aux amortissements	(15)	-
Dotations nettes aux provisions	21	-
Solde net des ajustements de valeur	40.887	15 085
Autres produits et charges d'exploitation	6.525	(17)
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>66.842</b>	<b>24.648</b>
Autres produits et charges opérationnels	-	-
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>66.842</b>	<b>24.648</b>
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	358	254
Coût de l'endettement financier brut	(6.944)	(2.899)
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>(6.586)</b>	<b>(2.645)</b>
Autres produits et charges financiers	3.176	474
Impôts sur les résultats	(1.103)	(9)
<b>RESULTAT NET</b>	<b>62.329</b>	<b>22.468</b>
Intérêts minoritaires	-	-
<b>RESULTAT NET (PART DU GROUPE)</b>	<b>62.329</b>	<b>22.468</b>
Résultat par action	12,21	8,85
Résultat dilué par action	12,19	8,80

## TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

<i>En milliers d'euros</i>	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2005
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE</b>		
Résultat net consolidé	62.329	22.468
<i>Retraitement :</i>		
Dotations nettes aux Amortissements et provisions	6	(1)
Solde net des ajustements de valeur des immeubles de placement	(40.887)	(15.085)
Profits / pertes des ajustements de valeur sur les autres actifs et passifs	(3.217)	(91)
Charges et produits calculés liés aux paiements en actions	-	-
Variation des impôts différés et des dettes d'Exit Tax	(381)	-
Plus/moins value de cession	(6.519)	-
<b>= Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>11.331</b>	<b>7.291</b>
Charge d'impôt	1.103	9
Coût de l'endettement financier net	6.586	2.645
<b>= Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>19.020</b>	<b>9.945</b>
Impôts versés	(23.818)	(12)
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	(3.129)	1.218
<b>= Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>(7.927)</b>	<b>11.151</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>		
Acquisitions d'immobilisations		
<i>Incorporelles et corporelles</i>	(477)	(29.065)
<i>Financières</i>	-	-
Cessions d'immobilisations	39.564	37
Variation des prêts et créances financières consentis	(4.571)	(141)
Incidence des variations de périmètre	(25.444)	-
<b>= Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>9.072</b>	<b>(29.169)</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	(10.283)	(3.985)
Augmentation de capital	6.133	-
Emissions d'emprunts	120.202	26.572
Remboursements d'emprunts	(130.356)	(3.046)
Intérêts financiers nets versés	(6.607)	(2.448)
Variations des dettes financières diverses	(539)	375
<b>= Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>(21.450)</b>	<b>17.468</b>
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>	<b>(20.305)</b>	<b>(550)</b>
Trésorerie d'ouverture	65.275	17.244
Trésorerie de clôture	44.970	16.694
Variation de trésorerie	(20.305)	(550)

## **II - FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE**

### **a) Politique d'investissements**

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2006, la Société de la Tour Eiffel a poursuivi son développement par l'acquisition de 7 nouveaux actifs, dont 4 immeubles neufs à construire, représentant une valeur globale de près de 150 M€

En particulier, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006, deux sociétés ont été créées :

- la SCI RUEIL NATIONAL le 24 avril 2006 ; cette société a conclu le 27 juin une promesse de contrat de vente en état futur d'achèvement portant sur un immeuble de bureaux en blanc à Rueil Malmaison (92500), 133 bd national et rue Pereire (investissement global tout compris de plus de 32 M€).
- la SCI GRENOBLE PONT D'OXFORD le 5 mai 2006 : cette société a été créée en vue de la construction d'un immeuble pré loué situé à Grenoble, dans le parc d'entreprises technologiques dénommé « Polytec ». Un protocole d'accord a été signé le 12 mai 2006 avec un promoteur, portant sur un coût global de près de 11 M€; un bail ferme de 6 ans avec un locataire de tout premier rang a été signé le 19 juin 2006.

