

GROUPE SCBSM

**RAPPORT SEMESTRIEL SUR LES
COMPTES CONSOLIDES**

31 DECEMBRE 2007

EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DU 1^{ER} SEMESTRE 2007/2008

ARBITRAGES

Le Groupe a cédé en juillet 2007 un immeuble de bureau pour 22 M€. Cet immeuble appartenait au portefeuille mixte Bureau/Commerces de 145 M€ acquis en janvier 2007 ; la cession survenue en juillet faisait suite à celle d'un immeuble semblable survenue en juin. Ces deux immeubles du fait de leur situation locative (baux long terme) et localisation disposaient de perspectives de revalorisation insuffisantes eu égard aux critères exigés par le Groupe.

Cette cession avait été anticipée dans les états financiers publiés au 30 juin 2007 : les actifs et passifs associés à cet immeuble avaient été classés en Actifs/Passifs destinés à la vente et évalués au prix de cession minoré des coûts liés à cette cession. Cette opération est ainsi sans impact sur le résultat du semestre.

Ainsi, les opérations d'arbitrage sur douze mois représentent 44 M€, auxquels viendront s'ajouter 16,8 M€ d'immeubles apportés à Foncière Volta (voir ci-après).

INVESTISSEMENTS

Le Groupe a réalisé l'acquisition de plusieurs ensembles immobiliers commerciaux essentiellement des bureaux pour un montant total de 11,5 M€. Ces acquisitions s'inscrivent dans la stratégie du Groupe de maintenir un équilibre au sein de son portefeuille entre Bureaux et Commerces.

SCBSM a par ailleurs acquis près de 87% du capital et des droits de vote de la société Foncière Volta (anciennement Sport Elec). Préalablement à cette cession, Foncière Volta avait transféré avec effet rétroactif au 1er janvier 2007, l'intégralité des actifs et passifs afférents à son activité industrielle et commerciale de fabrication d'appareils d'électrostimulation au profit d'une filiale à 100 % de la société, Sport Elec Institut, cédée concomitamment à l'acquisition du bloc de contrôle. Ainsi lors de la prise de participation par SCBSM, le total bilan de Foncière Volta s'établissait à 1,3 M€ correspondant uniquement aux capitaux propres et à la trésorerie.

La société a également conclu avec les actionnaires de WGS, foncière privée dont les actifs sont évalués à près de 90 M€ un protocole d'accord sur le quatrième trimestre 2007 en vue de réaliser plusieurs opérations d'apport et de prévoir le changement des organes de contrôle de la société. Le traité d'apport signé en février 2007 prévoit que les actionnaires de WGS apporteront l'intégralité de leur participation à Foncière Volta ; SCBSM apportera quant à elle 100% des parts sociales des SCI St Martin du Roy et SNC Criquet pour un montant net de 6,4 M€. Après apports, SCBSM détiendra environ 18% de Foncière Volta.

L'objectif pour SCBSM dans cette opération est d'arbitrer ainsi une partie significative de son portefeuille de logements et de bénéficier dans les années futures de la création de valeur anticipée sur le développement de Foncière Volta, grâce notamment aux réserves foncières dont WGS est d'ores et déjà propriétaire en première couronne de la région parisienne

AUTRES ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS

La SCBSM a opté à effet du 1^{er} juillet 2007 pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») visé à l'article 208 C et suivants du Code général des impôts (« CGI ») permettant de bénéficier, sur option, d'une exonération d'impôt sur les sociétés (i) sur les bénéfices provenant de la location d'immeubles et (ii) sur les plus-values sur la cession d'immeubles ou de titres de sociétés immobilières.

L'impôt sur les plus values latentes calculé au taux de 16,5% à la date de l'option, « Exit tax » s'établit à 10,6 M€. Cet impôt est payable par quart le 15 décembre de chaque année. Le solde restant dû au 31 décembre s'établit donc à 7,9 M€.

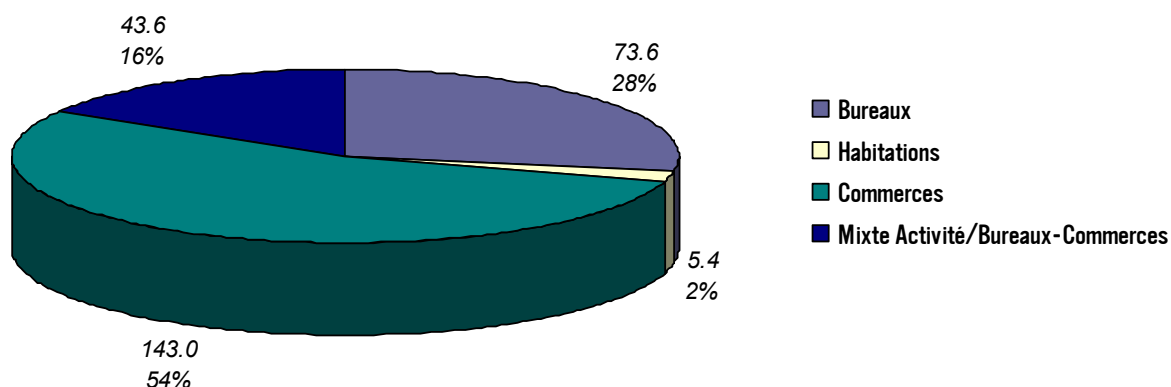
SCBSM, ses filiales transparentes soumises à l'IR et celles ayant opté pour le régime spécial sont exonérées d'impôt sur les sociétés sur la fraction de leur bénéfice provenant :

- de la location d'immeubles à condition que 85 % de ces bénéfices soient distribués avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de participations dans des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI et ayant un objet identique à celui des SIIC, ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime spécial, à condition que 50 % de ces plus-values soient distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime spécial et provenant de bénéfices exonérés ou plus-values à condition qu'ils soient redistribués en totalité au cours de l'exercice suivant celui de leur perception.

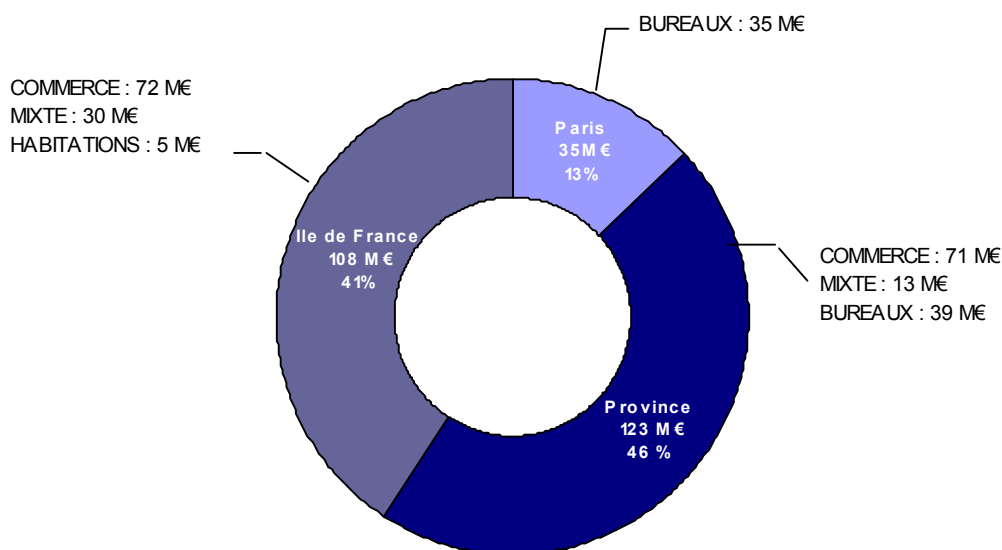
PATRIMOINE IMMOBILIER

Après retraitement des immeubles destinés à être apportés à Foncière Volta sur le premier trimestre 2008, le patrimoine est évalué à 265,5 M€ pour des loyers de 19,5 M€. Ce patrimoine se décompose ainsi :

Répartition du patrimoine en valeur (M€, %)



Répartition géographique du patrimoine



ACTIF NET REEVALUE

Le patrimoine immobilier détenu par le Groupe au 31 décembre 2007 a été évalué, pour 95% de sa valeur, par des experts indépendants : CB Richard Ellis, DTZ Eurexi Cushman & Wakefield et Jones Lang LaSalle.

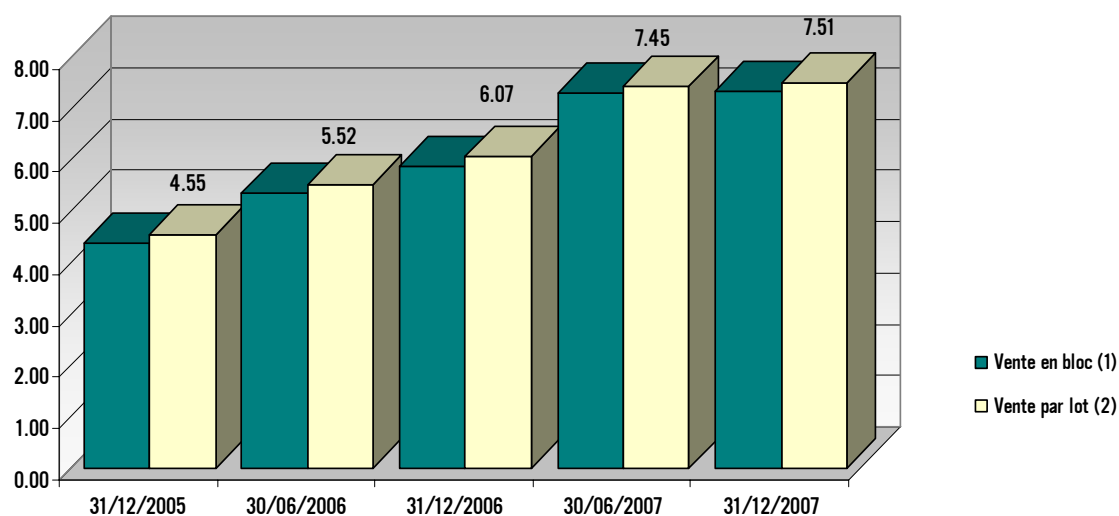
Les méthodes d'évaluation retenues par les experts consistent en :

- la méthode de comparaison directe : La valeur vénale est déterminée par référence aux prix de vente constatés sur le marché pour des ensembles immobiliers équivalents,
- et la méthode du rendement : Cette dernière correspond au ratio revenu annuel net / taux de capitalisation. Le revenu annuel net est constitué des loyers potentiels diminués des charges opérationnelles directes non refacturables et ajustés de la vacance éventuelle. Les taux de capitalisation résultent des données internes des experts issues de l'observation du marché et prennent également en compte le potentiel de revalorisation de loyers.

