

OROSDI

Rapport financier semestriel au 30 juin 2010

1	Principales informations sélectionnées	2
1.1	Identité de la Société	2
1.2	Chiffres clés consolidés au 30 juin 2010	2
2	Rapport semestriel d'activité.....	3
2.1	Présentation du Groupe Orosdi.....	3
2.2	Composition du portefeuille d'actifs immobiliers	3
2.3	Structure et évolution du capital	4
2.4	Activité de la Société et du Groupe au cours du premier semestre 2010 - Analyse des résultats et de la situation financière	4
2.5	Evénements importants survenus depuis la fin du premier semestre 2010	8
2.6	Principales transactions entre parties liées	9
2.7	Evolution prévisible, perspectives d'avenir et principaux risques et incertitudes relatifs à l'activité de la Société et du Groupe jusqu'à la clôture de l'exercice	9
3	Comptes consolidés au 30 juin 2010.....	12
3.1	Etats financiers consolidés d'Orosdi au 30 juin 2010 (normes IFRS)	12
3.2	Rapport des commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes semestriels.....	39
4	Gouvernance d'entreprise.....	42
4.1	Structure de gouvernance de la Société	42
5	Personne responsable	43
5.1	Personne responsable du Rapport Financier Semestriel.....	43
5.2	Attestation des personnes responsables du Rapport Financier Semestriel	43

1 PRINCIPALES INFORMATIONS SELECTIONNEES

1.1 Identité de la Société

Orosdi est une société foncière cotée qui a vocation à investir dans l'immobilier commercial et d'entreprise (bureaux, parcs d'affaires, entrepôts, centres commerciaux et éventuellement logements).

Depuis le 9 juillet 2007, Orosdi est une société en commandite par actions, au capital de 830.000 euros, identifiée sous le numéro 552 022 832 RCS Paris, dont le siège social est situé au 112, avenue Kléber, 75116 Paris.

Place de cotation : Euronext Paris SA, Compartiment C

Code ISIN : FR0000039141 - OROS

1.2 Chiffres clés consolidés au 30 juin 2010

Lors de la réunion en date du 28 juillet 2010, le Conseil de surveillance a examiné les comptes consolidés du Groupe Orosdi (tel que défini ci-après) au 30 juin 2010, arrêtés par le gérant.

Les chiffres consolidés clés sont exposés ci-dessous. Ils sont exprimés en milliers d'euros.

Une présentation des comptes consolidés semestriels figure en section 2.4.3 du présent rapport financier semestriel (le "**Rapport Financier Semestriel**").

1.2.1 Compte de résultat consolidé

Les chiffres clés du compte de résultat consolidé sont les suivants :

En K€

Revenus locatifs	68
Résultat opérationnel	(2.256)
Résultat net de l'ensemble consolidé	(6.499)

1.2.2 Bilan consolidé

Les chiffres clés consolidés du bilan consolidé sont les suivants :

En K€

Actifs non courants	110.189
Actifs courants	4.077
Capitaux propres	(31.781)
Passifs non courants	129.713
Passifs courants	16.333

2 RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

Le présent rapport semestriel d'activité a été établi afin de présenter l'activité du Groupe Orosdi au cours du premier semestre 2010.

2.1 Présentation du Groupe Orosdi

2.1.1 Organigramme

Le groupe Orosdi (ci-après le "**Groupe**" ou le "**Groupe Orosdi**") est constitué des deux sociétés suivantes :

- Orosdi, société mère (ci-après "**Orosdi**" ou la "**Société**") ; et
- Orosdi La Chapelle (ci-après "**Orosdi La Chapelle**" ou la "**Filiale**"), contrôlée à 100% par Orosdi.

2.2 Composition du portefeuille d'actifs immobiliers

Orosdi a pour objet l'investissement immobilier et détient à ce jour deux immeubles, dont un au travers de sa filiale Orosdi La Chapelle. Ces deux immeubles sont décrits ci-après et au sein du rapport financier annuel de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2009 (le "**Rapport Financier Annuel**"), disponible sur le site Internet www.orosdi.com (section "Documents financiers").

2.2.1 Site immobilier sis Porte de la Chapelle (Saint Denis)

En octobre 2007, Orosdi La Chapelle a acquis un site immobilier mixte d'une surface d'environ 11.000 m² (dont 7.000 m² d'entrepôts et 4.000 m² de bureaux) situé Porte de la Chapelle, au 21 à 25 et 31 avenue du Président Wilson (93200).

La valeur vénale du site a été évaluée par un expert indépendant en décembre 2009 à 12.600.000 euros (droits compris). Cette valeur de marché pourrait être portée, selon cet expert, à un montant de 23.100.000 euros si l'ensemble des autorisations et permis de construire requis en vue de la restructuration de l'immeuble en environ 80.000 m² SHON de bureaux étaient en place. Une telle restructuration serait toutefois soumise à une modification de la réglementation locale d'urbanisme actuelle (voir section 2.2.2 du Rapport Financier Annuel).

Ce site, actuellement partiellement loué à plusieurs locataires, est destiné à être développé au sein d'une zone d'aménagement concerté à créer. La construction d'environ 20.000 m² de bureaux est également envisagée.

2.2.2 Ensemble immobilier sis rue Blanche, dans le neuvième arrondissement de Paris

Le deuxième actif immobilier, détenu directement par Orosdi, consiste en un ensemble immobilier à usage de bureau et d'entrepôt d'environ 25.000 m² situé rue Blanche, dans le neuvième arrondissement de Paris, acquis par voie de levée d'option de crédit-bail fin novembre 2007.

Au 31 décembre 2009, cet actif a fait l'objet d'une valorisation par un expert indépendant. Les conclusions du rapport d'évaluation mentionnent une valeur de marché de 100.300.000 euros, sous réserve que l'ensemble des autorisations requises et le permis de construire définitif en vue de la restructuration de l'immeuble en environ 21.000 m² de bureaux et 1.300 m² d'immeuble d'habitation soient en place, ce qui est le cas à ce jour.

En février 2009, la Société a en effet obtenu le permis de construire nécessaire à la restructuration et la réalisation d'un immeuble de bureau de classe A. Les certificats de non

recours des tiers et de retrait ayant été obtenus et les procès-verbaux de constat d'affichage sur site et en mairie ayant été effectués, ce permis de conduire est aujourd'hui considéré comme définitif.

A l'issue de cette restructuration, le site offrira environ 20.405 m² de bureau de classe A et 1.355 m² d'immeuble d'habitation, ces derniers étant en principe dédiés au logement social pour une durée de 15 ans à compter de la date de livraison de l'immeuble, prévue pour la seconde moitié de l'exercice 2011.

Ces deux actifs sont plus amplement décrits au sein du Rapport Financier Annuel, notamment en sections 2.2, 2.5 et, en ce qui concerne les modalités de financement, en section 2.10.1.

2.3 Structure et évolution du capital

2.3.1 Actionnariat au 30 juin 2010

Au 30 juin 2010, le capital social de la Société était fixé à la somme de 830.000 euros, divisé en 64.000 actions d'environ 12,97 euros de valeur nominale chacune, intégralement libérées et réparties comme suit :

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	En %	Nombre	En %
Cerep Investment France Sàrl	57.795	90,30	57.795	90,30
Dirigeants	4	0,006	4	0,006
Flottant	588	0,91	588	0,91
Action auto-détenues	5.613	8,77	5.613	8,77
Total	64.000	100%	64.000	100%

Le tableau ci-dessus a été établi conformément au calcul préconisé par l'article 223-11 alinéa 2 du Règlement général de l'AMF qui précise que le nombre de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

Aucun droit de vote double n'a été attribué par les statuts aux associés d'Orosdi.

Au 30 juin 2010, le cours de bourse de l'action était égal à 92 euros (comme au 31 décembre 2009).

2.3.2 Associé commanditaire de référence

90,30% du capital d'Orosdi est détenu par Cerep Investment France S.à r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois au capital de 12.500 euros, dont le siège social est sis 2, avenue Charles de Gaulle, L-1653 à Luxembourg, immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 127.924.

De plus amples informations relatives à l'actionnariat de la Société sont incluses en section 2.4 du Rapport Financier Annuel.

2.4 Activité de la Société et du Groupe au cours du premier semestre 2010 - Analyse des résultats et de la situation financière

2.4.1 Activité de la Société au cours du premier semestre 2010

Au cours du premier semestre 2010, Orosdi a continué à gérer son patrimoine immobilier et à examiner des opportunités d'investissement.

2.4.1.1 Avancée des travaux pour l'ensemble immobilier sis dans le neuvième arrondissement de Paris

Les travaux, qui ont pour but de restructurer en profondeur le bâtiment de façon à le relouer comme immeuble à usage principal de bureaux, avancent conformément au planning prévisionnel.

En avril 2010, la Société et la société Bouygues Bâtiment Ile de France ont conclu deux avenants aux marchés de travaux signés en juillet 2009 (travaux d'entreprise générale (TCE, hors lots curage, désamiantage et mantille). Ces avenants ont eu notamment pour objet de modifier et compléter les pièces constitutives desdits marchés, afin de refléter des compléments d'étude et d'optimisation menés depuis juillet 2009.

Cette évolution du projet de restructuration a notamment conduit la Société à déposer un dossier de demande de permis de construire modificatif. Ledit permis a été obtenu au cours du premier semestre 2010 et sera en principe purgé de tout recours d'ici la fin du mois de juillet 2010.

Il est rappelé qu'une assignation en référé, relative à de prétendus troubles de voisinage et initiée par la copropriété voisine du site à l'encontre de la Société et de la société Bouygues Bâtiment Ile de France, est toujours en cours. Le gérant considère que cette réclamation, non fondée, ne devrait pas affecter de manière significative l'activité de la Société.

Par ailleurs, Orosdi a récemment assigné l'une de ces prestataires externes, la société Terrel, à qui avait été confiée une mission BET (Bureau d'Etude Technique) Structure et Fluides, pour manquements au titre de cette mission.

2.4.1.2 Publication du Rapport Financier Annuel

Le Rapport Financier Annuel au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009 a été mis à disposition du public et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 30 avril 2010. Il contient notamment le rapport de gestion du gérant, le rapport général du Conseil de surveillance, le rapport du président du Conseil de surveillance sur le fonctionnement du Conseil et le contrôle interne, les comptes sociaux et consolidés au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009 ainsi que les rapports généraux et spéciaux des commissaires aux comptes.

Le Rapport Financier Annuel, ainsi que le communiqué relatif à l'arrêté des comptes peuvent être consultés sur le site Internet d'Orosdi à l'adresse www.orosdi.com (section "Documents financiers" et "Communiqués de presse").