Les acquisitions suivantes ont été réalisées :

Le 9 mai 2006, la SCI AIX GOLF a acquis le rez-de-chaussée de la Tour Crédit Lyonnais à LYON (Rhône), 129 rue Servient, quartier de la Part Dieu,

Le 2 juin 2006, la SAS LOCAFIMO a acquis 100 % du capital des sociétés suivantes, propriétaires de cliniques médicales :

- SCI COGOLIN GAOU (rue de Gaou- 83310 Cogolin)
- SCI DE BROU (554 rue L. Le Hon - 01000 Bourg en Bresse)
- SCI DE LA CRAU (rue de Cinsault - 83260 La Crau)
- SCI LYON LILAS (386 rue Garibaldi - 69000 Lyon)
- SCI MARSEILLE SAUVAGERE (rue G. Berger -13000 Marseille)

Le coût total d'acquisition de ce portefeuille entièrement loué à un locataire unique par bail à long terme représente plus de 35 M€

Le 26 juin, la SAS LOCAFIMO a acquis une opération de promotion immobilière en blanc située à Grenoble dans le pôle technique d'Inovallée (17 M€).

En fin de semestre, Locafimo a finalisé des accords avec Nexity en vue de co-investir (90%/10 %) sur un projet d'acquisition d'un ensemble immobilier à construire situé Porte des Lilas à Paris (19<sup>ème</sup>).

Par ailleurs, le 30 juin 2006, la SAS LOCAFIMO a cédé sept actifs non stratégiques de même que la SCI NOWA qui a cédé un actif, pour un prix de vente total de 39,2 M€, dégageant une plus-value consolidée de 6,5 M€ et un potentiel de distribution de 22 M€

Enfin, l'acquisition de la société Awon Asset Management, chargée notamment de l'asset management du portefeuille immobilier et de la gestion financière et administrative du Groupe de la Société de la Tour Eiffel, est intervenue le 16 mai 2006 (4M€).

Au 30 juin 2006, le taux d'occupation physique du patrimoine immobilier s'établit à 90,7 % contre 90,5 % au 31 décembre 2005 ; le taux d'occupation financier est de 90,6 % au 30 juin 2006.

## **b) Financement bancaire**

Le Groupe a sensiblement restructuré et optimisé son financement global au cours du premier semestre 2006 notamment par :

- le refinancement du portefeuille de la SCI Nowa intervenu le 28 février 2006, avec des conditions financières nettement plus favorables ;
- la signature d'un avenant n° 2 en date du 15 juin 2006 à la convention cadre RBS du 30 novembre 2004 afin de transformer ce financement court terme en un financement long terme, d'acter l'entrée de nouveaux prêteurs à savoir Caylor et AXA Iard, de réitérer les garanties existantes pour la nouvelle durée et conditions fixées dans l'avenant, et enfin que la société se porte caution solidaire et personnelle des engagements des filiales emprunteuses et ce afin de renforcer le caractère global du financement mis en place ;
- un nouveau contrat de prêt corporate en date du 15 juin 2006 aux termes duquel la Société dispose de 40 millions d'euros,
- le refinancement de la dette de la SCI Marceau Bezons auprès de RBS le 15 juin 2006, assortie de conditions beaucoup plus favorables ;
- des tirages supplémentaires de la ligne HREI sur Locafimo pour financer les nouvelles opérations de développement contractées au 1<sup>er</sup> semestre 2006,

Par ailleurs une refonte complète de la politique de couverture de la dette a été entreprise, afin de se prémunir contre les effets du resserrement des taux. Profitant de taux à court et long terme encore historiquement bas, le Groupe a souscrit et a renégocié près de 300 M€ d'instruments financiers de couverture à des conditions de marché très favorables, lui permettant de couvrir 100 % de sa dette globale.

## **c) Autres faits marquants**

Le 22 mars, la société a décidé de verser un acompte sur dividende de 1,15 €euro par action.