Pour les biens à usage d'habitation, les experts ont par ailleurs calculé deux valeurs distinctes correspondant à une vente lot par lot des logements ou en bloc.

Ces valeurs (vente par lots ou en bloc) ont ensuite été majorées du montant des droits évalués forfaitairement à 6.2%.

ANR de Reconstitution / action (€)



ENDETTEMENT

Au 31 décembre 2007 et après retraitement des filiales devant être apportées à Foncière Volta, l'endettement bancaire du Groupe s'élève à 198,1 M€.

L'endettement net après prise en compte des actifs financiers et des autres dettes financières s'établit à 195 M€ soit 73% de la valeur de marché des immeubles au 31 décembre 2007. En considérant les titres de participation de Foncière Volta, société immobilière, pour 9 M€, le ratio Endettement net/Actifs immobiliers s'établit à 71%.

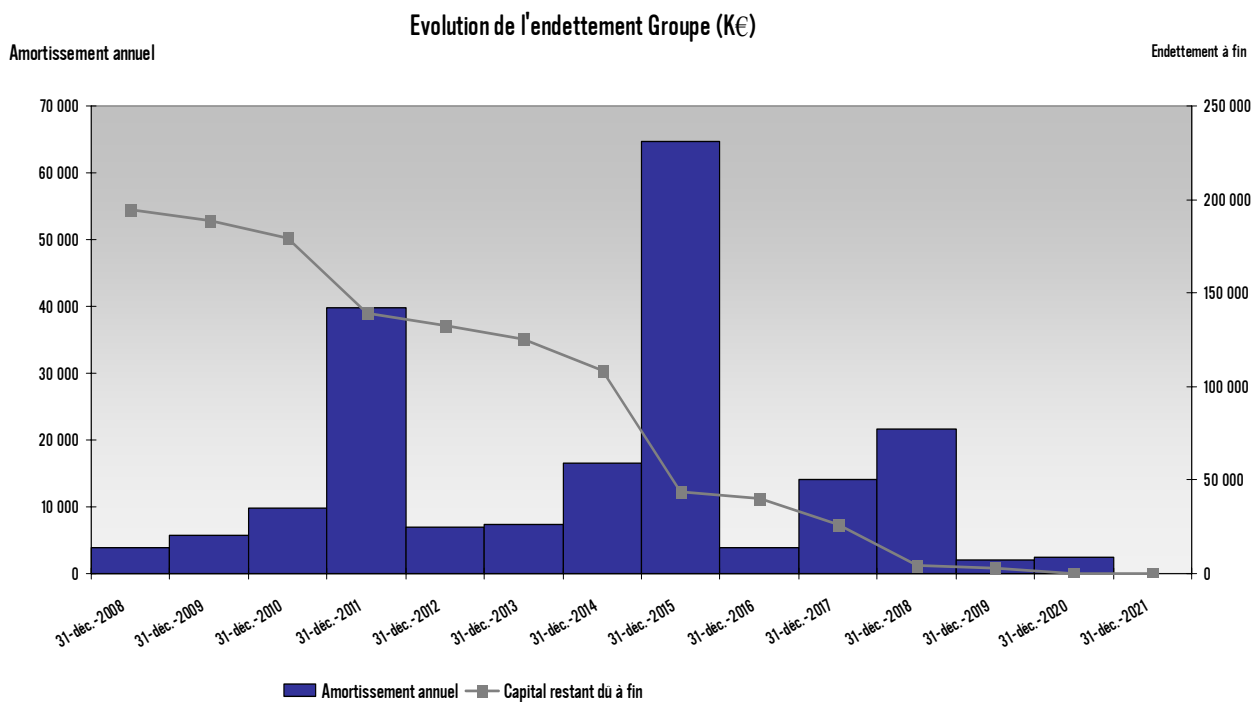
L'endettement du Groupe est essentiellement à taux variable et couvert par des contrats de couverture de taux : au 31 décembre 2007, plus de 90% de la dette est ainsi garanti contre les hausses de taux d'intérêt. Le coût du financement moyen observé sur le premier semestre de l'exercice 2007/2008 s'élève 6,1%.

MATURITÉ DE LA DETTE, RISQUE DE LIQUIDITÉ

La dette du Groupe présente des durées résiduelles comprises entre 3,5 et 14 ans.

Les profils d'amortissements sont variables et comprennent généralement une quote-part significative remboursable in fine afin de préserver des cash flows attractifs.

Compte tenu des profils d'amortissement des emprunts, la maturité moyenne de la dette Groupe est de 7,1 années :



La politique du Groupe en matière de gestion du risque de liquidité est de s'assurer que le montant des loyers est supérieur aux besoins du Groupe pour couvrir les charges d'intérêt et les remboursements des prêts contractés. Cette politique est mise en œuvre dès l'acquisition des biens immobiliers et la négociation des financements par (i) la politique d'investissement ciblée sur des actifs offrant une rentabilité attractive, (ii) la négociation de financements privilégiant une partie importante d'amortissement in fine et (iii) la couverture des risques liés aux fluctuations de taux d'intérêt.

COMPTES CONSOLIDES INTERMEDIAIRES EN NORMES IFRS AU 31 DECEMBRE 2007

L'exercice précédent clos au 30 juin 2007 comportait une durée exceptionnelle de 6 mois, période comparable à la situation semestrielle au 31 décembre 2007.

CHIFFRE D'AFFAIRES ET REVENUS LOCATIFS NETS

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe SCBSM sur la période de 6 mois s'achevant au 31 décembre 2007 s'établit à 10,3 M€, en très léger recul de 3% (-0,3 M€) par rapport au 30 juin 2007. Il est composé des loyers pour 7,4 M€ contre 8,3 M€ sur le premier semestre et des charges facturées aux locataires pour 2,9 M€. La baisse des loyers liée à l'arbitrage des deux immeubles de bureaux fin juin/début juillet et au reclassement en activités abandonnées des revenus locatifs issus des immeubles apportés à Foncière Volta qui contribuaient respectivement à hauteur de 1,6 M€ et 0,6 M€ au chiffre d'affaires du premier semestre 2007 est partiellement compensée par les efforts de commercialisation menés dès le premier semestre portant notamment sur le portefeuille acquis par le Groupe en janvier 2007 et poursuivis tout au long de l'année.

Le revenu locatif net correspondant aux loyers et prestations facturées nettes des charges locatives s'établit à 6,8 M€.

JUSTE VALEUR DES IMMEUBLES DE PLACEMENT

Dans un contexte économique général morose et un marché financier incertain, la valeur de marché du patrimoine du Groupe se maintient (-0,3%) par rapport au 30 juin 2007.

Cette perte de valeur nette concerne essentiellement les immeubles mixtes à usage de bureaux et d'entrepôts et les commerces.

CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation concernent essentiellement les charges liées aux immeubles (3,5 M€) et sont partiellement refacturables aux locataires : 83% ont ainsi été refacturés sur la période de 6 mois close au 31 décembre 2007.

Les autres charges d'exploitations s'élèvent à 1,6 M€, en baisse de 6% par rapport au semestre précédent et sont constitués des charges de structure, essentiellement des honoraires.

COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

La dette du Groupe est à plus de 90% en taux fixe ou variable couvert par un contrat de garanti de taux, essentiellement des caps et des swaps. Le coût de l'endettement financier net est ainsi stable sur la période de 6 mois close au 31 décembre 2007 : 5,7 M€ soit un coût moyen de la dette de 6,1% annuel contre 5,5% observé sur le premier semestre 2007.

La détention des taux d'intérêt observée sur le mois de décembre 2007 engendre une forte baisse de valeur des instruments financiers dérivés : -1,5 M€ sur 6 mois contre un gain de 3,9 M€ lors du premier semestre. Les instruments financiers souscrits par le Groupe ne répondant pas aux critères nécessaires à la comptabilité de couverture en norme IFRS, les variations de valeur sont constatées dans le résultat de la période.

IMPÔTS

Suite à l'option SIIC formulée par la SCBSM et ses filiales éligibles à effet au 1^{er} juillet 2007, le Groupe a comptabilisé en charge le montant de l'exit tax calculé sur les plus values latentes à la date de l'option pour 10,6 M€. Cette dette est payable en quatre annuités, le 15 décembre de chaque année. Un premier quart a ainsi été réglé par le Groupe au cours du semestre.

Pour les activités taxables, le Groupe continue de calculer un impôt différé sur toutes les différences temporelles au taux courant.

Le changement de régime fiscal du Groupe se traduit sur le semestre clos au 31 décembre 2007 par un produit d'impôt de 2,9 M€.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L. 232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche S.A., relatifs à la période du 1^{er} juillet au 31 décembre 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France. Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en œuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes professionnelles applicables en France. Il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit et, de ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

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

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels consolidés résumés 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 résumés.

