

OROSDI

Rapport financier semestriel au 30 juin 2011

1	Principales informations sélectionnées	2
1.1	Identité de la Société	2
1.2	Chiffres clés consolidés au 30 juin 2011	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 2011 - Analyse des résultats et de la situation financière	4
2.5	Evénements importants survenus depuis la fin du premier semestre 2011	8
2.6	Principales transactions entre parties liées	8
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 2011.....	12
3.1	Etats financiers consolidés d'Orosdi au 30 juin 2011 (normes IFRS)	12
3.2	Rapport des commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes semestriels.....	45
4	Gouvernance d'entreprise.....	87
4.1	Structure de gouvernance de la Société	87
5	Personne responsable	88
5.1	Personne responsable du Rapport Financier Semestriel.....	88
5.2	Attestation des personnes responsables du Rapport Financier Semestriel	88

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).

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 2011

Lors de la réunion en date du 27 juillet 2011, le Conseil de surveillance a examiné les comptes consolidés du Groupe Orosdi (tel que défini ci-après) au 30 juin 2011, 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	204
Résultat opérationnel	- 2 143
Résultat net de l'ensemble consolidé	- 7 525

1.2.2 Bilan consolidé

Les chiffres clés consolidés du bilan consolidé sont les suivants :

En K€

Actifs non courants	134 573
Actifs courants	13 724
Capitaux propres	- 44 434
Passifs non courants	172 317
Passifs courants	20 414

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 2011.

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 :

- o Orosdi, société mère (ci-après "**Orosdi**" ou la "**Société**") ; et
- o 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 2010 (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)

Orosdi La Chapelle détient 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, à Saint Denis (93200).

La valeur de marché du site a été évaluée par King Sturge SA, expert indépendant, à 13.300.000 euros au 31 décembre 2010, sous réserve que l'ensemble des autorisations et permis de construire requis en vue de la restructuration de l'immeuble en environ 94.000 m² SHON de bureaux soient en place. Une telle restructuration serait toutefois soumise à une modification de la réglementation locale d'urbanisme actuelle.

Ce site, actuellement partiellement loué à plusieurs locataires, est ainsi destiné à être développé au sein d'une zone d'aménagement concerté à créer (voir section 2.2.2 du Rapport Financier Annuel). Des études de faisabilité architecturales et urbaines sont menées à cet effet.

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 bureaux, d'entrepôts et de logements d'environ 25.000 m² situé rue Blanche, dans le neuvième arrondissement de Paris.

Au 31 décembre 2010, cet actif a également fait l'objet d'une valorisation par le même expert indépendant. Les conclusions du rapport d'évaluation retiennent une valeur de marché de 148.000.000 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.

Il est rappelé qu'Orosdi souhaite engager sur cette opération une démarche haute Qualité Environnementale et obtenir la certification "NF Bâtiments Tertiaires – démarche HQE®".

A l'issue de cette restructuration, le site offrira environ 20.785 m² de bureau de classe A et 1.009 m² d'immeuble d'habitation, ces derniers étant dédiés au logement social pour une durée de 20 ans à compter de la date de livraison de l'immeuble, prévue pour la fin 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 2011

Au 30 juin 2011, 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 Sarl	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 2011, le cours de bourse de l'action était égal à 54 euros (contre 82 euros au 31 décembre 2010).

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 2011 - Analyse des résultats et de la situation financière

2.4.1 Activité de la Société et du Groupe au cours du premier semestre 2011

Au cours du premier semestre 2010, le Groupe 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 et lancement de la commercialisation locative

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, étant précisé que la date de livraison des bureaux a été décalée au mois de décembre 2011.

Le 22 juin 2011, la Société a signé un avenant à la convention de crédit en date du 28 novembre 2007, conclue avec Eurohypo et le Crédit Agricole (cf. section 2.10.1 du

Rapport Financier Annuel), afin de tenir compte de ce décalage et de reporter la date de livraison de l'immeuble au 31 décembre 2011.

En tout état de cause, la commercialisation locative de l'immeuble a d'ores et déjà été lancée.

2.4.1.2 Publication du Rapport Financier Annuel

Le Rapport Financier Annuel au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010 a été mis à disposition du public et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 29 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 2010 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 2011

Le 5 mai 2011, la Société a publié son rapport d'information trimestrielle se rapportant au premier trimestre 2011. La plupart des informations, notamment relatives aux opérations et événements importants dudit trimestre, leur incidence sur la situation financière de la Société et du Groupe ainsi que les événements 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)	2011	2010
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 2011.

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

Le chiffre d'affaires consolidé (hors taxes) réalisé par le groupe Orosdi au terme du premier trimestre 2011, égal à 57 986 euros, correspond au chiffre d'affaires réalisé par Orosdi La Chapelle, filiale de la Société, au titre des loyers et charges refacturés par cette dernière.

Le rapport d'information trimestrielle pour le premier trimestre 2011, 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 8 juin 2011 et décisions de l'associé commandité de la Société prises le même jour

L'Assemblée Générale des associés commanditaires de la Société, qui s'est réunie le 8 juin 2011, et l'associé commandité de la Société, par décisions prises le même jour, ont notamment approuvé les comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2010 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 (13.092.852,87), au compte de report à nouveau débiteur de EUR (20.069.132,01), de sorte que ce dernier est devenu débiteur de EUR (33.161.984,88).

L'Assemblée Générale des associés commanditaires et l'associé commandité de la Société ont également pris acte du fait que la Société, mais également sa filiale Orosdi La Chapelle, devront chacune, 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 leurs capitaux propres à hauteur au moins de la moitié de leur capital, soit réduire leur capital social respectif 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 leur capital à un niveau inférieur au capital minimum légal.

Ils ont également autorisé la mise en place d'un programme de rachat, par la Société, de ses propres actions, pour une durée de dix-huit mois expirant le 8 décembre 2012.

Enfin, en vue de permettre au gérant de disposer de moyens lui permettant, le cas échéant en faisant appel au public ou par placement privé, de réunir avec rapidité et souplesse les moyens financiers nécessaires au développement de la Société et du Groupe, l'Assemblée Générale des associés commanditaires et l'associé commandité ont délégué un certain nombre de compétences et de pouvoirs au bénéfice du gérant de la Société, notamment en matière d'augmentation et de réduction de capital. Ces diverses délégations de compétences et de pouvoirs sont plus amplement décrites en section 2.18.6 du Rapport Financier Annuel. Le texte intégral des résolutions soumises au vote est repris au sein de l'avis de convocation, disponible sur le site Internet de la Société (www.orosdi.com - section "Communiqués de presse").