L'actionnariat de la Société de la Tour Eiffel a été sensiblement modifié depuis le début de l'année : à la suite de l'exercice par Osiris Patrimoine le 18 mai 2006 des 12.852 BSA « A » et 88.678 BSA « B », chaque BSA donnant droit à souscrire 1,12 actions, et de la souscription subséquente de 113.713 actions nouvelles d'un montant nominal de 48 euros, le capital a été augmenté de 6.421.540,70 euros pour atteindre la somme de 249.132.144 euros. Osiris Patrimoine détient dorénavant 8,8 % du capital de la société.

La société Locafimo a opté pour le régime SIIC au 1<sup>er</sup> janvier 2006 et a procédé à la réévaluation de ses immeubles.

Enfin, 39.266 stocks options et 10.800 actions gratuites ont été attribuées aux mandataires sociaux et/ou aux salariés de la société ou de ses filiales.

La Société est passée en cotation continue sur l'Eurolist B depuis le 20 mars 2006 et a intégré les indices de l'EPRA (European Public Real Estate Association) à compter de juin 2006.

### **III - COMMENTAIRES SUR LES RESULTATS SEMESTRIELS ET PERSPECTIVES**

#### **a) Normes comptables – Périmètre de consolidation**

Les comptes consolidés du Groupe sont établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 30 juin 2006.

Les méthodes comptables appliquées sont strictement les mêmes que celles adoptées pour la production des états financiers annuels arrêtés au 31 décembre 2005.

Au 30 juin 2006, le périmètre de consolidation comprend 32 sociétés consolidées par la méthode de l'intégration globale (100 % de détention), en augmentation de 8 entités : acquisition de la SNC Awon Asset Management et du portefeuille des 5 SCI détenant chacune un établissement de soins, création de la SCI Grenoble Pont d'Oxford et de la SCI Rueil National destinées à porter des ensembles immobiliers à construire.

#### **b) Bilan et Résultat Consolidés**

Bilan : L'évolution bilantielle entre le 31 décembre 2005 et le 30 juin 2006 s'explique principalement par :

→ à l'actif, l'augmentation nette des actifs non courants de plus de 74 M€ consécutive, d'une part, à la hausse de 55 M€ d'investissements réalisés au cours du premier semestre (dont 10 millions d'immeubles en cours de construction à Massy et Caen), à la variation de 41 M€ de la juste valeur des immeubles de placement, à la croissance des actifs financiers composés de gage-espèces déposés en banque et de la valeur d'instruments de couvertures de taux (7 M€) et d'un nouvel écart d'acquisition lié à l'acquisition de Awon Asset Management (4M€), et d'autre part, à la baisse de 33 M€ relative à la cession de 8 immeubles au cours du semestre.

→ au passif, à l'augmentation des capitaux propres et, dans une moindre mesure, de celle des passifs courants et non courants.

Résultat : L'évolution sensible des postes du compte de résultat entre le 1<sup>er</sup> semestre 2005 et le 1<sup>er</sup> semestre 2006 est essentiellement due au quasi-doublement du patrimoine immobilier en toute fin d'année 2005, consécutivement à l'acquisition de Locafimo.

Le chiffre d'affaires a plus que doublé entre le 1<sup>er</sup> semestre 2005 et le 1<sup>er</sup> semestre 2006, passant de 14,1 M€ à 29,8 M€: il comprend exclusivement des loyers (27,1 contre 13,8 M€) et des produits locatifs (2,7 contre 0,2 M€) des filiales de la Société de la Tour Eiffel détenant des immeubles.

Les charges de personnel comprennent les coûts salariaux des effectifs d'Awon Asset Management, de la Direction de la holding et les charges relatives aux plans d'options d'actions et d'attribution d'actions gratuites.

Les charges externes sont essentiellement composées de charges d'exploitation des immeubles, de coûts de gestion immobilière et d'asset management, de frais généraux et de coûts de fonctionnement des sociétés du groupe Société de la Tour Eiffel. Les impôts et taxes concernent uniquement les immeubles.