Les Commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 28 février 2008

Paris, le 28 février 2008

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Groupe PIA

Dominique Gagnard
Associé

Sophie Duval
Associée

BILAN CONSOLIDE EN NORMES IFRS – SCBSM SA

<i>En 000 €</i>	<i>Notes</i>	<i>31-déc.-07</i>	<i>30-juin-07</i>
ACTIFS			
Actifs non-courants			
Immeubles de placement	<i>6.a</i>	264 185	269 845
Immobilisations incorporelles		4	3
Immobilisations corporelles	<i>6.b</i>	1 512	1 364
Instruments financiers dérivés	<i>6.h</i>	2 436	3 884
Autres actifs financiers (non courant)	<i>6.c</i>	2 707	24
Actifs courants			
Stocks		104	0
Clients	<i>6.d</i>	3 934	2 601
Paievements d'avance	<i>6.d</i>	137	32
Indemnités d'immobilisation	<i>6.d</i>	1 000	1 000
Autres débiteurs	<i>6.d</i>	7 301	4 187
Trésorerie et équivalents de trésorerie	<i>6.e</i>	8 269	16 659
Actifs non-courants destinés à la vente	<i>6.f</i>	19 213	22 046
TOTAL ACTIFS		310 803	321 645
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de l'entité mère			
Capital émis		28 180	25 618
Réserves		37 428	28 993
Résultat de l'exercice		898	11 032
Total capitaux propres	<i>6.g</i>	66 506	65 643
Passifs non-courants			
Emprunts portant intérêt	<i>6.h</i>	192 880	210 987
Instruments financiers dérivés	<i>6.i</i>	91	50
Autres dettes financières	<i>6.j</i>	2 134	2 084
Impôts (non courants)	<i>6.o</i>	9 287	22 745
Exit tax (part non courante)	<i>7.f</i>	5 032	0
Autres créditeurs	<i>6.k</i>	441	439
Passifs courants			
Fournisseurs	<i>6.l</i>	1 650	3 050
Autres créditeurs	<i>6.l</i>	7 400	6 178
Emprunts portant intérêt	<i>6.h</i>	5 259	4 567
Autres dettes financières	<i>6.j</i>	3 993	4 788
Impôt (courant)		50	80
Exit tax (part courante)	<i>7.f</i>	2 649	0
Provisions	<i>6.m</i>	590	675
Passifs non-courants destinés à la vente	<i>6.n</i>	12 840	356
TOTAL PASSIFS		244 296	256 001
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		310 803	321 645

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN NORMES IFRS - SCBSM SA

<i>En 000 €</i>	<i>Note</i>	<i>2007 / 2008</i>	<i>2007</i>
		<i>6 mois</i>	<i>6 mois</i>
Loyers		7 428	8 251
Autres prestations		2 909	2 362
Revenus locatifs	<i>7.a</i>	10 338	10 614
Autres produits d'exploitation	<i>7.b</i>	698	490
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	<i>6.a</i>	-912	5 959
Total Produits des activités ordinaires		10 124	17 062
Charges opérationnelles directement liées à l'exploitation des immeubles de placement	<i>7.c</i>	-3 508	-3 332
Travaux sur immeubles de placement	<i>7.c</i>	-14	-87
Autres charges d'exploitation	<i>7.c</i>	-1 583	-1 675
Résultat opérationnel courant		5 019	11 969
Excédent d'acquisition			140
Résultat opérationnel		5 019	12 109
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		815	293
Intérêts et charges assimilées		-6 503	-6 113
Coût de l'endettement financier net	<i>7.d</i>	-5 688	-5 820
Actualisation des dettes et créances		221	86
Variation de valeur des instruments financiers dérivés	<i>6.h</i>	-1 488	3 889
Autres produits financiers		94	185
Autres produits et charges financiers		-1 173	4 160
Résultat avant impôts des activités poursuivies		-1 842	10 449
Résultat avant impôts des activités abandonnées	<i>7.e</i>	-157	
Impôts	<i>7.f</i>	2 897	583
Résultat		898	11 032
Résultat de base par action (en €)	<i>7.g</i>	0.08	1.00
Résultat dilué par action (en €)	<i>7.g</i>	0.08	0.99

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES – SCBSM SA

<i>En 000 euros</i>	Capital social	Primes	Réserves	Résultat de l'exercice	Actions propres	Total des capitaux propres Part du Groupe
Au 1er janvier 2007	24 650	12 750	6 251	7 699	-3	51 345
Augmentation de capital	968	1 920				2 888
Actions propres					-6	-6
Résultat de cession d'actions propres			12			12
Païement en actions			394			394
Affectation du résultat N-1		-281	7 980	-7 699		0
Résultat net consolidé				11 032		11 032
Autres			-23			-23
Au 30 juin 2007	25 618	14 389	14 614	11 032	-9	65 643
Augmentation de capital	2 562	-2 562				0
Actions propres					-100	-100
Résultat de cession d'actions propres			-15			-15
Païement en actions			80			80
Affectation du résultat N-1			11 032	-11 032		0
Résultat net consolidé				898		898
Autres						0
Au 31 décembre 2007	28 180	11 827	25 710	898	-109	66 506

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES – SCBSM SA

<i>En €000</i>	<i>Note</i>	31/12/2007 <i>6 mois</i>	30/06/2007 <i>6 mois</i>
Résultat net		898	11 032
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie			
Variations de valeur sur les immeubles	<i>6.a</i>	912	-5 959
Dépréciations et provisions	<i>6.b</i>	7	85
Excédent d'acquisition			-140
Résultat des activités destinées à la vente	<i>7.e</i>	157	
Transactions payées en actions (IFRS 2)		80	394
Capacité d'autofinancement après coût de la dette financière nette et impôts		2 054	5 412
Coût de l'endettement financier net	<i>7.d</i>	5 688	1 931
Autres produits et charges financiers		1 173	-271
Impôts	<i>7.f</i>	-2 897	-583
Capacité d'autofinancement avant coût de la dette financière nette et impôts		6 018	6 489
Impôt versé		-2 649	
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		-3 610	2 092
Flux de trésorerie générés par les activités poursuivies		-241	8 581
Flux de trésorerie générés par les activités abandonnées		101	
Décaissements liés aux travaux et acquisitions d'immeubles de placement	<i>6.a</i>	-12 051	-330
Produit de cession d'immeuble de placement		22 000	21 900
Acquisition de filiales nette de la trésorerie acquise et titres non consolidés		-2 673	-23 816
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	<i>6.b</i>	-156	-4
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		7 120	-2 250
Produits de l'émission d'actions net des frais d'émission			2 888
Produits d'émission des emprunts	<i>6.h</i>	11 772	125 497
Remboursement d'emprunts (y compris location-financement)	<i>6.h</i>	-20 680	-106 705
Intérêts financiers versés (y compris location-financement)		-6 477	-5 001
Produit de trésorerie et équivalent de trésorerie	<i>7.d</i>	815	293
Autres produits et charges financiers		94	271
Variation nette des autres flux de financement (C/C d'associés)	<i>6.l</i>	-725	-21 538
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		-15 202	-4 295
Variation nette de trésorerie et équivalents de trésorerie		-8 221	2 036
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à l'ouverture		16 308	14 271
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à la clôture	<i>9</i>	8 086	16 308

I. Informations générales

La Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche (« SCBSM ») est une société anonyme de droit français dont le siège social est situé au 12 rue Godot de Mauroy, 75009 Paris.

Les actions SCBSM sont cotées sur le marché Eurolist d'Euronext Paris depuis le 22 novembre 2006.

Les comptes consolidés au 31 décembre 2007 ainsi que les notes annexes y afférentes ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration du 26 février 2008.

2. Faits caractéristiques

▪ Arbitrages

En juillet 2007, le Groupe a réalisé la cession d'un immeuble de bureau pour 22 M€. Cette cession avait été anticipée lors de la clôture au 30 juin 2007 et les actifs et passifs associés à cet immeuble avaient été classés en Actifs/Passifs destinés à la vente et évalués au prix de cession minoré des coûts afférents. Cette opération est ainsi sans impact sur le résultat du semestre.

▪ Acquisitions

Le Groupe a acquis plusieurs ensembles immobiliers commerciaux pour 11 516 K€ financés par crédit bail. Ces acquisitions s'inscrivent dans la stratégie du Groupe de maintenir un équilibre au sein de son portefeuille entre Bureaux et Commerces. Les immeubles sont localisés essentiellement dans l'Est de la France, leur valeur individuelle ne représente pas plus de 2,2 M€.

La SCBSM a par ailleurs acquis près de 87% du capital et des droits de vote de la société Foncière Volta (anciennement Sport Elec). Préalablement à cette cession, Foncière Volta avait transféré avec effet rétroactif au 1er janvier 2007, l'intégralité des actifs et passifs afférents à son activité industrielle et commerciale de fabrication d'appareils d'électrostimulation au profit d'une filiale à 100 % de la société, Sport Elec Institut, cédée concomitamment à l'acquisition du bloc de contrôle. Ainsi lors de la prise de participation par SCBSM, le total bilan de Foncière Volta s'établissait à 1,3 M€ correspondant uniquement aux capitaux propres.

L'objectif pour SCBSM était de participer avec des partenaires externes à la création d'une nouvelle société d'investissement immobilier cotée. Pour ce faire, la société a conclu avec les actionnaires de WGS, foncière privée dont les actifs sont évalués à près de 90 M€ un protocole d'accord sur le quatrième trimestre 2007 en vue de réaliser plusieurs opérations d'apport et de prévoir le changement des organes de contrôle de la société. Le traité d'apport signé en février 2007 prévoit que les actionnaires de WGS apporteront l'intégralité de leur participation à Foncière Volta ; SCBSM apportera quant à elle 100% des parts sociales des SCI St Martin du Roy et SNC Criquet. Après apports, SCBSM détiendra environ 18% de Foncière Volta et ne la contrôlera plus.