Les résultats des votes lors de l'Assemblée Générale Mixte du 8 juin 2011 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 2011.

2.4.2 Activité d'Orosdi La Chapelle au cours du premier semestre 2011

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 troisième exercice social sont commentés en section 2.7.1 du Rapport Financier Annuel.

Aucun autre événement particulier n'a marqué Orosdi La Chapelle au cours du premier semestre 2011, à l'exception de la réalisation des études de faisabilité architecturales et urbaines évoqués ci-avant. 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 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 clos le 31 décembre 2010, si ce n'est par application de nouvelles dispositions légales ou réglementaires. Comme pour l'exercice 2010, la Société a établi des comptes consolidés aux normes IFRS au titre du premier semestre 2011.

Afin de vous permettre d'analyser la situation financière du Groupe au cours du premier semestre 2011, nous vous proposons de mesurer, par rapport aux comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010, l'évolution des grands postes du bilan consolidé.

- les actifs non courants : le total des actifs non courants s'élève à 134 573 294 euros contre 124 272 936 euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2010. 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 13 723 702 euros contre 11 341 255 euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

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 2011. La trésorerie est représentative des comptes bancaires courants.

- les capitaux propres consolidés s'élèvent à – 44 434 232 euros contre – 38 447 942 euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.
- les passifs non courants s'élèvent à 172 317 140 euros contre 149 522 003 euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2010. 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 168 189 381 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 au cours de l'exercice 2011. L'administration a donné suite à la totalité de ces demandes.

- Les passifs courants s'élèvent à 20 414 088 euros contre 24 540 130 euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2010. Les autres dettes financières court terme correspondent à des intérêts courus non échus sur les dettes bancaires pour 14 672 793 euros. Les autres dettes d'exploitation sont composées notamment de dettes fournisseurs d'exploitation pour 922 345 euros, de dettes fournisseurs d'immobilisations pour 1 445 420 euros, des dettes sociales et fiscales courantes pour 209 880 euros et des autres dettes diverses pour 121 464 euros.

- Le total du bilan consolidé s'élève à 148 296 997 euros contre 135 614 191 euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Les produits et les charges pour le premier semestre 2011 sont les suivants :

- le résultat opérationnel, négatif, s'élève à 2 142 882 euros, dont :
 - (i) 13 535 237 euros de produits des activités ordinaires, composés d'une part de 13 326 913 euros environ de production immobilisée liée aux travaux de rénovation de l'immeuble, et d'autre part de 204 367 euros de loyers perçus ; et
 - (ii) 15 678 119 euros de charges d'exploitation, dont 1 045 236 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 14 627 882 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 2011, 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 - 5 251 575 euros, dont - 5 253 685 euros d'endettement financier net. Les charges financières sur emprunt relatives aux activités poursuivies s'élèvent, au 30 juin 2011, à 5 253 685 euros.

Compte tenu de l'ensemble des éléments qui précèdent, les comptes consolidés du premier semestre 2011 font apparaître un résultat net consolidé négatif égal à 7 525 266 euros contre un résultat négatif de 14 377 348 euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

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

2.5 Evénements importants survenus depuis la fin du premier semestre 2011

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 2011.

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 15 juin 2011.

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 influencer 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 2011.

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-avant, le site immobilier sis Porte de la Chapelle est destiné à être développé au sein d'une future zone d'aménagement concertée à créer.

Par ailleurs, les travaux sur l'ensemble immobilier sis dans le neuvième arrondissement de Paris sont en cours de finalisation, la date de livraison de l'immeuble étant prévue pour la fin de l'exercice 2011.

Les loyers à percevoir par le Groupe ont diminué sensiblement depuis la mise en œuvre de la restructuration de ce site. Cette situation se poursuivra en principe au cours de l'exercice 2011, ce qui pèsera sur la capacité de la Société à distribuer des dividendes au cours des exercices futurs. En attendant, le paiement des loyers perçus sur le site Porte de la Chapelle, seul actif (partiellement) loué du Groupe, est échelonné sur la base d'un calendrier prédéfini et s'effectuera en principe en fonction de ce calendrier.

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 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 et section 2.2 du présent rapport). 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 présent 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 2011), 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 2011.

LE GERANT

3 COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2011

Une présentation des chiffres-clés des comptes consolidés figure en section 1.1 "Chiffres clés au 30 juin 2011" du présent Rapport Financier Semestriel.

3.1 Etats financiers consolidés d'Orosdi au 30 juin 2011 (normes IFRS)

ETAT DE SITUATION FINANCIERE (K€)

Actif en K€	Notes	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Immobilisations incorporelles			-	
Immeubles de placement	7.1.1	133 542	106 463	122 341
Immobilisations corporelles		-	-	-
Actifs disponibles à la vente		-	-	-
Actifs financiers		20	20	20
Impôts différés actif		1 011	3 705	1 912
Total actifs non courants	7.1	134 573	110 189	124 273
Créances clients	7.2.1	166	22	335
Autres créances	7.2.1	2 403	3 760	3 973
Créances d'impôt sur les Sociétés		-	-	-
Instruments financiers dérivés		-	-	-
VMP		-	-	-
Trésorerie	7.2.2	11 155	295	7 034
Total actifs courants	7.2	13 724	4 077	11 341
TOTAL ACTIF		148 297	114 266	135 614

Passif en K€	Notes	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Capital social		830	830	830
Prime d'émission		872	872	872
Réserve légale		83	83	83
Réserves règlementées		838	838	838
Autres réserves		15	15	15
Report à nouveau		-33 162	- 20 069	- 20 069
Réserves consolidées		- 6 384	- 7 850	- 6 639
Résultat consolidé		- 7 525	- 6 499	- 14 377
Résultat des actifs disponibles à la vente			-	
Capitaux propres consolidés	7.3	- 44 434	-31 781	- 38 448
Provision pour IDR		-	-	-
Dettes financières	7.4.1	168 189	121 460	143 086
Autres dettes financières		-	-	-
Instruments financiers dérivés	7.4.2	4 128	8 253	6 436
Impôts sur les Sociétés à payer		-	-	-
Impôt différé passif		-	-	-
Passifs non courants	7.4	172 317	129 713	149 522
Dettes financières		3 042	2 170	2 903
Autres dettes financières	7.5	14 673	9 057	11 659
Dettes fournisseurs et autres dettes	7.5	2 699	5 106	9 978
Impôt sur les Sociétés à payer		-	-	-
Passifs courants	7.5	20 414	16 333	24 540
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		148 297	114 266	135 614