Le solde net des ajustements de valeur (40,9 M€) correspond à l'augmentation des valeurs d'expertises des immeubles entre le 31 décembre 2005 et le 30 juin 2006.

Après prise en compte du résultat des cessions d'actifs faisant ressortir une plus value nette de 6,5 M€, le résultat opérationnel s'élève à 66,8 M€ au 30 juin 2006 contre 24,6 M€ au 30 juin 2005.

L'évolution sensible du résultat financier du 1<sup>er</sup> semestre 2006 (-6,9 M€) par rapport à celui du 1<sup>er</sup> semestre 2005 (-2,9 M€) est directement liée à la hausse des encours de financement bancaire intervenue depuis la fin d'année 2005.

Les autres produits financiers (3,7 M€ au 30 juin 2006) sont essentiellement composés, d'une part, de la revalorisation des instruments financiers dérivés (1,5 M€) dans un contexte de hausse des taux et, d'autre part, de l'actualisation de l'exit tax (1,7 M€).

Compte tenu de ce qui précède et d'un impôt sur les résultats de Locafimo de 1,1 M€ (liquidation de l'impôt avant passage en SIIC), le résultat net consolidé au 30 juin 2006 ressort à 62,3 M€, contre 22,5 M€ au 30 juin 2005 et 15,8 M€ au 31 décembre 2005.

### **c) Résultat de la société mère**

Au 30 juin 2006, des situations intermédiaires ont été établies pour chacune des filiales de la Société de la Tour Eiffel ; les résultats au 30 juin 2006 de toutes les SCI filiales sont remontés à 100 % au niveau de leur société mère, à l'exception de Locafimo SAS.

Le chiffre d'affaires de la Société de la Tour Eiffel, société-mère, s'élève à 3,1 M€, constitué de refacturations à ses filiales de coûts d'investissement, de financement et d'honoraires d'administration et d'asset management (selon les termes du contrat cadre conclu avec la société Awon Asset Management) réglés pour leur compte.

Son résultat net social s'élève à 23,2 M€. Il se décompose, d'une part, du solde de la distribution de dividendes 2005 (8,9 M€) et de la distribution de réserves (6,2 M€) en 2006 par Locafimo, de la remontée des résultats sociaux de l'ensemble des autres filiales de la Société de la Tour Eiffel au 30 juin 2006 (9,2 M€) et, d'autre part, de 1,1 M€ de frais généraux et coûts de financement.

### **d) Evénements postérieurs au 30 juin 2006**

La SCI Porte des Lilas a été créée le 3 juillet 2006 ; cette société, détenue à 10 % par Nexibel (Groupe Nexity) et à 90 % par la Société de la Tour Eiffel, s'est engagée le 6 juillet 2006 par un acte de VEFA à acquérir un ensemble immobilier à construire à Paris, Porte des Lilas (coût global du projet : 50 M€).

### **e) Perspectives**

Compte tenu de la bonne orientation de l'activité pour le second semestre, une progression du résultat courant par action de 2006 est prévue.

Au-delà, le Groupe poursuivra sa politique prudente d'acquisitions et la valorisation active du portefeuille existant.

#### **IV - ACTIF NET REEVALUE**

##### Méthodologie

Au 30 juin et 31 décembre de chaque année, la Société de la Tour Eiffel se livre au calcul de son actif net réévalué par action. Aucun changement n'est intervenu dans la méthodologie utilisé par rapport aux exercices précédents.