En conséquence, les titres de participations non consolidés de Foncière Volta détenus par le Groupe au 31 décembre 2007 ont été reclassés en Actifs détenus en vue de la vente. Ils ont été évalués à la valeur retenue dans le traité d'apport et validée par les commissaires aux apports et à la rémunération. Cette valeur est également celle de l'OPA survenue en septembre 2007.

Les actifs et passifs liés aux sociétés apportées par SCBSM ont été également reclassés dans cette catégorie. Les produits et charges liés sont présentés sur une ligne distincte du compte de résultat.

3. Méthodes comptables

a. Principes de préparation des comptes consolidés semestriels résumés

Les comptes consolidés résumés du groupe relatifs au semestre clos le 31 décembre 2007 ont été établis selon le principe du coût historique, à l'exception des immeubles de placement, terrains et constructions, instruments financiers dérivés et actifs financiers disponibles à la vente qui sont évalués à leur juste valeur. Ces principes sont identiques à ceux retenus pour l'élaboration des comptes publiés au 30 juin 2007.

Les comptes consolidés semestriels résumés sont présentés en Euro et toutes les valeurs sont arrondies au millier le plus proche (€000) sauf indication contraire.

b. Conformité aux normes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés au 31 décembre 2007 sont établis en conformité avec les principes de comptabilisation et d'évaluation des normes comptables internationales IFRS. Ces normes comptables internationales sont constituées des IFRS (International Financial Reporting Standards), des IAS (International Accounting Standards), ainsi que de leurs interprétations, qui ont été adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2007 (publication au Journal Officiel de l'Union Européenne). Les normes et interprétations adoptées par l'IASB ou l'IFRIC mais non encore adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2007 n'ont pas donné lieu à une application anticipée.

Les comptes consolidés semestriels résumés au 31 décembre 2007 et les annexes y afférentes ont été préparés conformément aux dispositions de la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Les états financiers semestriels résumés au 31 décembre 2007 comprennent à titre comparatif le compte de résultat du premier semestre 2007 et le bilan au 30 juin 2007, qui, compte tenu du changement de date de clôture, correspondent à un exercice complet d'une durée exceptionnelle de 6 mois.

Ces états financiers semestriels résumés au 31 décembre 2007 ne comportent pas l'intégralité des informations financières requises pour des états financiers annuels complets et doivent donc être lus conjointement avec les comptes consolidés et les notes annexes y afférentes au 30 juin 2007.

c. Principes et modalités de consolidation

Les comptes consolidés semestriels résumés comprennent les états financiers de SCBSM et de ses filiales au 31 décembre 2007. Les états financiers des filiales ont été retraités selon le référentiel IFRS. Les opérations réciproques ont été éliminées.

La consolidation des filiales, sur lesquelles SCBSM exerce un contrôle, s'est effectuée selon la méthode d'intégration globale. Le contrôle existe lorsque SCBSM a le pouvoir de diriger directement ou indirectement les politiques financières et opérationnelles de la filiale afin d'obtenir des avantages de ses activités. Pour apprécier le contrôle, les droits de vote potentiels qui sont actuellement exerçables ou convertibles sont pris en considération.

d. Conversion en monnaie étrangère

La monnaie fonctionnelle et de présentation de SCBSM et de ses filiales est l'euro. Les opérations en monnaie étrangère sont initialement enregistrées dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de transaction. À la date de clôture, les actifs et les passifs monétaires libellés en monnaie étrangère sont convertis dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de clôture. Tous les écarts sont enregistrés dans le compte de résultat.

4. Méthodes d'évaluation

a. Immeubles de placement

Un immeuble de placement se définit comme un bien immobilier détenu soit par le propriétaire soit par le preneur d'un contrat de location financement pour en retirer des loyers et/ou pour valoriser le capital.

Les actifs immobiliers détenus par le groupe hormis ceux occupés par leur propriétaire répondent à la définition d'un immeuble de placement et sont donc soumis à ce titre à la norme IAS 40.

Cette norme propose deux méthodes d'évaluation : le modèle du coût historique ou le modèle de la juste valeur.

SCBSM a choisi d'opter pour le modèle de la juste valeur. Selon IAS 40, la juste valeur est le montant (sans déduire les coûts de transaction) pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales. La juste valeur d'un immeuble doit par ailleurs refléter l'état réel du marché et les circonstances prévalant à la date d'évaluation.

Au 31 décembre 2007, plus de 95% du portefeuille a fait l'objet d'évaluations par des experts indépendants. Pour le solde, il s'agit d'immeubles non significatifs (valeur maximale de l'ordre de 2,2 M€) acquis pour l'essentiel en fin de période (30 novembre 2007) et pour lesquels il a été considéré que la juste valeur au 31 décembre 2007 était le prix d'acquisition.

Les changements de juste valeur d'un immeuble de placement sont constatés dans le résultat de l'exercice au cours duquel ils se produisent.

b. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles comprennent principalement le mobilier, le matériel informatique, le matériel de transport et les immeubles d'exploitation. Un immeuble d'exploitation est un bien immobilier détenu par son propriétaire pour être utilisé dans la production ou la fourniture de services ou à des fins administratives. Pour SCBSM, il s'agit de la quote-part de l'immeuble de la Madeleine utilisée par le Groupe à des fins administratives depuis le mois de juin 2007.

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût diminué du cumul des amortissements et du cumul des pertes de valeur, conformément à l'IAS 16. Les amortissements sont calculés suivant le mode linéaire en fonction de la durée d'utilité de chaque composant constitutif des actifs. Les pertes de valeur éventuelles sont déterminées par comparaison entre les valeurs nettes comptables et les valeurs d'expertise.

Tout gain ou perte résultant de la sortie d'un actif (calculé sur la différence entre le produit net de cession et la valeur comptable de cet actif) est inscrit au compte de résultat l'année même.

c. Contrats de location

Dans le cadre de ses différentes activités, le Groupe utilise des actifs mis à sa disposition ou met des actifs à disposition en vertu de contrats de location.

Ces contrats de location font l'objet d'une analyse au regard des situations décrites et indicateurs fournis dans la norme IAS 17 afin de déterminer s'il s'agit de contrats de location simple ou de contrats de location-financement. Les contrats de location-financement sont des contrats qui transfèrent la quasi-totalité des risques et avantages de l'actif considéré au preneur. Tous les contrats de location qui ne correspondent pas à la définition d'un contrat de location-financement sont classés en tant que contrats de location simple.

- *Côté preneur*

- Location-financement

Lors de la comptabilisation initiale, les actifs utilisés dans le cadre de contrats location-financement sont comptabilisés au bilan au commencement du contrat de location à la juste valeur du bien loué ou, si celle-ci est inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location. Les paiements au titre de la location sont ventilés entre la charge financière et l'amortissement de la dette de manière à obtenir un taux d'intérêt périodique constant sur le solde restant dû au passif. Les charges financières sont enregistrées directement au compte de résultat. Les actifs faisant l'objet d'une location-financement répondent aux conditions d'un immeuble de placement et ont été évalués, consécutivement à la comptabilisation initiale, à la juste valeur déterminée selon les principes décrits précédemment.

- Location simple

Les paiements effectués au titre de contrats de location simple (autres que les coûts de services tels que d'assurance et de maintenance) sont comptabilisés en charge dans le compte de résultat sur une base linéaire sur la durée du contrat de location.

- *Côté bailleur*

Les contrats de locations signés par le groupe avec ses clients sont des contrats de location simple. Dans ces contrats, les produits des loyers sont enregistrés de manière linéaire sur les durées fermes des baux. En conséquence, les dispositions particulières et avantages définis dans les contrats de bail (franchises, paliers, droits d'entrée) sont étalés sur la durée ferme du bail, sans tenir compte de l'indexation. La période de référence retenue est la première période ferme du bail.

d. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement constituées des goodwill. Ils représentent l'excédent du coût d'acquisition sur la juste valeur des actifs, passifs et passifs éventuels des sociétés acquises à la date de prise de contrôle. Le coût d'acquisition est le total des justes valeurs, à la date de prise de contrôle, des actifs remis, des passifs encourus ou assumés, et des instruments de capitaux propres émis par l'acquéreur, en échange du contrôle de l'entreprise acquise, auxquels s'ajoutent les coûts directement attribuables à la réalisation de l'acquisition.

Les goodwill sont comptabilisés en tant qu'actifs à la date de prise de contrôle de la société. Les goodwill sont maintenus au bilan à leur valeur initiale diminuée des pertes de valeur éventuelles. Ils font l'objet d'une revue régulière par le groupe et d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices de pertes de valeur et au minimum à la fin de chaque exercice.

À la date d'acquisition, chaque goodwill est affecté à une ou plusieurs unités génératrices de trésorerie devant retirer des avantages de l'acquisition. Les dépréciations éventuelles de ces écarts sont déterminées par référence à la valeur recouvrable de l'(des) unité(s) génératrice(s) de trésorerie à laquelle (auxquelles) ils sont rattachés. Les unités génératrices de trésorerie constituent le niveau le plus fin utilisé par la Direction afin de déterminer le retour sur investissement d'une activité. La valeur recouvrable d'une unité génératrice de trésorerie est calculée selon la méthode la plus appropriée, notamment la méthode des flux de trésorerie actualisés (Discounted Cash Flows) et appliquée globalement à l'échelle de l'unité génératrice de trésorerie. La valeur ainsi calculée est sensible au taux d'actualisation retenu et à l'estimation que fait la Direction des flux de trésorerie futurs.