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (K€)

Compte de résultat consolidé en K€	Notes	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Loyers		204	68	348
Autres prestations		4	8	-43
Reprises amort. et prov. d'exploitation			-	
Production immobilisée		13 327	11 173	28 021
Autres produits d'exploitation			-	
Variation de juste valeur des immeubles de placement			-	
Total des produits des activités ordinaires	8.1	13 535	11 250	28 326
Charges externes non refacturées		14 628	12 278	30 132
Charges de personnel		-	-	-
Amortissements et dépréciations		1 045	1 075	2 137
Autres charges et produits d'exploitation		5	153	158
Total des charges d'exploitation	8.2	15 678	13 506	32 427
Autres charges et produits opérationnels			-	
Résultat opérationnel		-2 143	-2 256	- 4 102
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		-	-	-
Coût de l'endettement financier brut		-5 254	-4 382	- 9 228
Coût de l'endettement financier net		-5 254	-4 382	- 9 228
Autres produits et charges financières		2	-	-
Résultat financier	8.3	-5 252	-4 382	- 9 228
Impôts sur les bénéfices		-	-	-
Impôts différés	8.4	-131	140	- 1 048
Résultat des actifs disponibles à la vente		-	-	-
Résultat net consolidé		- 7 525	- 6 499	- 14 377
<i>dont part revenant au Groupe</i>				
<i>dont part revenant aux intérêts minoritaires</i>		- 7 525	- 6 499	- 14 377
<i>Résultat par action des activités poursuivies (en €)</i>		<i>-117.58</i>	<i>-101.55</i>	<i>- 224.65</i>
<i>Résultat dilué par action des activités poursuivies(en €)</i>		<i>-117.58</i>	<i>- 101.55</i>	<i>-224.65</i>
<i>Résultat par action des activités cédées</i>				
<i>Résultat dilué par action des activités cédées</i>				
<i>Nombre d'actions</i>		<i>64 000</i>	<i>64 000</i>	<i>64 000</i>

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE (K€)

	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Résultat net consolidé	- 7 525	- 6 499	- 14 377
Autres éléments du résultat Global			
Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture	1 539	- 853	359
Résultat net Global	- 5 986	- 7 352	- 14 018
<i>dont part revenant au Groupe</i>	- 5 986	- 7 352	-14 018
<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 06/2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	Capital social	Prime d'émission	Réserve légale	Autres réserves	Report à nouveau	Réserves consolidés	Résultat	Capitaux propres consolidés
Capitaux propres IFRS 2008	830	872	83	853	-1 223	-3 250	-10 119	-11 954
Affectation du résultat					-10 236	117	10 119	0
Part efficace des instruments financiers						-1 938		-1 938
Résultat IFRS 2009							-10 539	-10 539
Capitaux propres IFRS 2009	830	872	83	853	-11 459	-5 066	-10 539	-24 427
Affectation du résultat					-8 610	-1 929	10 539	0
Part efficace des instruments financiers						359		359
Résultat IFRS 2010							-14 377	-14 377
Capitaux propres IFRS 2010	830	872	83	853	-20 069	-6 639	-14 377	-38 448
Affectation du résultat					-13 093	-1 284	14 377	0
Part efficace des instruments financiers						1 539		1 539
Résultat IFRS 30-06-2011							-7 525	-7 525
Capitaux propres IFRS 30-06-2011	830	872	83	853	-33 162	-6 388	-7 525	-44 434

LE TABLEAU DE FLUX CONSOLIDE (K€)

<i>(en milliers d'euros)</i>	juin-11	juin-10	déc.-10
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	-	-	-
Résultat net des sociétés	-7 525	-6 499	-14 377
Frais d'émission emprunt & frais sur CAP	-	-	-
Variation juste valeur des immeubles et des instruments financiers	-	-	-
Plus value de cession	-	-	-
Amortissements et provisions	-	-	-
Dotations	-1 045	1 075	2 137
Reprises	-	-	-
Actualisation exit tax	-	-	-
Impôts hors éléments financiers	216	0	1 147
Charges et produits financières nettes d'impôt	5 168	4 382	9 196
Produits financiers nets d'impôt	-	-	-
Marge brute d'autofinancement	-3 186	-1 042	-1 898
Variation du besoin en fonds de roulement liés aux activités opérationnelles	-5 540	1 431	5 778
Frais financiers payés	-2 240	-2 052	-4 222
Impôt sur le bénéfice payé	0	0	0
Flux net de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	-10 966	-1 662	-342
Acquisition d'immobilisations	-10 155	-11 447	-28 387
Cession d'immobilisations	0	0	0
Incidences des variations de périmètre	-	-	-
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement	-10 155	-11 447	-28 387
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	-12 794	-1 399	-6 239
Emission d'emprunts	38 037	2 509	39 707
Intérêts financiers nets perçus	0	0	0
Augmentation des actifs financiers	-	-	-
Remboursement des autres dettes financières	-	-	-
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement	25 243	11 109	33 468
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie	4 121	-2 000	4 739
Trésorerie et équivalents de trésorerie début de période	7 034	2 295	2 295
Trésorerie et équivalents de trésorerie fin de période	11 155	295	7 034
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie	4 121	-2 000	4 739

OROSDI

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES

AU 30 JUIN 2011

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 SARL ("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 2011.

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 et devraient permettre une livraison pour la fin de l'année 2011.

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.

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 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. En février 2011, un protocole d'accord a été signé entre les parties conduisant à l'abandon des différentes demandes.

Avancée des travaux pour l'ensemble immobilier sis avenue du Président Wilson à Saint-Denis

Un projet de restructuration du bâtiment est en cours pour permettre une commercialisation de ce bien immobilier à horizon 2013.

Evènements postérieurs au 30 juin 2011 :

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 2011.

3 PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION

3.1 Référentiel

Les états financiers consolidés au 30 juin 2011 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.

Le groupe applique les nouvelles normes IAS 24 relative aux parties liées, IAS 34 relative à l'information financière intermédiaire et IAS 1 relative à la présentation des états financiers.

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 Méthodes de consolidation

Au 30 juin 2011, toutes les Sociétés du périmètre de consolidation sont contrôlées de façon exclusive par le Groupe et sont donc consolidées par intégration globale.

3.3 Périmètre de consolidation et retraitements de consolidation

3.3.1 *Périmètre de consolidation au 30 juin 2011*

Au 30 juin 2011, 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.