2.4.1.3 Publication du rapport d'information trimestrielle pour le premier trimestre 2010

Le 7 mai 2010, la Société a publié son rapport d'information trimestrielle se rapportant au premier trimestre 2010. La plupart des informations, notamment relatives aux opérations et évènements importants dudit trimestre, leur incidence sur la situation financière de la Société ainsi que les évènements postérieurs et les perspectives et objectifs pour l'avenir étant reprises par ailleurs au sein du présent Rapport Financier Semestriel, ne sont reproduites ici que les informations relatives au chiffre d'affaires du trimestre concerné.

- Chiffre d'affaires comparé (hors taxes) de la Société

(en milliers d'euros)	2010	2009
1 ^{er} trimestre	Néant	Néant
2 ^{ème} trimestre		Néant
3 ^{ème} trimestre		Néant
4 ^{ème} trimestre		Néant

La Société n'a pas réalisé de chiffre d'affaires au titre du premier trimestre 2010.

- Groupe Orosdi : chiffre d'affaires consolidé (hors taxes)

Le chiffre d'affaires consolidé (hors taxes) réalisé par le Groupe Orosdi au titre du premier trimestre 2010 s'est élevé à 69.716 euros. Il correspond au chiffre d'affaires réalisé par Orosdi La Chapelle au titre des loyers et charges refacturés par cette dernière pour le premier trimestre 2010.

Le rapport d'information trimestrielle pour le premier trimestre 2010, sous forme intégrale, est disponible sur le site Internet de la Société www.orosdi.com (section "Communiqués de presse").

2.4.1.4 Tenue de l'Assemblée Générale Annuelle le 14 juin 2010 et décisions de l'associé commandité de la Société prises le même jour

L'Assemblée Générale Annuelle de la Société, qui s'est réunie le 14 juin 2010, et l'associé commandité de la Société, par décisions prises le même jour, ont notamment approuvé les comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2009 et statué sur le rapport spécial des commissaires aux comptes relatif aux conventions visées aux articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce sur renvoi de l'article L. 226-1 du même Code.

Ils ont suivi la proposition du Conseil de surveillance d'affecter la perte de l'exercice, s'élevant à EUR (8.610.243,34), au compte de report à nouveau débiteur de EUR (11.458.888,67), de sorte que ce dernier est devenu débiteur de EUR (20.069.132,01).

L'Assemblée Générale Annuelle et l'associé commandité de la Société ont également pris acte du fait que la Société devra, au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue (soit au plus tard le 31 décembre 2011), soit avoir reconstitué les capitaux propres à hauteur au moins de la moitié de son capital, soit réduire son capital d'un montant au moins égal à celui des pertes qui n'ont pu être imputées sur les réserves, sans que cette réduction puisse avoir pour conséquence de ramener le capital à un niveau inférieur au capital minimum légal.

Enfin, ils ont suivi la proposition du gérant et du Conseil de surveillance de la Société de renouveler les mandats de la société AUDIT ET CONSEIL UNION et la société SOGEC AUDIT, respectivement commissaires aux comptes titulaire et suppléant de la Société, pour une durée de six ans, soit à l'issue de la réunion de l'assemblée générale qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

Les résultats des votes lors de l'Assemblée Générale Mixte du 14 juin 2010 sont disponibles sur le site Internet de la Société www.orosdi.com (section "Communiqués de presse").

Aucun autre événement sortant du cadre ordinaire de la gestion courante ni aucune affaire susceptible d'affecter de manière significative les résultats de la Société ne sont intervenus au cours du premier semestre 2010.

2.4.2 Activité d'Orosdi La Chapelle au cours du premier semestre 2010

La société Orosdi La Chapelle, qui a pour objet principal l'acquisition de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles, a clôturé son premier exercice social le 31 décembre 2008. Ses résultats au titre de son deuxième exercice social sont commentés en section 2.7.1 du Rapport Financier Annuel.

Au cours du premier semestre 2010, Orosdi La Chapelle a continué à gérer son patrimoine immobilier, notamment au travers de la mise en œuvre de travaux de maintenance sur le site. La gestion technique, locative, administrative, comptable et financière de l'immeuble est

assurée par une société tierce, Telmma (ancienne dénomination sociale : *Altys Gestion*), dont les honoraires ont récemment été revus à la baisse. De plus amples informations sont incluses en section 2.9.2 du Rapport Financier Annuel.

Aucun autre événement particulier n'a marqué Orosdi La Chapelle au cours du premier semestre 2010. Les loyers ont été perçus conformément au rythme anticipé, aucune nouvelle location n'ayant été signée.

2.4.3 Analyse des résultats et de la situation financière du Groupe (comptes consolidés)

La Société est la société mère consolidante du Groupe qu'elle constitue avec Orosdi La Chapelle. Il est rappelé que le Groupe a été créé au cours de l'exercice 2007, suite à l'immatriculation d'Orosdi La Chapelle le 5 octobre 2007.

Les règles de présentation et les méthodes d'évaluation retenues pour l'établissement des états financiers sont conformes à la réglementation en vigueur et celles-ci n'ont pas été modifiées par rapport à l'exercice dès le 31 décembre 2009, si ce n'est par application de nouvelles dispositions légales ou réglementaires. Comme pour l'exercice 2009, la Société a établi des comptes consolidés aux normes IFRS au titre du premier semestre 2010.

Afin de vous permettre d'analyser la situation financière du Groupe au cours du premier semestre 2010, nous vous proposons de mesurer, par rapport aux comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009, l'évolution des grands postes du bilan consolidé.

- les actifs non courants : le total des actifs non courants s'élève à 110.188.822 euros contre 99.249.392 euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2009. Les immeubles sont considérés comme des immeubles de placement et ont été enregistrés lors de leur acquisition à leur valeur d'acquisition, frais et droits inclus, et réévalués par la suite.

Les actifs financiers du Groupe sont essentiellement composés des créances commerciales et de la trésorerie et équivalents de trésorerie. Les passifs financiers sont essentiellement composés des dettes bancaires, des dépôts de garantie octroyés par les locataires, et des dettes d'exploitations à court terme.

- Les actifs courants : le total des actifs courants s'élève à 4.076.725 euros contre 6.722.335 euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Les créances clients correspondent aux loyers à encaisser et sont comptabilisées pour leur juste valeur, soit leur valeur nominale. Les instruments financiers dérivés correspondent à la juste valeur des instruments de couverture mis en place et actifs au 30 juin 2010 dans le cadre des lignes de crédit renégociées en octobre 2007. La trésorerie est représentative des comptes bancaires courants.

- les capitaux propres consolidés s'élèvent à (31.780.729) euros contre (24.427.184) euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2009.
- les passifs non courants s'élèvent à 129.713.172 euros contre 118.936.790 euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2009. Les emprunts et passifs financiers sont comptabilisés au coût amorti calculé sur la base du taux d'intérêt effectif. Ils comprennent notamment des dettes financières à plus d'un an liées à l'acquisition des deux immeubles en portefeuille pour 121.460.076 euros.

Il est rappelé qu'un nouveau financement a été mis en place en décembre 2009 pour le financement de la partie représentant la TVA des travaux engagés. Plusieurs demandes de remboursement de crédit de TVA ont été faites auprès de l'administration fiscale début 2010. L'administration a donné suite à la majorité de ces demandes. Au 30 juin, il reste une demande de remboursement, pour laquelle un retour de l'administration fiscale devrait intervenir d'ici septembre 2010.

- Les passifs courants s'élèvent à 16.333.105 euros contre 11.462.120 euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2009. Les autres dettes financières court terme correspondent à des intérêts courus non échus sur les dettes bancaires pour 9.056.520 euros. Les autres dettes d'exploitation sont composées notamment de dettes fournisseurs d'exploitation pour 2.507.268 euros, de dettes fournisseurs d'immobilisations pour 2.385.435 euros, des dettes sociales et fiscales courantes pour 114.860 euros et des autres dettes diverses pour 98.540 euros.
- Le total du bilan consolidé s'élève à 114.265.548 euros contre 105.971.726 euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Les produits et les charges pour le premier semestre 2010 sont les suivants :

- le résultat opérationnel, négatif, s'élève à (2.256.366) euros, dont :
 - (i) 11.249.941 euros de produits des activités ordinaires, composés d'une part de 11.173.201 euros environ de production immobilisée liée aux travaux de rénovation de l'immeuble, et d'autre part de 68.441 euros de loyers perçus. Nous vous rappelons à cet égard que le bail de l'immeuble sis rue Blanche, dans le neuvième arrondissement de Paris, a pris fin en septembre 2008, ce qui explique le différentiel important en termes de loyers perçus ; et
 - (ii) 13.506.306 euros de charges d'exploitation, dont 1.074.993 euros au titre des amortissements et dépréciations effectués, qui concernent l'amortissement des immeubles de placement sur la période. Les charges non refacturées, s'élevant à 12.278.282 euros, correspondent essentiellement à des honoraires de conseil et prestataires divers.

Les loyers sont constatés au compte de résultat sur la période conformément aux baux conclus avec les locataires. Les baux ne prévoient pas l'application de franchise. Les charges locatives facturées aux locataires sont présentées en moins des charges d'exploitation, afin de ne refléter que les charges externes définitivement supportées par le Groupe.

Les engagements de loyers à recevoir des locataires du parc immobilier patrimonial ont été évalués sur la base actuelle au 30 juin 2010, sans incidence des évolutions futures liées aux renégociations ou aux indexations. Les baux concernés sont négociés sur une base ferme.

- le résultat financier s'élève à (4.382.220) euros, dont (4.382.220) euros d'endettement financier net. Les charges financières sur emprunt relatives aux activités poursuivies s'élèvent, au 30 juin 2010, à 4.382.220 euros.

Compte tenu de l'ensemble des éléments qui précèdent, les comptes consolidés du premier semestre 2010 font apparaître un résultat net consolidé négatif égal à (6.498.750) euros contre un résultat négatif de (10.539.189) euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Les comptes consolidés sont joints en section 3.1 ci-après.

2.5 Evénements importants survenus depuis la fin du premier semestre 2010

Aucun autre événement sortant du cadre ordinaire de la gestion courante ni aucune affaire susceptible d'affecter de manière significative les résultats de la Société ou du Groupe Orosdi ne sont intervenus depuis la fin du premier semestre 2010.

Les informations relatives au nombre total des droits de vote et d'actions prévues par l'article L. 233-8 I du Code de commerce et l'article 223-16 du règlement général de l'Autorité des

Marchés financiers ont été communiquées au marché et publiées sur le site Internet de la Société le 28 juin 2010.