De légères modifications de ces paramètres peuvent par conséquent affecter de façon significative l'évaluation des actifs qui en résulte et donc le montant potentiel de la perte de valeur.

Le taux d'actualisation retenu résulte du coût moyen pondéré du capital du Groupe ajusté pour refléter le degré de risque des activités concernées.

Lorsque la valeur recouvrable de l'(des) unité(s) génératrice(s) de trésorerie est inférieure à sa (leurs) valeur(s) comptable(s), une dépréciation irréversible est enregistrée dans le résultat consolidé de la période.

e. Actifs non courants destinés à la vente

Un actif immobilier est classé en actifs non courants destinés à la vente lorsque cet actif est disponible en vue de la vente en son état actuel et que sa vente est hautement probable. Cette deuxième condition sous-entend notamment une décision de vendre prise par le Conseil d'Administration ou un autre organe de décision approprié, un programme de recherche actif d'un acquéreur et une commercialisation à un prix raisonnable au regard de sa juste valeur actuelle.

Les dispositions d'IFRS 5 en termes de présentation et d'information s'appliquent aux immeubles de placement évalués selon le modèle de la juste valeur. Cependant, les immeubles de placement précédemment évalués selon le modèle de la juste valeur demeurent évalués selon la même méthode après le reclassement en actifs non courant destinés à la vente.

f. Actifs financiers

Actifs financiers non courants

Les actifs financiers non courants sont constitués de dépôts de garantie accordés à plus d'un an ainsi que des titres de participation non consolidés.

Actifs financiers courants

Sont présentées dans cette rubrique les actions détenues par le Groupe dans le cadre de placements de trésorerie mais dont les caractéristiques de liquidité et de risque quant à la valeur finale de réalisation ne permettent pas une classification en Trésorerie et Equivalent de Trésorerie.

Ces actifs sont évalués à la clôture à la juste valeur.

Créances locataires et clients

Les créances clients entrent dans la catégorie des actifs financiers émis par l'entreprise selon IAS 39. Elles sont évaluées à la juste valeur lors de la comptabilisation initiale. Compte tenu des échéances de paiement généralement à moins de trois mois, la juste valeur des créances est assimilée à la valeur nominale. Les créances sont ensuite comptabilisées au coût amorti et peuvent

faire l'objet d'une dépréciation lorsque la valeur recouvrable est inférieure à la valeur nette comptable

Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ce poste comprend les dépôts en banque ainsi que les valeurs mobilières de placement. Ces dernières sont des placements très liquides et à court terme dont le risque de variation de valeur n'est pas significatif. Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat.

g. Capitaux propres

Le classement en capitaux propres dépend de l'analyse spécifique de chaque instrument émis par le Groupe.

Les frais externes directement attribuables aux opérations d'augmentation de capital ou d'émission d'instruments de capitaux propres sont comptabilisés, nets d'impôts, en diminution des capitaux propres. Les autres frais sont portés en charge de l'exercice.

Les actions propres sont enregistrées à leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres. Le produit de la cession éventuelle des actions propres est inscrit directement en augmentation des capitaux propres, de sorte que les éventuelles plus ou moins values de cession, nettes d'impôt, n'affectent pas le résultat de l'exercice.

Des options de souscription d'actions ainsi que des stock-options ont été accordées aux salariés et à des prestataires externes. En application d'IFRS 2, paiement en actions, les avantages accordés au titre de ces émissions sont évalués à la juste valeur au moment de leur attribution. La charge qui résulte de cette évaluation est comptabilisée en Autres Charges.

La juste valeur des options est déterminée en fonction des caractéristiques du plan et des données du marché (prix des actions sous-jacentes à la date d'émission, volatilité, taux d'intérêts sans risque,...) selon la méthode binomiale et en appliquant une hypothèse de présence des bénéficiaires pendant la période d'acquisition des droits le cas échéant.

L'effet dilutif des options en circulation est retraité dans le calcul du résultat dilué par action.

h. Provisions

Une provision est comptabilisée au bilan lorsque le Groupe a une obligation actuelle juridique ou implicite résultant d'un événement passé et lorsqu'il est probable qu'une sortie de ressources non représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation.

Lorsque l'effet de la valeur temps est significatif, le montant de la provision est déterminé en actualisant les flux de trésorerie futurs attendus au taux, avant impôt, reflétant les appréciations actuelles par le marché de la valeur temps de l'argent et lorsque cela est approprié, les risques spécifiques à ce passif.

i. Passifs financiers

Dépôts de garantie

Les dépôts de garanties reçus sont évalués à la juste valeur lors de la comptabilisation initiale, calculée sur la base des flux de trésorerie futurs actualisés. Les passifs sont ensuite comptabilisés au coût amorti.

Emprunts bancaires

Tous les prêts et emprunts sont initialement enregistrés à la juste valeur nette des coûts liés à l'emprunt.

Postérieurement à la comptabilisation initiale, les prêts et emprunts portant intérêts sont évalués au coût amorti, en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif. Le coût amorti est calculé en prenant en compte tous les coûts d'émission et toute décote ou prime de remboursement.

Instruments financiers dérivés

Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés pour couvrir son exposition aux risques de taux d'intérêt résultant de ses activités opérationnelles, financières et d'investissement. Conformément à sa politique de gestion de trésorerie, le Groupe ne détient, ni n'émet des instruments financiers dérivés à des fins de transactions.

Les instruments financiers dérivés sont évalués à la juste valeur. La juste valeur des swaps de taux d'intérêt est le montant estimé que le Groupe recevrait ou réglerait pour résilier le swap à la date de clôture, en prenant en compte le niveau actuel des taux d'intérêt et du risque de crédit des contreparties du swap.

Le profit ou la perte résultant de la réévaluation à la juste valeur est comptabilisé immédiatement en résultat, sauf lorsqu'un instrument financier dérivé est désigné comme instrument de couverture des variations de flux de trésorerie d'une transaction prévue hautement probable. La part efficace du profit ou de la perte sur l'instrument financier dérivé est enregistrée en capitaux propres et transférée au compte de résultat quand l'élément couvert impacte lui-même le résultat ; la part inefficace est immédiatement comptabilisée en résultat.

j. Impôts différés

Régime SIIC

La société a opté à compter du 1er juillet 2007 pour le régime fiscal des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC). Cette option également prise dans les sociétés filiales à plus de 95% éligibles entraîne l'imposition au taux réduit de 16,5 % des plus-values latentes relatives aux immeubles détenus par ces sociétés antérieurement soumises à l'IS et des plus-values latentes des titres de participations des sociétés relevant de l'art 8 (SCI transparentes) antérieurement détenus. L'option pour le régime SIIC a pour effet une exonération d'impôt sur les sociétés sur la fraction des bénéfices de la location d'immeuble, des plus-values de cession d'immeubles, des plus-values de cession de titres de sociétés de personnes et des quotes-parts de bénéfice dans les sociétés de personnes.

En contrepartie, les SIIC sont tenus de distribuer :

- 85 % des bénéfices provenant des revenus locatifs, avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation,
- 50 % des plus-values provenant de la cession d'immeuble, de participations dans des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI et ayant un objet identique à celui des SIIC, ou de titres de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés ayant opté pour le régime spécial, les plus-values devant être distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;

- 100 % des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime spécial et provenant de bénéficiaires exonérés ou plus-values à condition qu'ils soient redistribués en totalité au cours de l'exercice suivant celui de leur perception

L'impôt de sortie de 16,5 % des plus-values latentes sur les immeubles de placement et titres de participation, déterminé lors de l'entrée dans le régime, fait l'objet d'un décaissement sur quatre ans. Cette dette a été inscrite dans les dettes d'impôt courant pour la partie payable à moins d'un an et dans les dettes d'impôt non courant pour celle payable à plus d'un an.

En application de la norme IAS 39, cette dette n'étant pas rémunérée, elle a été actualisée au taux de 3,5 % correspondant au taux du marché sans risque. La différence entre le montant nominal et la valeur actualisée a un impact positif sur les capitaux propres et donnera lieu à une charge sur les périodes postérieures jusqu'à extinction de la dette.

Impôts différés

Les impôts différés sont comptabilisés, en utilisant la méthode bilancielle du report variable, pour toutes les différences existant à la date de clôture entre la base fiscale des actifs et passifs et leur valeur comptable au bilan consolidé sur la base du taux d'impôt attendu.

k. Revenus locatifs

Les revenus locatifs résultant d'immeubles de placement sont comptabilisés de façon linéaire sur la durée des contrats de location.

Les avantages accordés aux locataires tels que les franchises de loyers ou les loyers progressifs qui trouvent leur contrepartie dans le niveau de loyer apprécié sur l'ensemble de la période d'engagement du locataire sont étalés sur la durée ferme du bail sans tenir compte de l'indexation.

Les autres prestations intègrent la refacturation aux locataires des charges locatives supportées par SCBSM. Les refacturations sont enregistrées en produits séparément des charges dans la mesure où (i) ces charges sont dues par le propriétaire des biens immobiliers SCBSM quel que soit le niveau de refacturation aux locataires et (ii) le risque sur les créances liées à ces refacturations est supporté par SCBSM.

l. Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires de l'entité mère par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.