##### Actif net réévalué droits compris

Pour calculer l'actif net réévalué droits compris, les immeubles sont d'abord pris pour leur valeur « droits compris » selon expertises émises par les experts indépendants. La Société de la Tour Eiffel confie chaque semestre aux mêmes experts le soin d'évaluer la totalité de son patrimoine ; cette mission est conduite par Savills, C.B.R.E., Jones Lang Lassalle, Foncier Expertise, AtisReal Expertise, Drivers Jonas. Ces experts ont principalement utilisé la méthode de capitalisation des revenus, qui consiste à capitaliser les loyers nets des immeubles en utilisant les états locatifs fournis par le Groupe et les taux de rendement de marché en fonction de la nature et de la localisation des actifs. Jusqu'à la livraison des immeubles en construction, ces opérations figurent dans les comptes consolidés pour leur valeur de prix de revient, il en est de même dans l'actif net réévalué.

Aucun retraitement n'affecte l'actif net réévalué dans la mesure où l'intégralité du bilan I.F.R.S. au 30 juin 2006 est transcrite en « valeur de marché ».

##### Actif Net Réévalué hors droits

Un second calcul permet d'établir l'actif net réévalué hors droits. Les droits de mutation sont estimés à 5% de la valeur réévaluée de la société détenant un actif. Le calcul des droits de mutation est reconduit chaque semestre.

**Le 1<sup>er</sup> semestre 2006 montre une progression sensible de 18,3 % de l'actif net réévalué hors droits, qui s'établit à 383,6 M€ contre 324,1 M€ au 31 décembre 2005, ou une progression de 15,8 % par action, évoluant de 63,8 € à 73,9 € sur la même période.**

#### **V - RESSOURCES FINANCIERES**

Comme décrit dans les faits marquants du semestre, le Groupe a financé et refinancé près de 300 M€ de dettes bancaires, optimisant ainsi davantage sa structure financière et le coût global de son endettement. La dette financière brute au 30 juin 2006 s'élève à 369,3 M€; après prise en compte des excédents de trésorerie (placés sur des instruments peu risqués de SICAV monétaires), la dette financière nette ressort à 313,7 M€

La durée de vie moyenne de l'endettement a été rallongée à 5,2 années, contre 4,5 années au 31/12/2005.

Le coût de la dette projeté sur la base de la structure financière et des taux au 30 juin 2006 ressort à 3,9% (3,7% au 31 décembre 2005).

Au cours des premiers mois de l'année 2006, la Société de la Tour Eiffel a profité de l'environnement des taux encore historiquement bas pour compléter la couverture de son endettement à taux variable contre une hausse des taux d'intérêt. Elle a mis en place plus de 300 M€ de CAP et SWAP 5 et 7 ans, incluant des instruments de couverture de taux à départ décalé pour couvrir le financement des immeubles à construire jusqu'en 2008, opérations engagées au 1<sup>er</sup> semestre 2006.

Ainsi au 30 juin 2006, le taux de couverture de la dette globale (proportion de dettes à taux fixe ou dettes variables couvertes par CAP ou SWAP) s'élevait à 100 %. De même, à périmètre constant, le taux de couverture à taux fixe ressortirait à 40 % au 31 décembre 2006.

Sur la base de la situation des taux au 30 juin 2006 et des couvertures en place, en cas de hausse moyenne des taux d'intérêt de 100 BP, la hausse des frais financiers qui en résulterait aurait un impact négatif sur le résultat 2006 de 2,8 M€

#### Ratios de structure financière

Ratios Financiers	31/12/2005	30/06/2006
Loan to value (1)	43,6 %	43,8%
EBITDA/ frais financiers nets	3	3

(1) Dette financière nette/patrimoine réévalué

#### **VI - DISTRIBUTION D'UN DEUXIEME ACOMPTE SUR DIVIDENDE**

Rappel : Le Conseil d'Administration du 22 mars 2006 a approuvé le versement d'un premier acompte sur dividende 2006 de 1,15 €/action. Il a été versé le 30 mai 2006.

Compte tenu du résultat social au 30 juin 2006 de 23,2 M€ soit 4,47 € par action, le Conseil d'Administration du 14 septembre 2006 a décidé le versement d'un second acompte sur dividende de 2,5 € par action le 26 septembre 2006.