2.6 Principales transactions entre parties liées

Le rapport semestriel d'activité doit faire état des principales transactions intervenues entre parties liées, et notamment :

- des transactions entre parties liées qui ont eu lieu durant les six premiers mois de l'exercice en cours et ont influé significativement sur la situation financière ou les résultats de la Société au cours de cette période ; et
- de toute modification affectant les transactions entre parties liées décrites dans le dernier rapport financier annuel qui pourrait influer significativement sur la situation financière ou les résultats de la Société durant les six premiers mois de l'exercice en cours.

A l'exception de celles mentionnées en section 9 des comptes consolidés (cf. section 3.1 du Rapport Financier Semestriel), aucune transaction entre parties liées n'a influé significativement sur la situation financière ou les résultats de la Société durant le premier semestre 2010.

2.7 Evolution prévisible, perspectives d'avenir et principaux risques et incertitudes relatifs à l'activité de la Société et du Groupe jusqu'à la clôture de l'exercice

2.7.1 Evolution prévisible de l'activité de la Société et du Groupe

Le Groupe envisage de continuer à gérer son patrimoine immobilier, notamment au travers de la restructuration des immeubles qu'elle détient, et à examiner les opportunités d'investissement.

2.7.2 Perspectives d'avenir

Les perspectives d'avenir du Groupe sont semblables à celles énoncées au sein du Rapport Financier Annuel.

2.7.2.1 Développer et valoriser le patrimoine actuel

Comme mentionné ci-dessus, le site immobilier sis Porte de la Chapelle est destiné à être développé au sein d'une future zone d'aménagement concertée. La construction d'un ensemble d'environ 20.000 m² de bureaux est également envisagée.

Par ailleurs, les travaux sur l'ensemble immobilier sis dans le neuvième arrondissement de Paris, ayant pour but de restructurer en profondeur le bâtiment de façon à le louer comme immeuble à usage principal de bureaux, avancent conformément au planning prévisionnel.

Les loyers à percevoir par le Groupe devraient diminuer sensiblement pendant la période de restructuration de ces sites (soit la fin de l'exercice 2010 et l'exercice 2011 en principe), ce qui pèsera sur la capacité de la Société à distribuer des dividendes au cours des exercices futurs. En attendant, le paiement des loyers des actifs détenus par Orosdi La Chapelle est échelonné sur la base d'un calendrier prédéfini et s'effectuera en principe en fonction de ce dernier.

2.7.2.2 Poursuivre les acquisitions

La Société a l'intention d'accroître et diversifier son patrimoine immobilier au moyen de nouvelles acquisitions et d'élargir son flottant. Les acquisitions pourraient être financées par des prêts consentis par le Groupe Cerep III et de l'endettement

bancaire. Ainsi, divers projets d'investissement font régulièrement l'objet d'examen. En outre, une augmentation de capital pourrait être envisagée afin de renforcer les fonds propres et rembourser tout ou partie des prêts intra-groupe consentis par le Groupe Cerep III.

2.7.2.3 Perspectives d'avenir – stratégie à moyen et long terme

La stratégie à moyen et long terme concernant le Groupe est identique à celle énoncée au sein du Rapport Financier Annuel et est rappelée ci-après.

L'acquisition du contrôle de la Société en 2007 par le Groupe Cerep III s'est inscrite dans le cadre d'une stratégie visant à constituer une société foncière de taille significative pouvant acquérir des immeubles ou des droits afférents à des contrats de crédit-bail immobilier, notamment sous le régime prévu à l'article 210 E du Code général des impôts. Il est rappelé que ce régime a été aménagé, avec notamment l'augmentation du taux réduit d'imposition à 19%, et prorogé jusqu'au 31 décembre 2011 par la Loi de finances pour 2009.

Cerep Investment France S.à r.l. souhaite conserver la cotation des actions Orosdi et utiliser le caractère spécifique d'une société cotée pour se diversifier, tant pour ses acquisitions d'actifs immobiliers que pour sa gestion. La Société n'envisage pas à ce jour d'opter pour le régime fiscal des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC). La Société pourrait considérer l'exercice d'une telle option à l'avenir.

La crise financière mondiale de 2007, qui s'est progressivement accompagnée d'une crise économique, a emporté de multiples conséquences pour les entreprises, notamment au plan de leur activité et de leur financement.

Les pertes engendrées par la Société et le Groupe sont notamment liées à la restructuration lourde dont fait l'objet l'actif immobilier sis rue Blanche. La Société dispose cependant, de la part de son associé commanditaire majoritaire, d'un soutien financier suffisant afin de poursuivre son activité.

Nous attirons votre attention sur le fait que la valorisation des actifs détenus par le Groupe n'a pas été impactée par la crise financière et économique susvisée (voir section 2.2.2 du Rapport Financier Annuel). Cette dernière a toutefois ralenti le développement de son activité. La stratégie en la matière, tel qu'envisagée lors de l'acquisition de la Société en 2007, n'a cependant pas été remise en cause. La Société a toujours vocation à valoriser et à développer son patrimoine immobilier, notamment au moyen de nouvelles acquisitions, afin de poursuivre son développement sur le marché de l'immobilier commercial et de bureaux, et à élargir son flottant. Le calendrier de ces nouvelles acquisitions sera dicté par le marché et sera fonction des opportunités qui pourront se présenter.

Orosdi a ainsi vocation à exercer une activité patrimoniale consistant à acquérir, construire, réhabiliter, détenir et gérer, en vue de les louer, des actifs immobiliers de grande qualité sur des durées généralement supérieures à 5 ans, son intention étant de gérer un portefeuille d'actifs immobiliers en fonction des opportunités qui pourront se présenter, et ce en cohérence avec son objet social. Les acquisitions d'Orosdi pourront être, en fonction des conditions de marché, rémunérées en numéraire ou en actions Orosdi.

Orosdi pourra investir directement mais n'exclut pas d'investir au travers de filiales, autres que Orosdi La Chapelle, qu'elle sera amenée à détenir.

Les futurs investissements seront sélectionnés selon leur niveau de rendement, leur potentiel de création de valeur, et selon les opportunités et les besoins de diversification du portefeuille de la Société. Ils porteront principalement sur l'immobilier commercial et d'entreprise (bureaux, parcs d'affaires, entrepôts, centres commerciaux et éventuellement logements) et seront axés sur des projets de

réhabilitation importants qui se situeront principalement en France et essentiellement en région parisienne. Elle n'exclut toutefois pas d'investir au-delà, dans les limites de l'Union Européenne.

Le plan d'investissement sera financé avec un souci permanent de maximisation de la rentabilité de la Société, l'effet de levier souhaité étant, comme pour l'exercice précédent, de l'ordre de 70-75% d'emprunt bancaire hypothécaire moyen terme. Toutefois, dans le contexte actuel, un levier moins important de l'ordre de 55 à 60% est envisageable sur les nouvelles opérations que pourrait réaliser la Société.

2.7.3 Principaux risques et incertitudes liés à l'activité de la Société et du Groupe

Les actifs du Groupe sont constitués d'immeubles construits au début du XXème siècle que le Groupe est en train ou prévoit de restructurer lourdement. Le coût de ces travaux ainsi que l'impossibilité de percevoir un loyer pendant la période de rénovation auront un effet défavorable sur l'activité du Groupe, ses résultats et sa situation financière.

Le Groupe est également soumis à de nombreux risques et incertitudes qui sont susceptibles d'affecter son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement de manière significative, tels que décrits en section 2.13 du Rapport Financier Annuel et au sein des comptes consolidés (voir section 3.1 du Rapport Financier Semestriel).

Il s'agit notamment de risques liés à la concentration du patrimoine du Groupe, composé de deux immeubles de bureaux et d'entrepôts, à l'absence de liquidité inhérente aux actifs immobiliers, qui pourraient conduire le Groupe, en cas de dégradation de la conjoncture économique, à ne pas être en mesure de céder rapidement et dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs immobiliers. Tant que le Groupe possède un nombre limité d'actifs (deux au 30 juin 2010), toute cession d'actifs pourrait avoir un impact significatif sur son activité.

Enfin, compte tenu des conditions de marché, le Groupe ne peut garantir que des opportunités d'acquisition satisfaisantes se présenteront, ni que les acquisitions auxquelles elle procédera obtiendront la rentabilité qu'elle escomptait à l'origine.

Pour de plus amples renseignements, nous vous remercions de bien vouloir vous référer à la section 2.13 du Rapport Financier Annuel.

D'autres risques, non identifiés à la date du présent rapport ou dont la réalisation n'est pas considérée, à cette même date, comme susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement, peuvent exister.

J'espère que le rapport d'activité ci-dessus vous donnera une vision claire de l'activité de la Société et du Groupe au cours du premier semestre 2010.

LE GERANT

3 COMPTES CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2010

Une présentation des chiffres-clés des comptes consolidés figure en section 1.1 "Chiffres clés au 30 juin 2010" du présent Rapport Financier Semestriel.

3.1 Etats financiers consolidés d'Orosdi au 30 juin 2010 (normes IFRS)

BILAN CONSOLIDÉ (K€)

Bilan Actif en K€	Notes	30/06/10	30/06/09	31/12/09
Immobilisations incorporelles			-	-
Immeubles de placement	7.1.1	106 463	78 896	96 091
Immobilisations corporelles		-	-	-
Actifs disponibles à la vente		-	-	-
Actifs financiers		20	20	20
Impôts différés actif		3 705	2 826	3 138
Total actifs non courants	7.1	110 189	81 742	99 249
Créances clients	7.2.1	22	174	100
Autres créances	7.2.1	3 760	7 670	4 261
Créances d'impôt sur les Sociétés		-	67	67
Instruments financiers dérivés		-	-	-
VMP		-	-	-
Trésorerie	7.2.2	295	750	2 295
Total actifs courants	7.2	4 077	8 660	6 722
TOTAL ACTIF		114 266	90 402	105 972

Bilan Passif en K€	Notes	30/06/10	30/06/09	31/12/2009
Capital social		830	830	830
Prime d'émission		872	872	872
Réserve légale		83	83	83
Réserves réglementées		838	838	838
Autres réserves		15	15	15
Report à nouveau		- 20 069	- 11 459	- 11 459
Réserves consolidées		- 7 850	- 4 674	- 5 066
Résultat consolidé		- 6 499	- 4 955	- 10 539
Résultat des actifs disponibles à la vente				-
Capitaux propres consolidés	7.3	- 31 781	- 18 450	- 24 427
Provision pour IDR		-	-	-
Dettes financières	7.4.1	121 460	92 642	111 966
Autres dettes financières	7.4.2	-	47	-
Instruments financiers dérivés	7.4.3	8 253	6 381	6 971
Impôts sur les Sociétés à payer		-	-	-
Impôt différé passif		-	-	-
Passifs non courants	7.4	129 713	99 070	118 937
Dettes financières		2 170	-	555
Autres dettes financières	7.5	9 057	4 616	6 653
Dettes fournisseurs et autres dettes	7.5	5 106	5 166	4 254
Impôt sur les Sociétés à payer		-	-	-
Passifs courants	7.5	16 333	9 783	11 462
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		114 266	90 402	105 972