Le résultat dilué par action est calculé en divisant le résultat de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires (après réduction des intérêts sur les actions préférentielles convertibles à dividende non cumulatif) par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice (ajusté des effets des options dilutives). L'effet dilutif des options et des bons de souscription est calculé selon la méthode du "rachat d'actions". Suivant cette méthode, les fonds recueillis suite à l'exercice des bons ou des options sont supposés être affectés en priorité au rachat d'actions au prix de marché. Ce prix de marché correspond à la moyenne des cours de l'action SCBSM pondérée des volumes échangés. Le nombre théorique d'actions qui seraient ainsi rachetées au prix de marché vient en diminution du nombre total des actions résultant de l'exercice des droits. Le nombre ainsi calculé vient s'ajouter au nombre moyen d'actions en circulation et constitue le dénominateur.

m. Recours à des estimations

L'établissement des comptes consolidés préparés conformément aux normes internationales IFRS implique que le Groupe procède à un certain nombre d'estimation et retienne certaines hypothèses, jugées réalistes et raisonnables. Certains faits et circonstances pourraient conduire à des changements de ces estimations ou hypothèses, ce qui affecterait la valeur des actifs, passifs, capitaux propres et résultat du Groupe.

Les estimations susceptibles d'avoir une incidence significative sont les suivantes :

- Valeur de marché des immeubles de placement : §4.a et 6.a

A chaque date de clôture, le Groupe fait appel à des experts immobiliers indépendants pour l'évaluation de ses immeubles de placement. Ces évaluations sont établies notamment sur la base d'hypothèses de marché qui pourraient différer dans le futur et modifier sensiblement les estimations actuelles figurant dans les états financiers.

- Dépréciation des créances clients : §4.f et 6.d

Une dépréciation des créances clients est comptabilisée si la valeur actualisée des encaissements futurs est inférieure à la valeur nominale. Le montant de la dépréciation prend en compte la capacité du débiteur à honorer sa dette et l'ancienneté de la créance.

- Comptabilisation d'actifs d'impôt différé : §4.j et 7.f

La valeur comptable des actifs d'impôts différés est appréciée à chaque date de clôture en fonction de la probabilité de réalisation d'un bénéfice imposable disponible permettant l'utilisation de ces actifs d'impôts différés.

- Valeur de marché des instruments dérivés : §4.i et 6.i

Les instruments dérivés utilisés par le Groupe dans le cadre de sa gestion du risque de taux d'intérêt sont inscrits au bilan pour leur valeur de marché. Cette valeur est déterminée par les établissements bancaires émetteurs.

- Autres estimations : §4.h/k, 6.m et 7.a

Les charges locatives refacturées incluses dans les revenus locatifs font l'objet d'une provision à la clôture de la période sur la base des charges comptabilisées et des données communiquées par les mandataires de gestion le cas échéant.

L'évaluation des provisions pour risques et charges résultent d'une appréciation de la Direction corroborée par des éléments probants résultant des évaluations de tiers.

Outre l'utilisation d'estimations, la direction du Groupe a fait usage de son jugement 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 des problématiques comptables concernées. En particulier, la direction a exercé son jugement pour la classification des contrats de location (location simple et location financement).

5. Périmètre de consolidation

Les sociétés qui composent le groupe SCBSM au 31 décembre et au 30 juin 2007 :

Sociétés consolidées	SIREN	Date d'entrée dans le Groupe	31/12/2007		30/06/2007		
			Intérêt	Contrôle	Intérêt	Contrôle	
Société mère							
SA Société Centrale des Bois	775 669 336		-	-	-	-	-

et Scieries de la Manche

Sociétés en intégration
globale

SCI Berlioz	480 044 635	21/12/2005	100%	100%	100%	100%
SCI Buc	438 922 148	21/12/2005	100%	100%	100%	100%
SCI Cathédrale	453 055 287	21/12/2005	100%	100%	100%	100%
SNC Criquet	450 039 110	21/12/2005	100%	100%	100%	100%
SCI des Bois	438 739 468	21/12/2005	100%	100%	100%	100%
SCI Lip	478 294 416	21/12/2005	100%	100%	100%	100%
SCI Parabole IV	452 779 325	21/12/2005	100%	100%	100%	100%
SCI Saint Martin du Roy	451 017 446	21/12/2005	100%	100%	100%	100%
SNC Bois et Manche	488 948 571	13/03/2006	100%	100%	100%	100%
SCI Mentelé	946 150 901	13/03/2006	100%	100%	100%	100%
SCI Anna	342 249 968	13/03/2006	100%	100%	100%	100%
SCI Mina	308 885 565	13/03/2006	100%	100%	100%	100%
SCI Mina Cristal	353 236 730	13/03/2006	100%	100%	100%	100%
SCI Mina Horizon	353 236 912	13/03/2006	100%	100%	100%	100%
SCI Patou	342 250 057	13/03/2006	100%	100%	100%	100%
SCI Perle	352 423 362	13/03/2006	100%	100%	100%	100%
SCI Tofy	342 249 802	13/03/2006	100%	100%	100%	100%
SCI Wige	342 250 149	13/03/2006	100%	100%	100%	100%
SCI Baltique	488 859 695	31/03/2006	100%	100%	100%	100%
SCI Abaquesne	490 232 345	15/03/2006	100%	100%	100%	100%
SCI des Bois de Norvège	491 104 519	04/07/2006	100%	100%	100%	100%
SAS Les Promenades de la Thalie	494 166 747	26/07/2006	85%	85%	85%	85%
SAS Foncière du Chêne Vert	481 597 631	27/01/2007	100%	100%	100%	100%
SAS La Granvillaise des Bois	498 664 416	14/06/2007	100%	100%	100%	100%

6. Notes détaillées Bilan

a. Immeubles de placement

	Immeubles de placement €000
Solde au 31 décembre 2006	161 585
Acquisitions et dépenses capitalisées	330
Cessions/Transfert	(1 399)
Variation de périmètre	103 370
Acquisition d'immeubles	
Résultat net des ajustements à la juste valeur	5 959
Solde au 30 juin 2007	269 845
Travaux et dépenses capitalisées	535
Cessions/Transfert	-16 800
Variation de périmètre	
Acquisition d'immeubles	11 516

Résultat net des ajustements à la juste valeur
Solde au 31 décembre 2007

-912
264 185

Le poste Cession/Transfert correspond uniquement aux immeubles reclassés en Actifs destinés à la vente.

b. Immobilisations corporelles

Ce poste est essentiellement constitué des bureaux occupés par le Groupe depuis la fin du mois de juin suite à un transfert de la catégorie immeuble de placement.

En 000€	31/12/2006	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	30/06/2007	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	31/12/2007
Valeur brute	24	1 336	-3	14	1 371	155	0	0	1 526
Immeuble d'exploitation		1 336			1 336				1 336
Autres immobilisations corporelles	24		-3	14	35	155			190
Amortissements	3			4	7	8	0	0	15
Immeuble d'exploitation					0				0
Autres immobilisations corporelles	3			4	7	8			15
Valeur nette	21	1 336	-3	10	1 364	148	0	0	1 512
Immeuble d'exploitation		1 336			1 336	0			1 336
Autres immobilisations corporelles	21		-3	10	28		0	0	176

c. Autres actifs financiers (non courants)

	31/12/2007 €000	30/06/2007 €000
Titres de participation non consolidés	2 673	
Autres actifs financiers non courants	34	24
Autres actifs financiers non courants	<u><u>2 707</u></u>	<u><u>24</u></u>

d. Clients et autres débiteurs

Les créances qui concernent les facturations émises aux locataires ne portent pas intérêt et sont en général payables à réception de la facture. La valeur recouvrable des créances clients est analysée individuellement par locataire. Une provision égale à la créance en risque soit nette de TVA et du dépôt de garantie reçu du locataire est comptabilisée le cas échéant.

Les indemnités d'immobilisation correspondent aux sommes versées par le groupe lors de la signature de promesse d'acquisition de biens immobiliers (voir Engagements donnés et reçus).

Les créances fiscales concernent essentiellement la taxe sur la valeur ajoutée.

Les autres débiteurs sont constitués d'un compte courant débiteur auprès d'une filiale destinée à la vente pour 3 466 K€, des charges constatées d'avance ainsi que de produits à recevoir de la part des mandataires de gestion et des soldes débiteurs chez les notaires.

31/12/07 30/06/07

	€000	€000
Clients et comptes rattachés	4 824	3 579
Dépréciation	-890	-978
Clients	3 934	2 601
Paievements d'avance	137	32
Indemnités d'immobilisation	1 000	1 000
Créances fiscales	1 864	1 733
Autres	5 437	2 454
Autres Débiteurs	7 301	4 187
Clients et autres débiteurs	12 372	7 820

e. Trésorerie et équivalents de trésorerie

	31/12/2007 €000	30/06/2007 €000
Comptes bancaires et caisses	8269	14 254
Valeurs mobilières de placement		2 405
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8 269	16 659

Les comptes bancaires et caisses ne sont pas rémunérés.

Les valeurs mobilières de placements figurent au bilan pour leur juste valeur.

f. Actifs non courants destinés à la vente

Les actifs non courants destinés à la vente concernent l'opération d'apport décrite au § 2. Ils sont constitués des actifs liés aux filiales précédemment consolidées devant être apportées.

	31-dec-07 €000
Actifs destinés à la vente	
Immeubles de placement	16 800
Clients et autres débiteurs	26
Paievements d'avance	2
Autres débiteurs	2 384
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2
Actifs non courants destinés à la vente	19 213

g. Capital émis et réserves

Evolution du capital social

Catégorie de titres	Valeur nominale €	Nombre de titres			
		Au début de l'exercice	Créés	Remboursés	En fin d'exercice

Actions Ordinaires	2,5	10 247 324	1 024 732		11 272 056
-----------------------	-----	------------	-----------	--	------------

Au 31 décembre, le capital social s'élève à 28 180 milliers d'euros divisé en 11 272 056 actions de nominal 2,5 €.

Les modifications de capital survenues sur la période résultent des décisions de l'Assemblée Générale Mixte du 22 juin 2007 constatées par le Conseil d'Administration du 4 septembre : division par quatre du nominal et attribution de 1 024 732 actions gratuites par prélèvement sur la prime d'émission.