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 2010 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'actif, 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 condition de rémunération différente 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 2011, 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 2011, 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.

4.3 Les titres d'autocontrôle

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 Impôts exigibles et impôts différés

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 bénéfiques 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 2011.

4.6 Produit des activités 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 résultat 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 2011, 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 révisé 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 30/06/2011	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	1 011		1 011		
Créances clients	166				166
Autres créances	2 403				2 403
Dettes financières	171 232		171 232		
Autres dettes financières	14 673		14 673		
Instruments financiers dérivés - passif	4 128			4 128	
Dettes fournisseurs et autres dettes	2 699		2 699		

6.2 Nature des risques découlant 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 2011, 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 2011 à hauteur de 96,8 M€ sont couverts 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 2011, l'antériorité de l'en-cours net clients de 166 K€ se décompose de la façon suivante :

- créances non échues : 127 K€
- créances échues entre 1 et 3 mois : 1 K€
- créances échues de plus de 3 mois : 38 K€

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				
<i>(en milliers d'euros)</i>	déc.-10	Acquisition	Cession	juin-11
Immeuble de placements	135 072	12 246	0	147 317
Total	135 072	12 246	0	147 317

Immeuble de placement amortissement				
<i>(en milliers d'euros)</i>	déc.-10	Dotation	Reprise	juin-11
Immeuble de placements	-12 730	-1 045	0	-13 776
Total	-12 730	-1 045	0	-13 776

Immeuble de placement net				
<i>(en milliers d'euros)</i>	déc.-10	Acquisition	Cession	juin-11
Immeuble de placements	122 341	11 201	0	133 542
Total	122 341	11 201	0	133 542

Détail des Immeubles de placement net et juste valeur		
<i>(en milliers d'euros)</i>	juin-11	Juste valeur
rue Blanche - Paris IX	124 301	148 000
avenue du Président Wilson - Saint-Denis (93)	9 240	13 300
Total	133 542	161 300

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 2011, les coûts de restructuration activés, hors frais financiers, s'élèvent à 11 742 K€.

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 2010.

Il ressort de cette expertise une valeur de marché de l'immeuble sis avenue du Président Wilson d'un montant de 13 300 K€ et 148 000 K€ pour l'immeuble de la rue Blanche.

7.2 Actif courant

<i>(en milliers d'euros)</i>	déc.-10	Variation	juin-11
Créances clients	335	-169	166
Autres créances	3 973	-1 570	2 403
Créances d'impôt sur les sociétés	0	0	0
Instruments financiers dérivés	0	0	0
VMP	0	0	0
Trésorerie	7 034	4 121	11 155
Valeur brute des actifs courant	11 341	2 382	13 724
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	11 341	2 382	13 724

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 2011, le capital social se compose de 64 000 actions entièrement libérées de 12,96 euros de valeur nominale.

L'entité possède, au 30 juin 2011, 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 2011, il n'a été procédé à aucune distribution de dividende.

7.4 Passifs non courants

<i>(en milliers d'euros)</i>	déc.-10	Augmentation	Diminution	Reclassement du non courant en courant	juin-11
Provision pour IDR	0	0	0	0	0
Dettes financières	143 086	30 905	-5 801	0	168 189
Autres dettes financières	0	0	0	0	0
Instruments financiers dérivés	6 436	0	-2 308	0	4 128
Impôts sur les sociétés à payer	0	0	0	0	0
Impôt différé passif	0	210	210	0	0
Passifs non courants	149 522	31 115	-7 900	0	172 317

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

Des financements à hauteur de 30 905 K€ ont été mis en place sur la période 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.

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 30/06/11	Remboursements		
				- 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans
Rue Blanche – Paris IX	Euribor 3 mois	2012	96 800		96 800	
Rue Blanche – Paris IX	8 %	2012	71 389		71 389	
Dettes financières			168 189		168 189	

7.4.2 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 2011 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 2011, les encours tirés s'élevaient pour le Groupe Orosdi à 96.8 M€. Des couvertures ont été mises en place pour un notionnel total de 103 M€ et représentent l'intégralité de l'encours tiré. Ces couvertures, SWAP, ont été valorisées à 4.128 M€

A défaut de répartition fiable, les instruments financiers sont classés au passif non courant au 30 juin 2011.

7.5 Passifs courants

<i>(en milliers d'euros)</i>	déc.-10	Augmentation	Diminution	Reclassement du non courant en courant	juin-11
Dettes financières	2 903	7 132	-6 993	0	3 042
Autres dettes financières	11 659	14 673	-11 659	0	14 673
Dettes fournisseurs et autres dettes	9 978	2 699	9 978	0	2 699
Impôts sur les sociétés à payer	0	0	0	0	0
Passifs courants	24 540	24 504	-8 674	0	20 414

Dettes financières court terme

Un financement de 3 010 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 2011.

Les autres dettes financières court terme sont des intérêts courus non échus sur les dettes financières pour 14 673 K€.

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

- des dettes de fournisseurs d'exploitation pour 2 171 K€ ;
- des dettes de fournisseurs d'immobilisations pour 197 K€ ;
- des dettes sociales et fiscales courantes pour 210 K€.
- des autres dettes d'exploitation pour 121 K€

8 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (EN K€)

8.1 Produits des activités ordinaires

(en milliers d'euros)	30/06/11	30/06/10	31/12/10
Loyers	204	68	348
Autres prestations	4	8	-43
Reprises amort. et prov. d'exploitation	0	0	0
Autres produits d'exploitation	13 327	11 173	28 021
Variation de juste valeur des immeubles de placement	0	0	0
Total des produits des activités ordinaires	13 535	11 250	28 326

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 milliers d'euros)	30/06/11	30/06/10	31/12/10
Charges externes non refacturées	14 628	12 278	30 132
Charges de personnel	0	0	0
Amortissements et dépréciations	1 045	1 075	2 137
Autres charges et produits d'exploitation	5	153	158
Total des charges d'exploitation	15 678	13 506	32 427

Les principales charges non refacturées correspondent :

- à des honoraires de conseil et prestataires divers pour un montant de 625 K€.
- aux coûts de rénovation activés de l'ensemble immobilier de la rue Blanche en cours de restructuration lourde pour un montant de 12 708 K€.

Le Groupe n'emploie pas de personnel au 30 juin 2011.

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

8.3 Le résultat financier

(en milliers d'euros)	30/06/11	30/06/10	31/12/10
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	0	0	0
Coût de l'endettement financier brut	-5 254	-4 382	-9 228
Coût de l'endettement financier net	-5 254	-4 382	-9 228
Autres produits et charges financières	2	0	0
Résultat financier	-5 252	-4 382	-9 228

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 5 254 K€ au 30 juin 2011.