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDÉ (K€)

Compte de résultat consolidé en K€	Notes	30/06/10	30/06/09	31/12/2009
Loyers	8.1	68	222	181
Autres prestations		8	-	-
Reprises amort. et prov. d'exploitation		-	-	-
Production immobilisée		11 173	-	23 124
Autres produits d'exploitation		-	-	-
Variation de juste valeur des immeubles de placement		-	-	-
Total des produits des activités ordinaires		11 250	222	23 350
Charges externes non refacturées		12 278	1 149	25 011
Charges de personnel		-	-	-
Amortissements et dépréciations		1 075	1 268	2 449
Autres charges et produits d'exploitation	8.2	153	-	7
Total des charges d'exploitation		13 506	2 417	27 466
Autres charges et produits opérationnels		-	-	-
Résultat opérationnel		- 2 256	- 2 195	- 4 161
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		-	-	-
Coût de l'endettement financier brut		- 4 382	- 3 067	- 6 801
Coût de l'endettement financier net		- 4 382	- 3 067	- 6 801
Autres produits et charges financières		-	65	65
Résultat financier	8.3	- 4 382	- 3 002	- 6 736
Impôts sur les bénéfices		-	-	-
Impôts différés	8.4	140	243	358
Résultat des actifs disponibles à la vente		-	-	-
Résultat net consolidé		- 6 499	- 4 955	- 10 539
<i>dont part revenant au Groupe</i>		- 6 499	- 4 955	- 10 539
<i>dont part revenant aux intérêts minoritaires</i>			0	0
<i>Résultat par action des activités poursuivies (en €)</i>		- 101,54	- 77,42	- 164,67
<i>Résultat dilué par action des activités poursuivies(en €)</i>		- 101,54	- 77,42	- 164,67
<i>Résultat par action des activités cédées</i>				
<i>Résultat dilué par action des activités cédées</i>				
<i>Nombre d'actions</i>		64 000	64 000	64 000

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE (K€)

	30/06/10	30/06/09	31/12/2009
Résultat net consolidé	- 6 499	- 4 955	- 10 539
Autres éléments du résultat Global			
Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture	- 853	- 1 545	- 1 938
Résultat net Global	- 7 351	- 6 500	- 12 477
<i>dont part revenant au Groupe</i>	- 7 351	- 6 500	- 12 477
<i>dont part revenant aux intérêts minoritaires</i>	0	0	0

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

- Tableau de variation des capitaux propres couvrant la période 12/2008 à 06/2010

(en milliers d'euros)	Capital social	Prime d'émission	Réserve légale	Autres réserves	Report à nouveau	Réserves consolidées	Résultat net global	Capitaux propres consolidés
Capitaux propres IFRS 2008	830	872	83	853	-1 223	-41	-13 328	-11 954
Affectation du résultat					-10 236	-3 090	13 326	0
Résultat net global IFRS 2009							-12 477	-12 477
Capitaux propres IFRS 2009	830	872	83	853	-11 459	-3 131	-12 479	-24 429
Affectation du résultat					-8 610	-3 869	12 479	0
Résultat net global IFRS 06/2010							-7 352	-7 352
Capitaux propres IFRS 06/2010	830	872	83	853	-20 069	-7 000	-7 351	-31 781

LE TABLEAU DE FLUX CONSOLIDE (K€)

<i>(en milliers d'euros)</i>	juin-10	juin-09	déc.-09
<u>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</u>			
Résultat net des sociétés	-6 499	-4 955	-10 539
Frais d'émission emprunt & frais sur CAP	-	-	-
Variation juste valeur des immeubles et des instruments financiers	-	-	-
Plus value de cession	-	-	-
Amortissements et provisions	-	-	-
Dotations	1 075	1 268	2 449
Reprises	-	-	-
Actualisation exit tax	-	-	-
Impôts hors éléments financiers	0	-269	-392
Charges et produits financières nettes d'impôt	4 382	3 029	6 835
Produits financiers nets d'impôt	-	-	-
Marge brute d'autofinancement	-1 042	-927	-1 647
Variation du besoin en fonds de roulement liés aux activités opérationnelles	1 431	-4 001	-1 438
Frais financiers payés	-2 052	-1 787	-3 756
Impôt sur le bénéfice payé	0	200	200
Flux net de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	-1 662	-6 515	-6 641
Acquisition d'immobilisations	-11 447	-9 322	-27 698
Cession d'immobilisations	0	6 315	6 315
Incidences des variations de périmètre	-	-	-
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement	-11 447	-3 007	-21 383
Augmentation de capital	-	-	-
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-	-	-
Acquisitions / Cessions de titres d'auto contrôle	-	-	-
Variation nette des dépôts de garantie	0	0	0
Remboursement d'emprunts	-965	-6 301	-6 301
Emission d'emprunts	12 074	15 620	35 667
Intérêts financiers nets perçus	0	65	65
Augmentation des actifs financiers	-	-	-
Remboursement des autres dettes financières	-	-	-
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement	11 109	9 384	29 431
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie	-2 000	-137	1 408
Trésorerie et équivalents de trésorerie début de période	2 295	887	887
Trésorerie et équivalents de trésorerie fin de période	295	750	2 295
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie	-2 000	-137	1 408

OROSDI
ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS
AU 30 JUIN 2010
Normes IFRS

1 DESCRIPTION DE LA SOCIETE

La Société Omnium de Participations et la Société Financière de la Bijouterie et du Textile ont cédé hors marché le 3 mai 2007 à CEREP Investment France Sàrl ("CEREP") un total de 57.799 actions représentant 90,31 % du capital de la Société Etablissements Orosdi-Back SA et 99% des droits de vote de la Société, la Société détenant 8,77% de son propre capital.

La prise de contrôle de la Société par CEREP le 3 mai 2007 s'inscrit dans le cadre d'une stratégie visant à constituer une Société foncière ayant vocation à exercer une activité patrimoniale consistant à acquérir, construire, réhabiliter, détenir et gérer, en vue de les louer, des actifs immobiliers de grande qualité sur des durées généralement supérieures à 5 ans, son intention étant de gérer ce portefeuille en fonction des opportunités qui pourront se présenter.

2 FAITS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE ET EVENEMENTS POST-CLOTURE

Environnement économique

La crise financière mondiale de 2007, qui s'est progressivement accompagnée d'une crise économique, a emporté de multiples conséquences pour les entreprises, notamment au plan de leur activité et de leur financement. Ces éléments ont été pris en considération par notre Société pour apprécier le caractère approprié de la convention de continuité d'exploitation retenue pour l'établissement des comptes consolidés au 30 juin 2010.

Les pertes engendrées par la Société et le Groupe sont notamment liées à la restructuration lourde dont fait l'objet l'actif immobilier sis rue Blanche. La Société dispose cependant, de la part de son associé commanditaire majoritaire, d'un soutien financier suffisant afin de poursuivre son activité.

La valorisation des actifs détenus par le Groupe n'a pas été impactée par la crise financière et économique susvisée. Cette dernière a toutefois ralenti le développement de son activité. La stratégie en la matière, tel qu'envisagée lors de l'acquisition de la Société en 2007, n'a cependant pas été remise en cause. La Société a toujours vocation à valoriser et à développer son patrimoine immobilier, notamment au moyen de nouvelles acquisitions, afin de poursuivre son développement

sur le marché de l'immobilier commercial et de bureaux. Le calendrier de ces nouvelles acquisitions sera dicté par le marché et sera fonction des opportunités qui pourront se présenter.

Avancée des travaux pour l'ensemble immobilier sis dans le neuvième arrondissement de Paris

Les travaux, qui ont pour but de restructurer en profondeur le bâtiment de façon à le relouer comme immeuble à usage principal de bureaux, avancent conformément au planning prévisionnel.

En avril 2010, la Société et la société Bouygues Bâtiment Ile de France ont conclu deux avenants aux marchés de travaux signés en juillet 2009 (travaux d'entreprise générale (TCE, hors lots curage, désamiantage et mantille). Ces avenants ont notamment pour objet de modifier et compléter les pièces constitutives desdits marchés, afin de refléter des compléments d'étude et d'optimisations menés depuis juillet 2009.

Cette évolution du projet de restructuration a notamment conduit la Société à déposer un dossier de demande de permis de construire modificatif. Ledit permis a été obtenu au cours du premier semestre 2010 et sera en principe purgé de tout recours d'ici la fin du mois de juillet 2010.

Il est rappelé qu'une assignation en référé, relative à de prétendus troubles de voisinage et initiée par la copropriété voisine du site à l'encontre de la Société et de la société Bouygues Bâtiment Ile de France, est toujours en cours. Le gérant considère que cette réclamation, non fondée, ne devrait pas affecter de manière significative l'activité de la Société.

Par ailleurs, Orosdi a récemment assigné l'un de ses prestataires externes, la société Terrel, à qui avait été confiée une mission BET (Bureau d'Etude Technique) Structure et Fluides, pour manquements au titre de cette mission.

Évènements postérieurs au 30 juin 2010 :

Aucun autre événement sortant du cadre ordinaire de la gestion courante ni aucune affaire susceptible d'affecter de manière significative les résultats de la Société ou du Groupe Orosdi ne sont intervenus depuis la fin du premier semestre 2010.

3 PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION

3.1 REFERENTIEL

Les états financiers consolidés au 30 juin 2010 sont présentés conformément aux normes internationales d'information financière ou « International Financial Reporting Standard » (IFRS) conformément au règlement n°1606/2002 de la Commission Européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des Sociétés.

La préparation des états financiers conformément aux IFRS nécessite de retenir certaines estimations comptables déterminantes. Le Groupe est également amené à exercer son jugement lors de l'application des méthodes comptables. Les domaines pour lesquels les enjeux sont les plus importants en terme de jugement ou de complexité ou ceux pour lesquels les hypothèses et les estimations sont significatives au regard des états financiers consolidés sont exposés aux Notes 4.2.6. et 5.

3.2 METHODES DE CONSOLIDATION

Au 30 juin 2010, toutes les sociétés du périmètre de consolidation sont contrôlées de façon exclusive par le Groupe et sont donc consolidées par intégration globale.