Variation des capitaux propres

Les capitaux propres sont détaillés dans l'état de variation des capitaux propres présenté plus haut.

Actions propres

Concomitamment à son introduction sur Eurolist en novembre 2006, SCBSM a conclu un contrat de liquidité avec un intermédiaire reconnu par les Autorités de Marché afin de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres. Le nombre de titres auto détenus dans ce contexte au 31 décembre 2007 s'élevait à 15 322 actions.

Le mali résultant des opérations d'achat et de vente d'actions propres sur l'exercice est comptabilisé directement en capitaux propres pour 33 K€.

- h. Emprunts portant intérêt courant et non courant

Nature et détails des emprunts bancaires et contrats de location financement

Société	Nature	Montant maximum (K€)	Montant emprunté hors frais accessoires	Date emprunt	Durée (ans)	Profil	Taux	Dettes au 31/12/07 y compris frais accessoires et intérêts courus
SCBSM SA	EH	3 000	3 000	mars-06	15	Linéaire trimestriel	Eur3M+1	2 755
SCBSM SA	EH	13 884	13 884	mars-06	8	Variable	Eur3M+0,90	13 026
SCBSM SA	EH	3 298	3 298	mars-06	4	In fine	Eur3M+2,5	3 441
SCBSM SA	EH	8 100	8 100	janvier-07	4	In fine	Eur3M+3	5 775
SCBSM SA	CLF	8 020	8 020	novembre-07	12	Linéaire trimestriel	Eur3M+0,85	7 988
SNC Bois et Manche	EH	27 625	27 625	mars-06	5	In fine	Eur3M+1,1	27 862
SCI Cathédrale	CLF	24 500	24 500	déc-06	12	Variable	Eur3M+0,85	23 368
SCI Cathédrale	EH	10 000	10 000	juil-05	12	In fine	4%	10 067
SCI des Bois	CLF	2 649	2 649	sept-01	12	Linéaire trimestriel	Eur3M+1,1	1 444
SCI Parabole IV	CLF	11 183	11 183	mai-04	15	Variable	Eur3M+1,05	8 483
SCI Abaquesne	CLF	9 615	9 615	juin-06	12	Variable	Eur3M+0,90	9 308
SCI Abaquesne	CLF	574	574	janv-07	5	Variable	Eur3M+0,90	497
SAS Foncière du chêne vert	EH	109 224	109 224	janv-07	8	Variable	Eur3M+0,85	74 917
SAS Foncière du chêne vert	EH	6 676	6 676	janv-07	8	Variable	Eur3M+2	4 616
SCI des Bois de Norvège Biarritz	CLF	1 618	918	nov-06	12	Linéaire trimestriel	Eur3M+0,90	895
SCI des Bois de Norvège St Sauveur	CLF	408	408	déc-06	12	Linéaire trimestriel	Eur3M+0,90	391
SCI des Bois de Norvège Sillé le Guillaume	CLF	1 501	1 501	juil-07	12	Linéaire trimestriel	Eur3M+1	1 484
SCI des Bois de Norvège Nîmes	CLF	1 830	1 830	nov-07	12	Linéaire trimestriel	Eur3M+1	1 823
Total		243 706	243 006					198 139

EH : Emprunt hypothécaire

CLF : Contrat de location financement

Tableau de variation des emprunts bancaires et contrats de location financement

€000	Total
	31-déc-06
	109 310
Variation de périmètre	86 294
Nouveaux emprunts et locations financements	125 497
Remboursements	(106 705)
Autres variations	1 159
	30-juin-07
	215 554
Variation de périmètre	
Nouveaux emprunts et locations financements	11 772
Remboursements	(20 680)
Reclassement Activités destinées à la vente	(9 105)
Autres variations	598
	31-déc-07
	198 139

Le montant des nouveaux emprunts et contrats de location financement est présenté net des frais accessoires à la mise en place desdits emprunts.

Les autres variations correspondent aux variations des intérêts courus non échus ainsi qu'aux variations liées à l'amortissement des coûts accessoires.

Echéance des emprunts bancaires et locations financement

En 000€	Solde	Part	Part	Dont	Dont
---------	-------	------	------	------	------

	31/12/2007	Courante	Non courante	2 à 5 ans	Plus de 5 ans
Emprunts bancaires	142 464	2 781	139 683	51 719	87 964
Contrats location financement	55 675	2 478	53 197	11 653	41 544
Total	198 139	5 259	192 880	63 372	129 508

Covenants sur contrats d'emprunt

Lors de la signature des contrats d'emprunts, le groupe s'est engagé à respecter les ratios suivants. Le non respect d'un de ces covenants entraînerait l'obligation de remboursement anticipé partiel de l'emprunt afférent jusqu'à atteindre les ratios ci-après :

- Emprunt porté par la SNC Bois et Manche : Montant initial 27 625 K€
 - LTV (loan to value : encours du prêt divisé par la valeur des immeubles droit exclus) maximum de 85%
 - RCI (Ratio de couverture des intérêts c'est à dire montant des loyers nets des charges/impôts/taxes divisé par les frais financiers) supérieur à 120% jusqu'au 12 mars 2008, supérieur à 110% entre le 13 mars 2008 et le 12 mars 2009 et supérieur à 100% entre le 13 mars 2009 et le 13 mars 2011.
- Emprunt signé le 31 mars 2006 par SCBSM (refinancement) (prêt senior de 18 100 K€ et ligne de crédit junior de 4 300 K€) :

3 ratios relatifs aux actifs financés révisés suite à la mise en place d'un nouveau financement en janvier 2007 :

- LTV (loan to value droits exclus) : les ratios suivants ne devront pas être supérieurs à :

Période de test LTV	Ratio LTV Prêt Senior	Ratio LTV Prêt global (refinancement)	Ratio LTV Groupe SCBSM
Du 31 mars 2007 au 26 janv 2008	67%	82%	76,5%
Du 26 janv 2008 au 31 mars 2008	67%	82%	75%
Du 31 mars 2008 au 30 mars 2009	65%	80%	75%
Du 31 mars 2009 au 30 mars 2010	65%	76,5%	70%
Du 31 mars 2010 au 30 mars 2011	60%	-	-
Du 31 mars 2011 au 30 mars 2012	60%	-	-
Du 31 mars 2012 au 30 mars 2013	60%	-	-
Du 31 mars 2013 au 30 mars 2014	60%	-	-

- RCI (ratio de couverture des intérêts c'est à dire montant des loyers nets des charges/impôts/taxes divisé par les frais financiers) :
 - le ratio de RCI Senior ne doit pas être inférieur à 200% jusqu'au 30 mars 2011 et à 225% entre le 31 mars 2011 et le 30 mars 2014
 - Le ratio de RCI Global ne doit pas être inférieur à 150% jusqu'au 30 mars 2010
 - le ratio de RCI du Groupe SCBSM ne doit pas être inférieur à 125% jusqu'au 30 mars 2007 et à 150% entre le 31 mars 2007 et le 30 mars 2010
 - DSCR (Debt service coverage ratio : montant des loyers nets des charges/impôts/taxes divisé par la somme des frais financiers et l'amortissement du prêt senior) supérieur à 115% jusqu'au 30 mars 2007 et supérieur à 120% entre le 31 mars 2007 et le 30 mars 2014.

○ Emprunt porté par la SAS Foncière du Chêne Vert et SCBSM et contracté auprès de The Royal Bank of Scotland le 26 janvier 2007 : Montant initial 124 000 K€ dont 115 000 K€ portés par SAS Foncière du Chêne Vert (prêt « senior ») et 8 100 K€ par SCBSM (prêt « junior ») :

▪ LTV :

Période de test LTV	Ratio LTV Senior	Ratio LTV global
Du 26 janvier 2007 au 25 janvier 2009	79,5%	86%
Du 26 janvier 2009 au 25 janvier 2010	79,5%	80%
Du 26 janvier 2010 au 25 janvier 2011	76 %	80%
Du 26 janvier 2011 au 25 janvier 2012	75%	-
Du 26 janvier 2012 au 25 janvier 2013	73%	-
Du 26 janvier 2013 au 25 janvier 2014	70%	-
Du 26 janvier 2014 au 25 janvier 2015	66%	-

▪ RCI :

- le ratio de RCI Senior devra être supérieur à 120% jusqu'au 25 janvier 2009, à 160 % entre le 26 janvier 2009 et le 25 janvier 2010, à 175% entre le 26 janvier 2010 et le 25 janvier 2012 et à 195% entre le 26 janvier 2012 et le 26 janvier 2015 ;
- le ratio de RCI Global devra être supérieur à 195% jusqu'au 25 janvier 2009 et 150% entre le 26 janvier 2009 et le 25 janvier 2011.

L'ensemble des obligations de ratios prudentiels est respecté par le Groupe.

i. Instruments financiers dérivés

Afin de se prémunir des risques de taux d'intérêt, le Groupe SCBSM a souscrit plusieurs contrats de couverture, essentiellement des caps et des tunnels, associés aux contrats d'emprunts et locations financement à taux variable.