8.4 Impôt sur les Sociétés

En K€	30/06/2011	30/06/2010
Impôts sur les bénéfiques	0	0
Impôts différés	- 131	140
Impôt sur les résultats	- 131	140

La charge d'impôt au 30 juin 2011 correspond aux retraitements propres aux comptes consolidés.

8.4.1 Impôt différé

Les impôts différés de la période sont constitués essentiellement de la perte d'impôt différé lié au retraitement des frais de mise en place des emprunts d'un montant de 85 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 168 K€.

Au 30 juin 2011, le taux d'impôt du Groupe ressort à 1.77 %.

8.4.2 Rapprochement impôt théorique et impôt effectif

Groupe OROSDI - tax proof	
<i>(en milliers d'euros)</i>	juin-11
Résultat consolidé net part du groupe	-7 525
Impôts consolidés	-131
Résultat consolidé avant impôt	-7 394
Taux d'impôt théorique	33,33%
Impôts théorique	2 465
Déficits fiscaux non activés	-1 694
Intérêts différés non activés	-592
Intérêts non déductibles	-307
Jeton de présence non déductible	-2
Impôts réel	-131
Taux d'impôts consolidé	-1,77%
Déficits fiscaux non activés	22,91%
différences permanentes	4,16%
Différences temporaires	8,04%
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 liées

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	- 71 389	2 700

(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 2011 de 3 934 K€ et 67 455 K€, à la Société OROSDI SCA font l'objet d'une rémunération à taux fixe de 8 %.

Identification des parties liées :

Le groupe a conclu des opérations de financement avec des sociétés liées qui ont été réalisées dans le cours normal de ses activités.

Les opérations avec des parties liées incluent les sociétés Cerep Investment France et Cerep III finance, respectivement actionnaire majoritaire du groupe et filiale de la société Cerep III (société actionnaire de la société Cerep Investment France).

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 Orosdi 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 2011, les Tranches 1A et 1B ont été entièrement libérées, la Tranche 2 ; 3 et la Tranche crédit TVA ont été libérées en partie pour un total de 99 809 720 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 prêteurs 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.

Le 11 juillet 2011, Orosdi a procédé à l'échange des deux garanties bancaires émises par Morgan Stanley au profit de Crédit Agricole par deux nouvelles garanties émises par Barclays Bank Plc.

La première de 18.300.000 € garantissant l'investissement de fonds propres a été remplacée par une garantie similaire d'un montant de 9 millions d'euros et pour une durée étendue au 30 juin 2012 ; la réduction se justifiant par le montant des sommes déjà versées au titre des fonds propres.

La seconde de 6.800.000 € garantissant le paiement des intérêts a été remplacée par une garantie similaire de même montant (6.800.000 €) dont la durée a été étendue jusqu'au 31 janvier 2013.

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 31 décembre 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 2011	Loyers 2012	Loyers 2013	TOTAL (en K€)
Engagements de loyers pour l'ensemble du patrimoine	409	409	409	1 227

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 2011, le ratio Gearing tel que défini dans la convention de crédit s'élève à 1,28%, pour un montant à respecter inférieur à 3.

Au 30 juin 2011, la LTV telle que définie dans la convention de crédit s'élève à 66.64 %, pour un montant à respecter inférieur ou égale à 75 %.

Au 30 juin 2011, 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

AUDIT ET CONSEIL UNION
17 bis, rue Joseph de Maistre
75876 PARIS CEDEX 18

OROSDI
SCA au capital de 830.000 €

112 avenue Kléber
75116 PARIS

RCS PARIS B 552 022 832

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE
AU 30 JUIN 2011

AUDIT ET DIAGNOSTIC
14, rue Clapeyron
75008 PARIS

AUDIT ET CONSEIL UNION
17 bis, rue Joseph de Maistre
75876 PARIS CEDEX 18

OROSDI

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE
AU 30 JUIN 2011

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale 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 2011, 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. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. 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.

le
0

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.

2. 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.

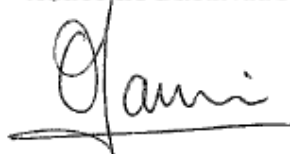
Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés.

Paris, le 27 juillet 2011

Les Commissaires aux comptes

Membres de la Compagnie Régionale de Paris

AUDIT ET DIAGNOSTIC



Olivier MAURIN

AUDIT ET CONSEIL UNION



Jean-Marc FLEURY

SCA OROSDI

ETAT DE SITUATION FINANCIERE (K€)

Actif en K€	Notes	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Immobilisations incorporelles			-	
Immeubles de placement	7.1.1	133 542	106 463	122 341
Immobilisations corporelles		-	-	-
Actifs disponibles à la vente		-	-	-
Actifs financiers		20	20	20
Impôts différés actif		1 011	3 705	1 912
Total actifs non courants	7.1	134 573	110 189	124 273
Créances clients	7.2.1	166	22	335
Autres créances	7.2.1	2 403	3 760	3 973
Créances d'impôt sur les Sociétés		-	-	-
Instruments financiers dérivés		-	-	-
VMP		-	-	-
Trésorerie	7.2.2	11 155	295	7 034
Total actifs courants	7.2	13 724	4 077	11 341
TOTAL ACTIF		148 297	114 266	135 614

Passif en K€	Notes	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
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		-33 162	- 20 069	- 20 069
Réserves consolidées		- 6 384	- 7 850	- 6 639
Résultat consolidé		- 7 525	- 6 499	- 14 377
Résultat des actifs disponibles à la vente			-	
Capitaux propres consolidés	7.3	- 44 434	-31 781	- 38 448
Provision pour IDR		-	-	-
Dettes financières	7.4.1	168 189	121 460	143 086
Autres dettes financières		-	-	-
Instruments financiers dérivés	7.4.2	4 128	8 253	6 436
Impôts sur les Sociétés à payer		-	-	-
Impôt différé passif		-	-	-
Passifs non courants	7.4	172 317	129 713	149 522
Dettes financières		3 042	2 170	2 903
Autres dettes financières	7.5	14 673	9 057	11 659
Dettes fournisseurs et autres dettes	7.5	2 699	5 106	9 978
Impôt sur les Sociétés à payer		-	-	-
Passifs courants	7.5	20 414	16 333	24 540
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		148 297	114 266	135 614

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (K€)