3.3 PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION

3.3.1 *Périmètre de consolidation au 30 juin 2010*

Au 30 juin 2010, le périmètre de consolidation comprend les Sociétés dont la liste est présentée ci-dessous :

SOCIETE	SIEGE	N°DE SIREN	% d'intérêt	Méthode de consolidation
OROSDI SCA	PARIS	552022832	MERE	MERE
OROSDI LA CHAPELLE SARL	PARIS	500340773	100 %	IG

3.3.2 *Retraitements de consolidation et éliminations*

3.3.2.1 Opérations réciproques

Les soldes et transactions commerciales et financières ainsi que les éventuels résultats de cessions résultant d'opérations entre les Sociétés du Groupe sont éliminés dans le cadre de l'établissement des comptes consolidés.

4 METHODES COMPTABLES

Les méthodes comptables les plus significatives pour le Groupe sont présentées ci-après :

4.1 IMMEUBLES DE PLACEMENT (IAS 40)

4.1.1 *Méthode de comptabilisation et d'évaluation des immeubles de placement*

Les immeubles détenus durablement et destinés à être mis en location dans le cadre de contrats de location simple, sont considérés comme des immeubles de placement (IAS 40).

Lors de leur acquisition, les immeubles de placement sont inscrits au bilan pour leur valeur d'acquisition, frais et droits inclus.

Postérieurement à leur évaluation initiale, les immeubles de placement sont évalués :

- soit selon le modèle de la juste valeur avec impact des variations de juste valeur en compte de résultat ;
- soit selon le modèle du coût prévu par IAS 16.

La dé-comptabilisation d'un immeuble de placement est constatée lors de sa sortie ou lorsque son utilisation est arrêtée de manière permanente et qu'aucun avantage économique futur n'est attendu de sa sortie. Les profits ou pertes résultant de la sortie de l'immeuble de placement sont comptabilisés dans le compte de résultat.

Le Groupe applique la méthode du coût amorti prévue par l'IAS 40, qui consiste à évaluer au coût historique les immeubles de placement et à pratiquer un amortissement de ces immeubles.

La mise en œuvre de cette méthode s'applique de la façon suivante :

A la date de leur acquisition, les immeubles de placement sont enregistrés à leur coût d'acquisition, soit le prix d'achat augmenté des frais accessoires.

Suite au départ du locataire de la rue Blanche, la Société Anonyme des Galeries Lafayette, en septembre 2008, une restructuration lourde est réalisée depuis le second semestre 2009 en vue de relouer l'immeuble à usage principal de bureaux et création de logements.

Depuis le 27 février 2009, date de l'obtention du permis de construire définitif, cet immeuble fait l'objet d'une restructuration lourde en vue d'être reloué comme immeuble à usage principal de bureaux et de logements.

Les immobilisations sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires). La ventilation du coût entre le terrain et la construction (composants) a été effectuée par différence entre le coût d'acquisition de l'ensemble et l'estimation à dire d'expert de la valeur d'assurance (soit le coût de remplacement vétusté déduite).

A compter du 27 février 2009, date d'obtention du nouveau permis de construire, la rénovation de l'ensemble immobilier s'assimile à une production immobilisée. Les frais liés à ces travaux sont comptabilisés en production immobilisée.

Les intérêts financiers liés au financement des travaux de réaménagement des biens immobiliers sont intégrés au coût d'acquisition des biens immobiliers conformément à la norme IAS 23.

Les amortissements sont calculés sur la durée normale d'utilisation appréciée par composants, en mode linéaire.

Les éléments non amortissables de l'actif immobilisé ont été, le cas échéant, dépréciés par voie de provision.

En application de la répartition par composants des bâtiments, les durées d'amortissement selon l'expertise immobilière et l'échéance du bail précaire sont les suivantes pour l'immeuble Rue Blanche :

Composants	Durée d'utilisation résiduelle Bâtiment 1	Durée d'utilisation résiduelle Bâtiment 2	Durée d'utilisation résiduelle Bâtiment 3
Gros œuvre	15 ans	20 ans	20 ans
Gros œuvre (frais d'acquisition)	14 ans	19 ans	19 ans
Façades et toitures	355 jours	3 ans	355 jours
Agencements intérieurs	355 jours	355 jours	355 jours
Installations générales et techniques	355 jours	355 jours	355 jours
Frais d'acquisition autres composants	355 jours	355 jours	355 jours

Les frais sur acquisition d'immobilisation activés sont amortis sur les durées d'amortissements restantes de chaque composant.

Sur la base d'une expertise immobilière indépendante réalisée au 31 décembre 2009 sur les immeubles du Groupe, aucune perte de valeur et aucune dépréciation des actifs immobiliers n'a été constatée.

4.2 INSTRUMENTS FINANCIERS

4.2.1 *Les actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultat*

Cette catégorie d'actifs et de passifs comprend :

- les actifs financiers détenus à des fins de transaction c'est-à-dire acquis par l'entreprise en vue de dégager un profit à court terme,
- les instruments dérivés non expressément désignés comme des instruments de couverture,
- tout actif ou passif financier désigné comme tel à l'origine.

Sont incluses dans cette catégorie d'actifs financiers les valeurs mobilières de placement du type SICAV, FCP, les comptes bancaires ainsi que les SWAP de taux non affectés à des opérations de couverture.

Les valeurs mobilières de placement et les SWAP de taux affectés à des opérations de couverture sont évalués à leur valeur de marché à la clôture et les variations de juste valeur sont directement comptabilisées en réserves.

Ces actifs sont présentés en actifs courants.

4.2.2 *Les actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance*

Il s'agit d'actifs financiers non dérivés, à paiement fixe ou déterminable, à échéance fixée, que l'entreprise a l'intention et la capacité de garder jusqu'à l'échéance, autres que ceux désignés comme des actifs disponibles à la vente ou comme des prêts et créances ou comme étant évalués à leur juste valeur par le compte de résultat.

Sont inclus dans cette catégorie d'actifs, les dépôts de garantie octroyés par la Société. En fonction de leur échéance, ces actifs sont présentés en actifs non courants pour la part supérieure à 1 an et en actifs courants pour la part inférieure à 1 an.

En l'absence de condition de rémunération différente des conditions du marché, le coût amorti de ces actifs correspond à la valeur nominale restant due.

4.2.3 *Les prêts et créances émis par l'entreprise*

Il s'agit d'actifs financiers non dérivés, à paiement fixe et déterminable, non cotés sur un marché financier, autre que ceux désignés comme des actifs disponibles à la vente, des actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance ou les actifs financiers évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultat.

Sont inclus dans cette catégorie d'actifs financiers :

les créances d'exploitation et les autres créances à moins d'un an, dont le coût amorti correspond à la valeur nominale de la créance,

les prêts accordés à un tiers dont le coût amorti correspond à la valeur nominale restant due, en l'absence de condition de rémunération différente des conditions du marché.

Les actifs à échéance de moins d'un an sont présentés en actifs courants, les actifs dont l'échéance est supérieure à un an sont présentés en actifs non courants.

4.2.4 *Les passifs financiers*

Postérieurement à la comptabilisation initiale, tous les passifs financiers du Groupe sont comptabilisés au bilan au coût amorti par la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les emprunts sont présentés déduction faite des frais d'émission payés lors de la mise en place des financements. Les frais financiers et d'émission sont pris en charge par la méthode du taux d'intérêt effectif.

En l'absence de conditions de rémunération différentes des conditions du marché et de coût de transaction, le coût amorti des autres passifs financiers à long terme correspond à leur valeur nominale restant due à la clôture.

Les passifs financiers dont l'échéance est supérieure à un an sont présentés en passifs non courants.

Le coût amorti des dettes d'exploitation dont l'échéance est inférieure à un an correspond à la valeur nominale de la dette.

4.2.5 *Actualisation des paiements différés*

Les normes imposent en général l'actualisation des provisions ainsi que de toutes sommes bénéficiant d'un différé de paiement ou d'encaissement non conforme aux usages courants.

La valeur des créances ou dettes concernées doit être actualisée et une charge ou un produit financier constaté au compte de résultat sur la période du différé de paiement.

Au 30 juin 2010, aucune dette du Groupe ne rentrait dans cette catégorie.

4.2.6 *Comptabilisation des instruments dérivés de couverture*

Orosdi utilise des instruments dérivés dans le cadre de sa politique de couverture du risque de taux d'intérêt de sa dette.

Les instruments financiers dérivés au 30 juin 2010, composés de contrats de Swap, constituent des actifs et passifs financiers et sont inscrits au bilan pour leur juste valeur selon l'évaluation fournie par la banque émettrice.

Ces instruments financiers dérivés ont été mis en place par le Groupe pour couvrir les variations de flux futurs de trésorerie des emprunts à taux variable. Leur efficacité étant démontrée, la comptabilité de couverture conformément à la norme IAS 39 est appliquée.

En conséquence, les variations de valeurs de ces instruments sont directement comptabilisées en capitaux propres.

En complément des contrats de Swap initiaux, la Société a souscrit 38 M€ de couverture complémentaire en prévision des nouveaux emprunts partiellement levés à fin juin 2010. La valorisation de ces instruments financiers a été constatée au 30 juin 2010 directement en minoration des capitaux propres pour un montant de 0,9 M€.

4.3 LES TITRES D'AUTOCONTROLE

Les titres d'autocontrôle du Groupe sont comptabilisés à leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres jusqu'à ce qu'ils soient annulés ou cédés.

Les résultats de cession de ces titres sont directement imputés sur les capitaux propres de telle sorte que les plus ou moins values et dépréciations éventuelles n'affectent pas le résultat consolidé.

4.4 IMPOTS EXIGIBLES ET IMPOTS DIFFERES

4.4.1 *Les impôts différés*

Les impôts différés sont déterminés en utilisant la méthode bilancielle du report variable, pour les différences temporelles existant à la clôture entre la base fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable, ainsi que sur les déficits fiscaux. Ils sont déterminés sur la base du taux d'impôt attendu sur l'exercice au cours duquel l'actif sera réalisé ou le passif réglé et adopté.

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable que le Groupe disposera de bénéfices imposables futurs sur lesquels les pertes fiscales non utilisées pourront être imputées.

Les impôts différés sont calculés entité par entité. Ils sont compensés lorsque les impôts sont prélevés par la même autorité fiscale et qu'ils se rapportent à une même entité fiscale (Groupe d'intégration fiscale).

L'impôt différé et exigible est comptabilisé comme un produit ou une charge au compte de résultat sauf s'il se rapporte à une transaction ou un événement qui est comptabilisé directement dans les capitaux propres.

Les impôts différés sont présentés sur des rubriques spécifiques du bilan incluses dans les actifs non courants et les passifs non courants.

4.5 AVANTAGES AU PERSONNEL

Le Groupe Orosdi n'emploie pas de personnel au 30 juin 2010.