Compte de résultat consolidé en K€	Notes	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Loyers		204	68	348
Autres prestations		4	8	-43
Reprises amort. et prov. d'exploitation			-	
Production immobilisée		13 327	11 173	28 021
Autres produits d'exploitation			-	
Variation de juste valeur des immeubles de placement			-	
Total des produits des activités ordinaires	8.1	13 535	11 250	28 326
Charges externes non refacturées		14 628	12 278	30 132
Charges de personnel		-	-	-
Amortissements et dépréciations		1 045	1 075	2 137
Autres charges et produits d'exploitation		5	153	158
Total des charges d'exploitation	8.2	15 678	13 506	32 427
Autres charges et produits opérationnels			-	
Résultat opérationnel		-2 143	-2 256	- 4 102
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		-	-	-
Coût de l'endettement financier brut		-5 254	-4 382	- 9 228
Coût de l'endettement financier net		-5 254	-4 382	- 9 228
Autres produits et charges financières		2	-	-
Résultat financier	8.3	-5 252	-4 382	- 9 228
Impôts sur les bénéfices		-	-	-
Impôts différés	8.4	-131	140	- 1 048
Résultat des actifs disponibles à la vente		-	-	-
Résultat net consolidé		- 7 525	- 6 499	- 14 377
<i>dont part revenant au Groupe</i>		<i>- 7 525</i>	<i>- 6 499</i>	<i>- 14 377</i>
<i>dont part revenant aux intérêts minoritaires</i>				
<i>Résultat par action des activités poursuivies (en €)</i>		<i>-117.58</i>	<i>-101.55</i>	<i>- 224.65</i>
<i>Résultat dilué par action des activités poursuivies(en €)</i>		<i>-117.58</i>	<i>- 101.55</i>	<i>-224.65</i>
<i>Résultat par action des activités cédées</i>				
<i>Résultat dilué par action des activités cédées</i>				
<i>Nombre d'actions</i>		<i>64 000</i>	<i>64 000</i>	<i>64 000</i>

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE (K€)

	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Résultat net consolidé	- 7 525	- 6 499	- 14 377
Autres éléments du résultat Global			
Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture	1 539	- 853	359
Résultat net Global	- 5 986	- 7 352	- 14 018
<i>dont part revenant au Groupe</i>	- 5 986	- 7 352	-14 018
<i>dont part revenant aux intérêts minoritaires</i>	0	0	0

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

- Tableau de variation des capitaux propres couvrant la période 12/2008 à 06/2011

<i>(en millions d'euros)</i>	Capital social	Prime d'émission	Réserve légale	Autres réserves	Report à nouveau	Réserves consolidés	Résultat	Capitaux propres consolidés
Capitaux propres IFRS 2008	830	872	83	853	-1 223	-3 250	-10 119	-11 954
Affectation du résultat					-10 236	117	10 119	0
Part efficace des instruments financiers						-1 938		-1 938
Résultat IFRS 2009							-10 539	-10 539
Capitaux propres IFRS 2009	830	872	83	853	-11 459	-5 066	-10 539	-24 427
Affectation du résultat					-8 610	-1 929	10 539	0
Part efficace des instruments financiers						359		359
Résultat IFRS 2010							-14 377	-14 377
Capitaux propres IFRS 2010	830	872	83	853	-20 069	-6 639	-14 377	-38 448
Affectation du résultat					-13 093	-1 284	14 377	0
Part efficace des instruments financiers						1 539		1 539
Résultat IFRS 30-06-2011							-7 525	-7 525
Capitaux propres IFRS 30-06-2011	830	872	83	853	-33 162	-6 388	-7 525	-44 434

LE TABLEAU DE FLUX CONSOLIDE (K€)

<i>(en milliers d'euros)</i>	juin-11	juin-10	déc.-10
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net des sociétés	-7 525	-6 499	-14 377
Frais d'émission emprunt & frais sur CAP	-	-	-
Variation juste valeur des immeubles et des instruments financiers	-	-	-
Plus value de cession	-	-	-
Amortissements et provisions	-	-	-
Dotations	-1 045	1 075	2 137
Reprises	-	-	-
Actualisation exit tax	-	-	-
Impôts hors éléments financiers	216	0	1 147
Charges et produits financiers nettes d'impôt	5 168	4 382	9 196
Produits financiers nets d'impôt	-	-	-
Marge brute d'autofinancement	-3 186	-1 042	-1 898
Variation du besoin en fonds de roulement liés aux activités opérationnelles	-5 540	1 431	5 778
Frais financiers payés	-2 240	-2 052	-4 222
Impôt sur le bénéfice payé	0	0	0
Flux net de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	-10 966	-1 662	-342
Acquisition d'immobilisations	-10 155	-11 447	-28 387
Cession d'immobilisations	0	0	0
Incidences des variations de périmètre	-	-	-
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement	-10 155	-11 447	-28 387
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	-12 794	-1 399	-6 239
Emission d'emprunts	38 037	2 509	39 707
Intérêts financiers nets perçus	0	0	0
Augmentation des actifs financiers	-	-	-
Remboursement des autres dettes financières	-	-	-
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement	25 243	11 109	33 468
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie	4 121	-2 000	4 739
Trésorerie et équivalents de trésorerie début de période	7 034	2 295	2 295
Trésorerie et équivalents de trésorerie fin de période	11 155	295	7 034
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie	4 121	-2 000	4 739

OROSDI

**ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES
AU 30 JUIN 2011
NORMES IFRS**

SOMMAIRE		Page
1	DESCRIPTION DE LA SOCIETE	11
2	FAITS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE ET EVENEMENTS POST-CLOTURE	11
3	PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION	13
3.1	REFERENTIEL	13
3.2	METHODES DE CONSOLIDATION	13
3.3	PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION.....	14
3.3.1	Périmètre de consolidation au 30 juin 2011	14
3.3.2	Retraitements de consolidation et éliminations.....	14
4	METHODES COMPTABLES	15
4.1	IMMEUBLES DE PLACEMENT (IAS 40)	15
4.1.1	Méthode de comptabilisation et d'évaluation des immeubles de placement	15
4.2	INSTRUMENTS FINANCIERS	17
4.2.1	Les actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultat.....	17
4.2.2	Les actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance	18
4.2.3	Les prêts et créances émis par l'entreprise	18
4.2.4	Les passifs financiers	18
4.2.5	Actualisation des paiements différés	19
4.2.6	Comptabilisation des instruments dérivés de couverture	19
4.3	LES TITRES D'AUTOCONTROLE	20
4.4	IMPOTS EXIGIBLES ET IMPOTS DIFFERES	20
4.4.1	Les impôts différés	20
4.5	AVANTAGES AU PERSONNEL	21
4.6	PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES	21
4.6.1	La reconnaissance des revenus	21
4.6.2	Les ventes d'immeubles	21
4.7	CALCUL DU RESULTAT PAR ACTION	21
5	JUGEMENT ET RECOURS A DES ESTIMATIONS	22
6	LES RISQUES SUR INSTRUMENTS FINANCIERS	23
6.1	IMPORTANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS	23
6.2	NATURE DES RISQUES DECOULANT DES INSTRUMENTS FINANCIERS	23
6.2.1	Le risque de marché.....	24
6.2.2	Le risque de taux d'intérêt	24