4.6 PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES

Le produit des activités ordinaires consolidé est exprimé hors TVA après élimination des prestations internes au Groupe.

4.6.1 *La reconnaissance des revenus*

Les loyers sont constatés au compte de résultat sur la période conformément aux baux conclus avec les locataires.

Les baux ne prévoient pas l'application de franchise.

Les charges locatives facturées aux locataires sont présentées en moins des charges d'exploitation afin de ne faire apparaître que les charges externes définitivement supportées par le Groupe.

4.6.2 Les ventes d'immeubles

Le produit des ventes d'immeubles est comptabilisé en résultat opérationnel lorsque les risques et avantages liés à l'immeuble ont été définitivement transférés à l'acheteur. En général, la date de transfert définitive correspond à la date de signature de l'acte notarié.

4.7 CALCUL DU RESULTAT PAR ACTION

Le résultat par action avant dilution est obtenu en divisant le résultat net par le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice après déduction des titres d'auto contrôle détenus par la Société.

Au 30 juin 2010, le nombre d'actions après déduction des titres d'autocontrôle s'élève à 58 387.

Il n'existe pas d'instruments de capitaux propres dilutifs.

5 JUGEMENT ET RECOURS A DES ESTIMATIONS

L'établissement des états financiers nécessite, conformément au cadre conceptuel des IFRS, d'effectuer des estimations et d'utiliser des hypothèses qui affectent les montants figurant dans les états financiers. Les estimations significatives réalisées par le Groupe pour l'établissement des états financiers portent principalement sur l'évaluation des instruments financiers et sur l'évaluation des immeubles de placement.

En raison des incertitudes inhérentes à tout processus d'évaluation, le Groupe révise ses estimations sur la base des informations régulièrement mises à jour. Il est possible que les résultats futurs des opérations concernées diffèrent de ces estimations.

Outre l'utilisation d'estimations, la direction du Groupe fait usage de jugements pour définir le traitement comptable adéquat de certaines activités et transactions lorsque les normes et interprétations IFRS en vigueur ne traitent pas de manière précise les problématiques comptables concernées. En particulier, la direction exerce son jugement pour la classification des contrats de location (location simple et location financement), et pour la valorisation des instruments financiers.

6 LES RISQUES SUR INSTRUMENTS FINANCIERS

6.1 IMPORTANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Les actifs financiers du Groupe Orosdi sont essentiellement composés des créances commerciales et de la trésorerie et équivalent de trésorerie.

Les passifs financiers sont composés des dettes financières, des dépôts de garantie octroyés par les locataires et des dettes d'exploitations à court terme.

Les actifs et passifs financiers du Groupe sont valorisés suivant les méthodes suivantes :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Valeur au bilan 30/06/10	Juste valeur par le résultat	Créances et dettes au coût amorti	Juste valeur par capitaux propres	Créances et prêts émis par l'entreprise
Actifs financiers	20		20		
Impôts différés actif	3 705		3 705		
Créances clients	22				22
Créances d'impôt sur les sociétés	0		0		
Autres créances	3 760				3 760
Dettes financières	123 631		123 631		
Autres dettes financières	9 057		9 057		
Instruments financiers dérivés - passif	8 253			8 253	
Dettes fournisseurs et autres dettes	5 106		5 106		

6.2 NATURE DES RISQUES DECOULANT DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Ces risques sont, à la date d'établissement du présent document, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation, ses résultats ou le cours des actions du Groupe et qui sont importants pour la prise de décision d'investissement.

Ne réalisant aucune transaction en devises étrangères, le Groupe n'est pas soumis au risque de change.

Les activités opérationnelles et financières exposent le Groupe aux risques suivants :

6.2.1 *Le risque de marché*

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose le Groupe au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. Toutefois, cette exposition est limitée dans la mesure où les loyers facturés sont issus d'engagements de location dont la durée et la dispersion lissent l'effet des fluctuations du marché locatif.

Les contrats de location sont pour la plupart indexés sur l'indice du coût de la construction.

6.2.2 *Le risque de taux d'intérêt*

Emprunteur à taux variable, le Groupe est soumis au risque de hausse des taux d'intérêt dans le temps. L'exposition à ce risque est limitée par la mise en place d'une politique de couverture des financements externes.

L'acquisition des actifs est généralement financée par de la dette, majoritairement à taux variable. La politique suivie en matière de gestion du risque de taux consiste à couvrir la dette à taux variable dès sa mise en place afin de sécuriser les flux financiers. La dette variable est couverte en principe sur la durée prévue de remboursement.

Les actifs immobiliers ne peuvent être cédés avant l'extinction de la dette associée. En cas de cession, la dette fait l'objet d'un remboursement anticipé. La politique de couverture est adaptée pour éviter tout risque de sur-couverture en cas de cession d'actifs.

Au 30 juin 2010, le Groupe est soumis aux variations du taux Euribor 3 mois.

Des Swap ont été mis en place en 2007 et 2009. Les emprunts à taux variable tirés à fin juin 2010 à hauteur de 72 M€ sont couvert intégralement par des Swaps.

6.2.3 *Le risque de crédit*

La totalité du chiffre d'affaires du Groupe est généré par la location à des tiers de ses actifs immobiliers. Dès lors, le défaut de paiement des loyers serait susceptible d'affecter les perspectives et les résultats du Groupe.

Afin de se prémunir contre ce risque, le Groupe s'attache autant que possible à louer ses actifs à des entreprises de premier rang. En outre, les locataires remettent à la signature des contrats de baux des garanties financières sous forme de dépôt de garantie.

Au 30 juin 2010, l'antériorité de l'en-cours net clients de 22 K€ se décompose de la façon suivante :

- créances non échues : 22 K€
- créances échues entre 1 et 3 mois : -
- créances échues de plus de 3 mois : -

Les créances échues et non réglées concernent essentiellement deux locataires pour lesquels il n'existe pas à ce jour de risque de non recouvrement.

6.2.4 *Le risque de liquidité*

La politique du Groupe en matière de risques de liquidité est de s'assurer que le montant des loyers est, à tout moment, supérieur aux besoins du Groupe pour couvrir ses charges d'exploitation, les charges d'intérêts et de remboursement au titre de l'ensemble de la dette financière (bancaire) existante et qu'elle viendrait à contracter dans le cadre de la mise en œuvre de son programme d'investissement.

La gestion du risque de liquidité est assurée par le Groupe.

Le niveau du levier financier de la Société pourrait affecter négativement sa capacité à obtenir des financements supplémentaires pour son fonds de roulement, ses investissements, ses acquisitions, son développement ou tout autre objectif en relation avec son activité.

Ce risque de liquidité est concentré sur les financements donnant lieu au suivi de ratios financiers présentés § 10.3 dont le non respect pourrait entraîner l'exigibilité immédiate de la dette.

6.2.5 Le risque sur actions

Le Groupe ne détenant pas de participation dans des sociétés cotées, il n'est pas soumis au risque sur actions.

7 NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDE (EN K€)

7.1 ACTIF NON COURANT

7.1.1 Les immeubles de placement

Immeuble de placement brut

(en milliers d'euros)	déc.-09	Acquisition	Cession	juin-10
Immeuble de placements	106 685	11 447	0	118 132
Total	106 685	11 447	0	118 132

Immeuble de placement amortissement

(en milliers d'euros)	déc.-09	Dotation	Reprise	juin-10
Immeuble de placements	-10 594	-1 075	0	-11 669
Total	-10 594	-1 075	0	-11 669

Immeuble de placement net

(en milliers d'euros)	déc.-09	Acquisition	Cession	juin-10
Immeuble de placements	96 091	10 372	0	106 463
Total	96 091	10 372	0	106 463

Détail des Immeubles de placement net et juste valeur

(en milliers d'euros)	juin-10	Juste valeur
rue Blanche - Paris IX	97 401	100 300
avenue du Président Wilson - Saint-Denis (93)	9 062	12 600
Total	106 463	112 900

Les immeubles de placement correspondent à des ensembles immobiliers locatifs de bureaux et d'entrepôts établis en France.

Depuis le 27 février 2009, date de l'obtention du permis de construire définitif, l'immeuble de la rue Blanche fait l'objet d'une restructuration lourde en vue d'être reloué comme immeuble à usage principal de bureaux et de logements.

Au 30 juin 2010, les coûts de restructuration activés, hors frais financiers, s'élèvent à 37 486K€.

Le détail des immeubles de placement du Groupe figure ci-dessous :

Localisation	Consistance	Surface utile (m ²)	Echéances des baux
Rue Blanche – Paris IX	Entrepôts	25 000	Vide
Avenue du Président Wilson – Saint-Denis	Bureaux	6 200	juin 2016

Les deux immeubles de placement ont fait l'objet d'une évaluation par un expert immobilier indépendant au 31 décembre 2009.

Il ressort de cette expertise une valeur de marché de l'immeuble sis avenue du Président Wilson d'un montant de 12 600 K€ et 100 300 K€ pour l'immeuble de la rue Blanche.

7.2 ACTIF COURANT

(en milliers d'euros)	déc.-09	Variation	juin-10
Créances clients	100	-78	22
Autres créances	4 261	-501	3 760
Créances d'impôt sur les sociétés	67	-67	0
Instruments financiers dérivés	0	0	0
VMP	0	0	0
Trésorerie	2 295	-2 000	295
Valeur brute des actifs courant	6 722	-2 646	4 077
Dépréciation des créances clients	0	0	0
Dépréciation des autres créances	0	0	0
dépréciation des créances d'impôts	0	0	0
Total des dépréciations	0	0	0
Valeur nette des actifs courant	6 722	-2 646	4 077

7.2.1 Créances clients et autres créances nettes

Les créances clients correspondent aux loyers à encaisser et sont comptabilisées pour leur valeur nominale.

Elles font l'objet d'une dépréciation par voie de provision lorsqu'il existe un risque significatif de perte de valeur.

Les autres créances d'exploitation sont essentiellement constituées de crédit de TVA et de la TVA déductible sur immobilisations restant à déduire.

7.2.2 Trésorerie

La trésorerie est représentative des comptes bancaires courants.

7.3 CAPITAUX PROPRES DU GROUPE

Au 30 juin 2010, le capital social se compose de 64 000 actions entièrement libérées de 12,96 euros de valeur nominale.

L'entité possède, au 30 juin 2010, 5 613 actions propres pour une valeur de 87 K€, représentant moins de 10 % de son capital.

Orosdi SCA est détenue par CEREP Investment France Sàrl à hauteur de 90,31 %.

Au 30 juin 2010, il n'a été procédé à aucune distribution de dividende.