6.2.3	Le risque de crédit.....	24
6.2.4	Le risque de liquidité	25
6.2.5	Le risque sur actions	25
7	NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDE (en K€).....	26
7.1	ACTIF NON COURANT	26
7.1.1	Les immeubles de placement.....	26
7.2	ACTIF COURANT	27
7.2.1	Créances clients et autres créances nettes	28
7.2.2	Trésorerie.....	28
7.3	CAPITAUX PROPRES DU GROUPE	28
7.4	PASSIFS NON COURANTS.....	28
7.4.1	Les dettes financières	29
7.4.2	Les instruments financiers dérivés	30
7.5	PASSIFS COURANTS.....	30
8	NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (en K€).....	31
8.1	PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	31
8.2	CHARGES D'EXPLOITATION	32
8.3	LE RESULTAT FINANCIER	32
8.4	IMPOT SUR LES SOCIETES	33
8.4.1	Impôt différé	33
8.5	INFORMATION SECTORIELLE	34
9	INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES	35
9.1	LES PRESTATIONS ENTRE PARTIES LIEES.....	35
10	ENGAGEMENTS DONNES & RECUS	36
10.1	ENGAGEMENTS FINANCIERS – GARANTIES.....	36
10.2	ENGAGEMENTS DE LOYERS	39
10.3	RESPECT DES RATIOS FINANCIERS	40

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 SARL ("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 2011.

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 et devraient permettre une livraison pour la fin de l'année 2011.

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.

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 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. En février 2011, un protocole d'accord a été signé entre les parties conduisant à l'abandon des différentes demandes.

Avancée des travaux pour l'ensemble immobilier sis avenue du Président Wilson à Saint-Denis

Un projet de restructuration du bâtiment est en cours pour permettre une commercialisation de ce bien immobilier à horizon 2013.

Evènements postérieurs au 30 juin 2011 :

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 2011.

3 PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION

3.1 REFERENTIEL

Les états financiers consolidés au 30 juin 2011 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.

Le groupe applique les nouvelles normes IAS 24 relative aux parties liées, IAS 34 relative à l'information financière intermédiaire et IAS 1 relative à la présentation des états financiers.

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 2011, 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 Périimètre de consolidation au 30 juin 2011

Au 30 juin 2011, 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.

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	Durée d'utilisation résiduelle	Durée d'utilisation résiduelle
	Bâtiment 1	Bâtiment 2	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 2010 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'actif, 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 condition de rémunération différente 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 2011, 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 2011, 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.

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 2011.

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 2011, 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 révisé 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 30/06/2011	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	1 011		1 011		
Créances clients	166				166
Autres créances	2 403				2 403
Dettes financières	171 232		171 232		
Autres dettes financières	14 673		14 673		
Instruments financiers dérivés - passif	4 128			4 128	
Dettes fournisseurs et autres dettes	2 699		2 699		

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 2011, 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 2011 à hauteur de 96,8 M€ sont couverts 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 2011, l'antériorité de l'en-cours net clients de 166 K€ se décompose de la façon suivante :

- créances non échues : 127 K€
- créances échues entre 1 et 3 mois : 1 K€
- créances échues de plus de 3 mois : 38 K€

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	déc.-10	Acquisition	Cession	juin-11
Immeuble de placements	135 072	12 246	0	147 317
Total	135 072	12 246	0	147 317

Immeuble de placement amortissement

<i>(en milliers d'euros)</i>	déc.-10	Dotation	Reprise	juin-11
Immeuble de placements	-12 730	-1 045	0	-13 776
Total	-12 730	-1 045	0	-13 776

Immeuble de placement net

<i>(en milliers d'euros)</i>	déc.-10	Acquisition	Cession	juin-11
Immeuble de placements	122 341	11 201	0	133 542
Total	122 341	11 201	0	133 542

Détail des Immeubles de placement net et juste valeur

<i>(en milliers d'euros)</i>	juin-11	Juste valeur
rué Blanche - Paris IX	124 301	148 000
avenue du Président Wilson - Saint-Denis (93)	9 240	13 300
Total	133 542	161 300

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 2011, les coûts de restructuration activés, hors frais financiers, s'élèvent à 11 742 K€.

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 2010.

Il ressort de cette expertise une valeur de marché de l'immeuble sis avenue du Président Wilson d'un montant de 13 300 K€ et 148 000 K€ pour l'immeuble de la rue Blanche.

7.2 ACTIF COURANT

<i>(en milliers d'euros)</i>	déc.-10	Variation	juin-11
Créances clients	335	-169	166
Autres créances	3 973	-1 570	2 403
Créances d'impôt sur les sociétés	0	0	0
Instruments financiers dérivés	0	0	0
VMP	0	0	0
Trésorerie	7 034	4 121	11 155
Valeur brute des actifs courant	11 341	2 382	13 724
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	11 341	2 382	13 724

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 2011, le capital social se compose de 64 000 actions entièrement libérées de 12,96 euros de valeur nominale.

L'entité possède, au 30 juin 2011, 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 2011, il n'a été procédé à aucune distribution de dividende.

7.4 PASSIFS NON COURANTS

<i>(en milliers d'euros)</i>	déc.-10	Augmentation	Diminution	Reclassement du non courant en courant	juin-11
Provision pour IDR	0	0	0	0	0
Dettes financières	143 086	30 905	-5 801	0	168 189
Autres dettes financières	0	0	0	0	0
Instruments financiers dérivés	6 436	0	-2 308	0	4 128
Impôts sur les sociétés à payer	0	0	0	0	0
Impôt différé passif	0	210	210	0	0
Passifs non courants	149 522	31 115	-7 900	0	172 317

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

Des financements à hauteur de 30 905 K€ ont été mis en place sur la période 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.