7.4 PASSIFS NON COURANTS

(en milliers d'euros)	déc.-09	Augmentation	Diminution	Reclassement	
				du non courant en courant	juin-10
Provision pour IDR	0	0	0	0	0
Dettes financières	111 966	9 904	-410	0	121 460
Autres dettes financières	0	0	0	0	0
Instruments financiers dérivés	6 971	1 282	0	0	8 253
Impôts sur les sociétés à payer	0	0	0	0	0
Impôt différé passif	0	0	0	0	0
Passifs non courants	118 937	11 186	-410	0	129 713

Les emprunts et passifs financiers sont comptabilisés au coût amorti calculé sur la base du taux d'intérêt effectif.

Des financements à hauteur de 18 466 K€ ont été mis en place pour financer les travaux de rénovation de l'immeuble de la rue Blanche à Paris à échéance prévue en décembre 2012.

Les crédits, à taux variable indexé sur l'Euribor 3 mois, d'une durée de 5 et 3 ans amortissable in fine, devront être remboursés le cas échéant en cas de cession de l'immeuble.

Les frais d'émission au 30 juin 2010, présentés en déduction du nominal restant dû de la dette bancaire, s'élèvent à 1 469 K€.

7.4.1 Les dettes financières

Le détail des dettes financières à plus d'un an, après imputation des frais d'émission sur emprunt, ainsi que leur échéance est présenté ci-après :

SOCIETE / Actif	Taux d'intérêt	Terme	Solde 30/06/10	Remboursements		
				- 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans
Rue Blanche – Paris IX	Euribor 3 mois	2012	69 597		69 597	
Rue Blanche – Paris IX	8 %	2012	51 863		51 863	
Dettes financières			121 460	121 460		

7.4.2 Autres dettes financières

Les dépôts de garanties reçus des locataires portent ou non intérêt selon les termes des baux. Aucune actualisation n'est effectuée sur la quote part des dépôts non rémunérés du fait de son caractère peu significatif.

7.4.3 Les instruments financiers dérivés

Les instruments financiers dérivés correspondent à la juste valeur des instruments de couverture mis en place et actifs au 30 juin 2010 dans le cadre des lignes de crédit renégociées en octobre 2007 et en décembre 2009.

Les instruments financiers dérivés font l'objet d'une évaluation annuelle de la part des banques émettrices.

Au 30 juin 2010, les encours tirés s'élevaient pour le Groupe Orosdi à 69,6 M€. Des couvertures ont été mises en place pour un notionnel total de 94,3 M€ et représentent l'intégralité de l'encours tiré. Ces couvertures, SWAP, ont été valorisées à 8,253 M€

A défaut de répartition fiable, les instruments financiers sont classés au passif non courant au 30 juin 2010.

7.5 PASSIFS COURANTS

(en milliers d'euros)	déc.-09	Augmentation	Diminution	Reclassement	
				du non courant en courant	juin-10
Dettes financières	555	2 170	-555	0	2 170
Autres dettes financières	6 653	9 057	-6 653	0	9 057
Dettes fournisseurs et autres dettes	4 254	5 106	-4 254	0	5 106
Impôts sur les sociétés à payer	0	0	0	0	0
Passifs courants	11 462	16 333	-11 462	0	16 333

Dettes financières court terme

Un financement de 2 138 K€ a été mis en place pour le financement de la partie représentant la TVA des travaux engagés. Ce financement devrait faire l'objet d'un remboursement à court

terme suite à l'obtention du remboursement du crédit de TVA sollicité auprès de l'administration fiscale en 2010.

Les autres dettes financières court terme sont des intérêts courus non échus sur les dettes financières pour 9 057 K€.

Les autres dettes d'exploitation sont composées notamment des éléments suivants :

- des dettes de fournisseurs d'exploitation pour 2 507 K€ ;
- des dettes de fournisseurs d'immobilisations pour 2 385K€ ;
- des dettes sociales et fiscales courantes pour 214 K€.

8 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDÉ (en K€)

8.1 PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES

En K€	30/06/10	30/06/09	30/12/2009
Loyers	68	222	181
Autres prestations	8	-	-
Production immobilisée	11 173	-	23 124
Variation de juste valeur des immeubles de placement	-	-	-
Total produits des activités ordinaires	11 250	222	23 305

La production immobilisée correspond aux coûts de rénovation activés de l'ensemble immobilier de la rue Blanche en cours de restructuration lourde en vue d'être reloué comme immeuble à usage principal de bureaux et de logements.

8.2 CHARGES D'EXPLOITATION

En K€	30/06/10	30/06/09	31/12/2009
Charges externes non refacturées	12 278	1 149	25 011
Charges de personnel	-	-	-
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	1 075	1 268	2 449
Autres charges et produits d'exploitation	153	-	7
Total des charges d'exploitation	- 13 506	- 2 417	- 27 466

Les principales charges non refacturées correspondent :

- à des honoraires de conseil et prestataires divers pour un montant de 484 K€.

- aux coûts de rénovation activés de l'ensemble immobilier de la rue Blanche en cours de restructuration lourde pour un montant de 11 173 K€.

Le Groupe n'emploie pas de personnel au 30 juin 2010.

Les dotations aux amortissements concernent l'amortissement des immeubles de placement sur la période.

8.3 LE RESULTAT FINANCIER

En K€	30/06/10	30/06/09	31/12/2009
Revenus des équivalents de trésorerie	-	65	65
<i>Total des produits financiers</i>	-	65	65
Autres charges financières	-	-	-
<i>Total des charges financières</i>	-	-	-
Coût de l'endettement financier net	- 4 382	-3 067	- 6 801
Résultat financier consolidé	- 4 382	- 3 002	- 6 736

Conformément au traitement de référence, les coûts financiers des emprunts sont constatés en charges de l'exercice par application du taux d'intérêt effectif. Ainsi, les charges financières sur emprunt relatives aux activités poursuivies s'élèvent à 4 382 K€ au 30 juin 2010.

8.4 IMPOT SUR LES SOCIETES

	30/06/10	30/06/09	31/12/2009
Impôt courant	-	-	-
Impôt différé	140	243	358
Impôt sur les résultats	140	243	358

Le profit d'impôt au 30 juin 2010 correspond aux retraitements propres aux comptes consolidés.

Le montant cumulé des déficits fiscaux non activé s'établi au 30 juin 2010 à 22 601K€.

8.4.1 *Impôt différé*

Les impôts différés de la période sont constitués essentiellement du profit d'impôt différé lié au report des intérêts déductibles versés au Groupe pour un montant de 114 K€, du retraitement des frais de mise en place des emprunts d'un montant de 71 K€ net de la charge d'impôt liée à l'activation des intérêts d'emprunts rattachables au financement des travaux en-cours d'un montant de 43 K€.

Au 30 juin 2010, le taux d'impôt du Groupe ressort à 2,11 %.

8.4.2 *Rapprochement impôt théorique et impôt effectif*

Groupe OROSDI - tax proof	
<i>(en milliers d'euros)</i>	juin-10
Résultat consolidé net part du groupe	-6 499
Impôts consolidés	140
Résultat consolidé avant impôt	-6 639
Taux d'impôt théorique	33,33%
Impôts théorique	2 213
Déficits fiscaux non activés	-1 670
Provision interne long terme annulée	23
Différences permanentes	-426
Impôts réel	140
Taux d'impôts consolidé	2,11%
Déficits fiscaux non activés	25,16%
Retraitements non fiscalisés	-0,34%
Différences temporaires	6,41%
Total	33,33%

8.5 INFORMATION SECTORIELLE

Le Groupe exerce une activité unique de détention patrimoniale et de location d'ensembles immobiliers de bureaux, commerces, entrepôts, plate forme logistique et loisirs.

Quelle que soit la destination de l'immeuble, les conditions d'exploitation sont identiques tant dans la recherche de mono locataire et la négociation de baux triples nets que dans les modalités de quittancement, de recouvrement et de suivi de la rentabilité des opérations.

En outre, compte tenu de la taille du portefeuille des immeubles, le reporting interne sur le suivi des données financières des opérations s'effectue indistinctement quelque soit l'immeuble.

Par conséquent le Groupe ne peut définir de secteur d'activité distinct au sens de l'IFRS 8, aussi à ce jour il n'existe qu'un seul secteur d'activité.

9 INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES

9.1 LES PRESTATIONS ENTRE PARTIES LIEES

Nature de la prestation		Contre partie	Solde bilan K€	Impact résultat K€
Compte courant	(a)	Cerep Investment France		
Emprunts	(b)	Cerep III Finance et Cerep Investment France	- 51 863	

(a) : La convention de compte courant ne prévoit pas de rémunération des avances en compte courant faites par Cerep Investment France.

(b) : Les emprunts consentis par Cerep III Finance et Cerep Investment France ayant pour solde respectif au 30 juin 2010 de 2.500 K€ et 49 363 K€, à la Société OROSDI SCA font l'objet d'une rémunération à taux fixe de 8 %.

10 ENGAGEMENTS DONNES & RECUS

10.1 ENGAGEMENTS FINANCIERS – GARANTIES

Garanties données :

Dans le but de financer l'acquisition du crédit bail de l'immeuble Rue Blanche, la levée d'option et les coûts de restructuration, la société Orostdi SCA a signé une convention d'ouverture de crédit avec la Société Eurohypo AG – Société de droit allemand, et la banque CREDIT AGRICOLE Corporate and Investment Bank (ex CALYON) – Société de droit français. Les montants des prêts sont répartis à 50% entre chaque prêteur.

Le montant total maximum du crédit accordé est de 111.100.000 Euros se décomposant de la façon suivante :

Tranche 1A :	Refinancement d'une partie des fonds propres pour la cession du crédit bail :	19 889 526 Euros
Tranche 1B :	Financement de la totalité du prix de levée d'option :	32 710 474 Euros
Tranche 2 :	Financement partiel des couts de restructuration :	41 000 000 Euros
Tranche 3 :	Financement partiel des frais financiers dus pendant la restructuration :	10 000 000 Euros
Ouverture crédit TVA :		7 500 000 Euros

La convention a fait l'objet de deux avenants courant 2009 afin d'adapter le contrat aux échéances modifiées suite au délai plus long pour l'obtention du nouveau permis de construire. Au 30 juin 2010, les Tranches 1A et 1B ont été entièrement libérées, la Tranche 2, la Tranche 3 et la Tranche crédit TVA ont été libérées en partie pour un total de 20 603 195 Euros. Ces tirages se sont accompagnés de la remise à la banque CREDIT AGRICOLE Corporate and Investment Bank (ex CALYON) d'une garantie des frais financiers de substitution émise par une banque garante, pour le compte de la société Orosdi, pour un montant de 6 800 000 Euros et expirant 38 mois après sa date d'émission, c'est-à-dire le 31 janvier 2013.

Le taux d'intérêts est Euribor 3 mois augmenté d'une marge de 1,40% l'an qui pourra être ajustée à la baisse à :

- 1,20% dès lors qu'Orosdi aura conclu avec 1 ou plusieurs locataires de premier rang, un ou des baux d'une durée initiale ferme et irrévocable de 6 années entières et consécutives moyennant un loyer global hors charges et taxes annuelles supérieur ou égal à 7.350.000 Euros.
- 1,05% dès lors qu'Orosdi aura conclu avec 1 ou plusieurs locataires de premier rang, un ou des baux d'une durée initiale ferme et irrévocable de 6 années entières et consécutives moyennant un loyer global hors charges et taxes annuelles supérieur ou égal à 9.200.000 Euros.

Privilège de prêteur de deniers

En garantie de remboursement de la Tranche 1B, chacun des préteurs bénéficie d'un privilège de prêteur de deniers en 1^{er} rang d'un montant en principal de 16 355 237,19 Euros soit un montant principal total de 32 710 474,38 Euros.

Les banques entendent maintenir les effets de cette inscription jusqu'au 15 décembre 2013.

Affectation hypothécaires – Hypothèque conventionnelle

En sûreté et en garantie du paiement de la somme totale en principal de 70 889 526 Euros (Tranche 1A, Tranche 2 et Tranche 3), et à la garantie du remboursement de toute somme susceptible d'être due aux banques au titre de la convention, Orosdi s'est engagé à affecter et hypothéquer en 2^{ème} rang et sans concurrence avec des tiers la somme en principal de 35.444.762,81 Euros augmenté de tous intérêts, commissions, frais et accessoires évalués à 10%.

Les banques entendent maintenir les effets de cette inscription jusqu'au 15 décembre 2013.

Nantissement

Nantissement du solde du compte bancaire Projet ouvert dans les livres du teneur de compte. Nantissement de premier rang.

Informations autres :

Garantie de paiement des intérêts à chaque date de paiement des intérêts émise par Morgan Stanley Bank International Limited au profit de CREDIT AGRICOLE Corporate and Investment Bank (ex CALYON) pour un montant de 6.800.000 Euros et expirant le 30 janvier 2012. Un avenant à la convention d'ouverture de crédit du 28 novembre 2007 a été signé le 27 novembre 2009, celui-ci précise que le montant garanti n'a fait l'objet d'aucune réduction à ce jour.

Garantie de Fonds Propres émise par Morgan Stanley Bank International Limited pour un montant de 18.300.000 Euros au profit de CREDIT AGRICOLE Corporate and Investment Bank (ex CALYON) pour la Tranche 2 et expirant le 15 janvier 2012.

10.2 ENGAGEMENTS DE LOYERS

Les engagements de loyers à recevoir des locataires du parc immobilier patrimonial ont été évalués sur la base actuelle au 30 juin 2010, sans incidence des évolutions futures liées aux renégociations ou aux indexations. Les baux concernés sont négociés sur une base ferme.

Les engagements de loyers sur l'ensemble du patrimoine du Groupe se présentent comme suit :

	Loyers 2010	Loyers 2011	Loyers 2012	TOTAL (en K€)
Engagements de loyers pour l'ensemble du patrimoine	181	181	181	543

En date du 19 novembre 2009 et du 12 mai 2010, la société Orosdi La Chapelle a signé, conformément aux articles 1874 et suivants du Code civil, deux commodats (prêt à usage) à titre gratuit d'une durée de 24 mois chacun pour une surface globale de 1 026 m² représentant un loyer annuel estimé à 45 K€.

10.3 RESPECT DES RATIOS FINANCIERS

Dans le cadre de la mise en place du financement Groupe par CREDIT AGRICOLE Corporate and Investment Bank (ex CALYON) et Euro Hypo, la convention de crédit impose à Orosdi SCA et à ses filiales de maintenir un ratio de gearing (Dette à moyen et long terme / fonds propres) inférieur à 3 et un ratio d'endettement maximum (LTV) inférieur ou égal à 75 % en données consolidées (Groupe Orosdi). Ces conditions devront être respectées pendant toute la durée de l'emprunt.

Le ratio LTV se définit comme étant le rapport exprimé en pourcentage entre d'une part la dette financière nette et d'autre part, la valeur des actifs immobiliers où :

- la dette financière nette désigne la différence entre toutes les dettes financières contractées auprès d'établissement de crédit et la trésorerie de la Société,
- la valeur des actifs immobiliers hors droits déterminées sur la base des rapports d'experts indépendants les plus récents.

Au 30 juin 2010, le ratio de gearing tel que défini dans la convention de crédit s'élève à 2,93, pour un montant à respecter inférieur à 3.

Au 30 juin 2010, la LTV telle que définie dans la convention de crédit s'élève à 63,28 %, pour un montant à respecter inférieur ou égale à 75 %.

Au 30 juin 2010, les conditions sont respectées.

3.2 Rapport des commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes semestriels

AUDIT ET DIAGNOSTIC
14, rue Clapeyron
75008 PARIS
RCS Paris B 345 280 051

AUDIT ET CONSEIL UNION
17 bis, rue Joseph de Maistre
75876 PARIS CEDEX 18
RCS Paris B 341 012 656

OROSDI

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

AU 30 JUIN 2010

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Gérant et en application de l'article L.451-1-2. III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société OROSDI, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2010, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Les comptes semestriels consolidés ont été établis sous la responsabilité de votre gérant, dans un contexte, décrit dans la note 2 des états financiers, caractérisé par une difficulté certaine à appréhender les perspectives d'avenir. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I – Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne relative à l'information financière intermédiaire.

II – Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés.

Paris, le 28 juillet 2010

Les Commissaires aux comptes

Membres de la Compagnie Régionale de Paris

AUDIT ET DIAGNOSTIC

AUDIT ET CONSEIL UNION

Olivier MAURIN

Jean-Marc FLEURY

4 GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

4.1 Structure de gouvernance de la Société

Lors de l'Assemblée Générale Mixte en date du 9 juillet 2007, la Société a été transformée en une société en commandite par actions dont la gouvernance est régie par les dispositions des statuts reproduites en section 6.3 du Rapport Financier Annuel. Les statuts de la Société sont également disponibles sur le site internet www.orosdi.com (section "Documents Financiers").

La société Orosdi Management SARL a été désignée en qualité d'associé commandité et en qualité de gérant de la Société, pour une durée indéterminée.

La Société a également été pourvue d'un Conseil de surveillance, composé de quatre membres, désignés par la même Assemblée Générale. La composition du Conseil a varié depuis, suite aux démissions de certains de ses membres.

4.1.1 Gérance

Orosdi Management SARL est une société à responsabilité limitée au capital de 8.000 euros, identifiée sous le numéro 498 859 727 RCS Paris, dont le siège social est 112, avenue Kléber, 75116 Paris. Ses gérants sont Messieurs Eric Sasson, Robert Hodges et Robert Konigsberg.

Il est à noter qu'il n'existe pas de limitations formelles aux pouvoirs du gérant, à l'exception de celles découlant des pouvoirs du Conseil de surveillance et des associés.

Le gérant d'Orosdi, ainsi que ses représentants légaux, ne reçoivent aucune rémunération, sous quelque forme que ce soit, au titre de leurs fonctions (voir l'Annexe A du rapport de gestion du gérant (section 2 du Rapport Financier Annuel) pour de plus amples informations sur le sujet).

Les pouvoirs et règles d'attribution d'un dividende à l'associé commandité (prélèvement, sur le bénéfice distribuable, d'une somme égale à 0,01% du bénéfice distribuable) sont explicités dans les statuts et en section 6.3.1 du Rapport Financier Annuel.

4.1.2 Conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance de la Société est composé des quatre membres suivants : Madame Agnès Ribau, Monsieur Olivier Petreschi, Monsieur Bertrand Neuschwander et Monsieur Didier Zeitoun.

Messieurs Didier Zeitoun et Bertrand Neuschwander ont été désignés en qualité de membres indépendants. Lors de sa réunion en date du 15 avril 2010, le Conseil a procédé à l'évaluation de cette qualité et a confirmé leur qualification de membres indépendants du Conseil de surveillance de la Société.

De plus amples informations concernant les membres du Conseil de surveillance sont incluses en Annexe A du rapport de gestion du gérant et au sein du rapport du Président du Conseil de surveillance sur le fonctionnement du conseil et sur le contrôle interne (section 2 et 6.1 du Rapport Financier Annuel).

Les mandats des membres du Conseil de surveillance prendront fin à l'issue de l'assemblée générale qui sera amenée à se prononcer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

Aucune rémunération n'a été attribuée aux membres du Conseil de surveillance lors de leur nomination. Toutefois, l'Assemblée Générale Mixte et l'associé commandité ont, le 19 juin 2009, décidé d'allouer aux membres du Conseil de surveillance une rémunération annuelle

globale de dix mille (10.000) euros, à titre de jetons de présence. Le Conseil de surveillance a décidé, le 28 juillet 2009, que cette somme serait attribuée, pour l'exercice en cours mais également pour chacun des exercices ultérieurs, jusqu'à nouvelle décision de l'associé commandité et de l'assemblée générale et/ou du Conseil de surveillance, à titre exclusif à ses deux membres indépendants :

- à Monsieur Bertrand Neuschwander pour un montant de cinq mille (5.000) euros ; et
- à Monsieur Didier Zeitoun pour un montant de cinq mille (5.000) euros.

Chaque membre du Conseil de surveillance bénéficie également d'un prêt d'une action de la Société, octroyé par Cerep Investment France S.à r.l., associé commanditaire majoritaire.

Les pouvoirs et fonctions du Conseil de surveillance sont décrits dans les statuts et en section 6.3.1 du présent Rapport Financier Annuel.

Il est rappelé que lors de sa réunion en date du 29 avril 2009, le Conseil de surveillance a décidé qu'il remplirait les fonctions du comité d'audit prévu par les articles L.823-19 et suivants du Code de commerce et, en conséquence, a décidé d'étendre ses fonctions afin de couvrir celles prévues par les dispositions légales pour le comité d'audit.

5 PERSONNE RESPONSABLE

5.1 Personne responsable du Rapport Financier Semestriel

Eric Sasson, représentant légal d'Orosdi Management SARL, gérant d'Orosdi

5.2 Attestation des personnes responsables du Rapport Financier Semestriel

Je, soussigné, Eric Sasson, atteste, à ma 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 de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, 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.

Eric Sasson

Représentant légal d'Orosdi Management SARL, gérant d'Orosdi