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 30/06/11	Remboursements		
				- 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans
Rue Blanche – Paris IX	Euribor 3 mois	2012	96 800		96 800	
Rue Blanche – Paris IX	8 %	2012	71 389		71 389	
Dettes financières			168 189		168 189	

7.4.2 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 2011 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 2011, les encours tirés s'élevaient pour le Groupe Orosdi à 96.8 M€. Des couvertures ont été mises en place pour un notionnel total de 103 M€ et représentent l'intégralité de l'encours tiré. Ces couvertures, SWAP, ont été valorisées à 4.128 M€

A défaut de répartition fiable, les instruments financiers sont classés au passif non courant au 30 juin 2011.

7.5 PASSIFS COURANTS

<i>(en milliers d'euros)</i>	déc.-10	Augmentation	Diminution	Reclassement du non courant en courant	juin-11
Dettes financières	2 903	7 132	-6 993	0	3 042
Autres dettes financières	11 659	14 673	-11 659	0	14 673
Dettes fournisseurs et autres dettes	9 978	2 699	9 978	0	2 699
Impôts sur les sociétés à payer	0	0	0	0	0
Passifs courants	24 540	24 504	-8 674	0	20 414

Dettes financières court terme

Un financement de 3 010 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 2011.

Les autres dettes financières court terme sont des intérêts courus non échus sur les dettes financières pour 14 673 K€.

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

- des dettes de fournisseurs d'exploitation pour 2 171 K€ ;
- des dettes de fournisseurs d'immobilisations pour 197 K€ ;
- des dettes sociales et fiscales courantes pour 210 K€.
- des autres dettes d'exploitation pour 121 K€

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

8.1 PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES

(en milliers d'euros)	30/06/11	30/06/10	31/12/10
Loyers	204	68	348
Autres prestations	4	8	-43
Reprises amort. et prov. d'exploitation	0	0	0
Autres produits d'exploitation	13 327	11 173	28 021
Variation de juste valeur des immeubles de placement	0	0	0
Total des produits des activités ordinaires	13 535	11 250	28 326

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 milliers d'euros)	30/06/11	30/06/10	31/12/10
Charges externes non refacturées	14 628	12 278	30 132
Charges de personnel	0	0	0
Amortissements et dépréciations	1 045	1 075	2 137
Autres charges et produits d'exploitation	5	153	158
Total des charges d'exploitation	15 678	13 506	32 427

Les principales charges non refacturées correspondent :

- à des honoraires de conseil et prestataires divers pour un montant de 625 K€.
- aux coûts de rénovation activés de l'ensemble immobilier de la rue Blanche en cours de restructuration lourde pour un montant de 12 708 K€.

Le Groupe n'emploie pas de personnel au 30 juin 2011.

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

8.3 LE RESULTAT FINANCIER

(en milliers d'euros)	30/06/11	30/06/10	31/12/10
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	0	0	0
Coût de l'endettement financier brut	-5 254	-4 382	-9 228
Coût de l'endettement financier net	-5 254	-4 382	-9 228
Autres produits et charges financières	2	0	0
Résultat financier	-5 252	-4 382	-9 228

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 5 254 K€ au 30 juin 2011.

8.4 IMPOT SUR LES SOCIETES

En K€	30/06/2011	30/06/2010
Impôts sur les bénéfices	0	0
Impôts différés	- 131	140
Impôt sur les résultats	- 131	140

La charge d'impôt au 30 juin 2011 correspond aux retraitements propres aux comptes consolidés.

8.4.1 Impôt différé

Les impôts différés de la période sont constitués essentiellement de la perte d'impôt différé lié au retraitement des frais de mise en place des emprunts d'un montant de 85 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 188 K€.

Au 30 juin 2011, le taux d'impôt du Groupe ressort à 1.77 %.

8.4.2 Rapprochement impôt théorique et impôt effectif

Groupe OROSDI - tax proof	
<i>(en milliers d'euros)</i>	juin-11
Résultat consolidé net part du groupe	-7 525
Impôts consolidés	-131
Résultat consolidé avant impôt	-7 394
Taux d'impôt théorique	33,33%
Impôts théorique	2 465
Déficits fiscaux non activés	-1 694
Intérêts différés non activés	-592
Intérêts non déductibles	-307
Jeton de présence non déductible	-2
Impôts réel	-131
Taux d'impôts consolidé	-1,77%
Déficits fiscaux non activés	22,91%
différences permanentes	4,16%
Différences temporaires	8,04%
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	- 71 389	2 700

(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 2011 de 3 934 K€ et 67 455 K€, à la Société OROSDI SCA font l'objet d'une rémunération à taux fixe de 8 %.

Identification des parties liées :

Le groupe a conclu des opérations de financement avec des sociétés liées qui ont été réalisées dans le cours normal de ses activités.

Les opérations avec des parties liées incluent les sociétés Cerep Investment France et Cerep III finance, respectivement actionnaire majoritaire du groupe et filiale de la société Cerep III (société actionnaire de la société Cerep Investment France).

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 Orosdi 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 2011, les Tranches 1A et 1B ont été entièrement libérées, la Tranche 2 ; 3 et la Tranche crédit TVA ont été libérées en partie pour un total de 99 809 720 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 prêteurs 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.

Le 11 juillet 2011, Orosdi a procédé à l'échange des deux garanties bancaires émises par Morgan Stanley au profit de Crédit Agricole par deux nouvelles garanties émises par Barclays Bank Plc.

La première de 18.300.000 € garantissant l'investissement de fonds propres a été remplacée par une garantie similaire d'un montant de 9 millions d'euros et pour une durée étendue au 30 juin 2012 ; la réduction se justifiant par le montant des sommes déjà versées au titre des fonds propres.

La seconde de 6.800.000 € garantissant le paiement des intérêts a été remplacée par une garantie similaire de même montant (6.800.000 €) dont la durée a été étendue jusqu'au 31 janvier 2013.

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 31 décembre 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 2011	Loyers 2012	Loyers 2013	TOTAL (en K€)
Engagements de loyers pour l'ensemble du patrimoine	409	409	409	1 227

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 2011, le ratio Gearing tel que défini dans la convention de crédit s'élève à 1,28%, pour un montant à respecter inférieur à 3.

Au 30 juin 2011, la LTV telle que définie dans la convention de crédit s'élève à 66.64 %, pour un montant à respecter inférieur ou égale à 75 %.

Au 30 juin 2011, les conditions sont respectées.

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 Sociétés 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 Riban, 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.

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.

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). Leurs pouvoirs et fonctions 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