Ces contrats présentent les caractéristiques suivantes :

Descriptif du contrat de couverture	Solde dette couverte (000€)	Date début contrat	Durée	Valeur 31/12/07 (Actif) 000€	Valeur 31/12/07 (Passif) 000€	<1 AN (31/12/08)	DE 2 A 5 ANS (31/12/12)	>5 ANS
Tunnel participatif indexé sur euribor 12m, cap à 4,3%, floor à 3,65% activé à 2,5%, prime 0,1	2 755	mars-06	15 ans	70				70
Swap alternatif : le Groupe paie euribor 3m+0,2, capé à 3,75% les 2 premières années puis à 4,25% la troisième et quatrième année et 4,5% les années suivantes et reçoit euribor 3m	13 026	mars-06	8 ans	265				265
Cap à 3,75% la première année et 4% les suivantes	3 441	mars-06	4 ans	48			48	
Tunnel participatif cap à 4%, floor à 2,98% activé à 2,55%, prime 0,2	27 862	juil-05	5 ans	227			227	
Tunnel indexé sur euribor 12m, cap à 5,32%, floor à 2,1%, prime 0,19	8 483	mai-04	15 ans		51			-51
Swap/Cross currency : Trimestriellement le Groupe paie Libor3MCHF sur 6 488 KCHF et reçoit Euribor3M sur 4 000 KEUR avec échange des nominaux à maturité	4 000	janv-07	12 ans	97				97
Swap participatif : le Groupe paie 4.96% si Eur3mois<3.29%, Eur 3 mois - 0.08% si 3.29%<Eur 3 mois<5.04% et 4.96% si Eur 3 mois > 5.04%	18 871	janv-07	12 ans		34			-34
Swap/Cross currency : Trimestriellement le Groupe paie Libor3MCHF capé à 4% et reçoit Euribor3M	5 775	janv-07	4 ans	313			313	
55% swap à 3.95% et 40% swap à 4.14% si Eur 3 mois <5%, 4.5% sinon	79 533	janv-07	8 ans	1 417				1 417
Cap à 4,5%, prime 0,285	9 805	juin-06	6 ans		7		-7	
TOTAL	173 550			2 436	92	0	581	1 764

Ainsi le solde de la dette exposé aux effets de fluctuation des taux d'intérêts de marché s'établit ainsi à 19 138 K€ (capital restant dû sur les emprunts à taux variable ne faisant pas l'objet d'un contrat de garantie de taux d'intérêts) soit 9,7% du solde au 31 décembre 2007.

La plupart des instruments financiers dérivés du Groupe n'étant pas éligibles à la comptabilité de couverture, les variations de juste valeur sont comptabilisées directement en compte de résultat, dans la rubrique « Coût de l'endettement net ». Sur la période de 6 mois close au 31 décembre 2007, l'impact net de ces variations constitue une charge de 1 488 K€.

j. Autres dettes financières

€000	31/12/2007	30/06/2007
Autres dettes financières non courantes	2 134	2 084
Dépôts de garantie – Part non courante	2 134	2 084
Autres dettes financières courantes	3 993	4 788
Concours bancaires	183	351
Comptes créditeurs d'associés	2 499	3 223
Dépôts de garantie – Part courante	1 311	1 213
Autres dettes financières	6 127	6 872

k. Autres créditeurs (non courant)

Il s'agit de la part non courante du solde dû sur le paiement du prix de cession des SCI Mentelé, Mina, Anna, Mina Cristal, Mina Horizon, Perle, Patou, Tofy et Wige, payable en mars 2009.

l. Fournisseurs et autres crédateurs (courant)

€000	31/12/2007	30/06/2007
Fournisseurs et comptes rattachés	1 650	3 050
Dettes fiscales et sociales	869	1 491
Avances et acomptes reçus	1 603	2 131
Produits constatés d'avance	55	87
Autres Dettes	4 871	2 469
Fournisseurs et autres crédateurs	9 050	9 228

Les dettes fiscales et sociales sont essentiellement constituées des dettes liées à la taxe sur la valeur ajoutée.

Les avances reçues se rattachent généralement au loyer du premier trimestre.

Les autres dettes sont notamment constituées des soldes auprès des mandataires de gestion, d'une dette de 2 280 K€ auprès d'une filiale reclassée comme « destinée à la vente » au 31 décembre, de la quote-part courante du solde dû sur la cession des parts des SCI acquises en mars 2006 (voir ci-dessus) et d'une dette de 1,5 M€ liée au paiement à terme sur les titres de la société Foncière du Chêne Vert.

m. Provisions pour risques et charges

€000	30/06/2007	Dotaton	Reprise utilisée	Reprise non utilisée	Reclassement	31/12/2007
Provision Provision pour risques et charges	<u>675</u>				<u>-85</u>	<u>590</u>

Les provisions pour risques et charges sont liées aux sorties de dépenses probables attendues par la société dans le cadre de l'exploitation ou la mise en conformité de certains actifs immobiliers. La provision de 85 K€ sur le remboursement d'une créance de TVA a été reclassée en Passifs destinés à la vente.

n. Passifs non courants destinés à la vente

Les passifs non courants destinés à la vente concernent l'opération d'apport décrite au § 2. Ils sont constitués des passifs liés aux filiales précédemment consolidées devant être apportées.

	<u>31-dec-07</u>
	€000
<i>Passifs destinés à la vente</i>	
Fournisseurs	38
Autres crédateurs	66
Emprunts portant intérêt	9 105
Comptes courants	3 471
Autres crédateurs	74

Provisions	85
Passifs non courant destinés à la vente	12 840

o. Impôts

Source d'impôts

€000	31-dec-07	30-juin-07
Juste valeur des immeubles de placement	(8 236)	(22 922)
Retraitement de crédit-bail	(1 301)	(1 277)
Instruments financiers dérivés	(57)	(418)
Autres		(862)
Passifs bruts d'impôts différés	(9 594)	(25 479)
Pertes reportables sur bénéfices fiscaux futurs	139	1 367
Autres	168	1367
Actifs bruts d'impôts différés	307	2 734
Passifs nets d'impôts différés	(9 287)	(22 745)

7. Notes détaillées Compte de résultat

a. Revenus locatifs

Les revenus locatifs sont constitués des loyers et des charges locatives refacturées.

b. Autres produits d'exploitation

Ce poste enregistre les éléments non récurrents liés à l'exploitation de la société notamment les indemnités de résiliation anticipée et les garanties locatives obtenues dans le cadre des acquisitions.

c. Charges d'exploitation

€000	31/12/2007 6 mois	30/06/2007 6 mois
Charges opérationnelles directes liées aux immeubles de placement et ayant généré des revenus locatifs	2 909	2 362
Charges opérationnelles directes liées aux immeubles de placement et n'ayant pas généré de revenu locatif	599	970
Travaux sur immeubles de placement	14	87
Dépréciation nette des créances clients	-11	93
Provision pour charges		85
Autres charges d'exploitation	1 594	1 496
Total charges d'exploitation	5 105	5 094

Les charges opérationnelles directes liées aux immeubles concernent notamment les charges d'assurance, d'entretien, de gardiennage, les taxes foncières et taxes sur les bureaux ainsi que les honoraires des mandataires de gestion. La quote-part de ces charges liées aux espaces vacants ainsi que certaines charges définies par les baux ne génèrent pas de produits locatifs.

Le revenu net sur immeubles de placement (revenus locatifs minorés des charges opérationnelles directes liées aux immeubles) se présente donc ainsi :

<i>€000</i>	<i>31/12/2007</i> <i>6 mois</i>	<i>30/06/2007</i> <i>6 mois</i>
Revenus locatifs nets	6 830	7 282

Les effectifs au 31 décembre 2007 sont limités à 5,6 personnes dont un gardien d'immeuble, les charges de personnel ne constituent pas un poste significatif pour le Groupe.

Les dépenses afférentes au gardien d'immeuble sous contrat avec une SCI constituent des charges opérationnelles directes et sont partiellement refacturées aux locataires. Les autres charges de personnel constituent des charges d'exploitation.

Les autres charges d'exploitation sont essentiellement des dépenses d'honoraires, charges de personnel et autres frais de fonctionnement.

d. Coût de l'endettement financier net

<i>€000</i>	<i>31/12/2007</i> <i>6 mois</i>	<i>30/06/2007</i> <i>6 mois</i>
Intérêts des emprunts bancaires et contrats de location financement	6 462	6 011
Intérêts des comptes courants d'associés	41	101
Autres charges		
Intérêts et charges assimilées	6 503	6 113
Rémunération de trésorerie et équivalents	(217)	(158)
Produits des instruments de couverture	(598)	(135)
Produits de trésorerie et équivalents	815	293
Coût de l'endettement financier net	5 688	5 820

La variation de valeur précédemment classée en « Rémunération de trésorerie et équivalents » pour 3 889 K€ a été reclassée dans un poste spécifique par souci de lisibilité des états financiers.

e. Résultat avant impôt des activités abandonnées

Il s'agit du résultat des filiales destinées à être apportées à la société Foncière Volta dans le cadre de l'opération décrite en 2.

<i>En €000</i>	<i>31/12/2007</i> <i>6 mois</i>
Produits d'exploitation	566
Charges d'exploitation	-425
Résultat d'exploitation	140

Charges financières	-231
Résultat des activités avant perte de valeur	-91
Perte de valeur sur activités cédées	-66
Résultat net des activités cédées	-157

f. Impôts

Exit tax

Suite à l'option formulée au 1^{er} juillet 2007 pour le régime fiscal des SIIC, la charge d'impôt liée à l'imposition des plus-values sur immeubles et titres de sociétés transparentes comptabilisée par le Groupe s'élève à 10 596 K€.

Autres Impôts

Les impôts différés précédemment calculés sur les différences temporelles existant à la date de clôture entre la base fiscale des actifs et passifs et leur valeur comptable au bilan consolidé ont été repris en résultat pour les entités et actifs concernés par l'option pour tenir compte de l'absence de fiscalité future résultant de la déclaration des plus-values soumises à l'exit tax.

La charge d'impôt différé pour les activités hors régime SIIC et les biens pris en crédits-bails antérieurs au 1^{er} janvier 2005 continue d'être calculée sur la base du taux applicable au 31 décembre.

Analyse de la charge d'impôt

€000	31/12/2007 6 mois	30/06/2007 6 mois
Impôts courants sur activités non SIIC	36	(89)
Exit tax	(10 596)	
Impôts différés	13 458	4 003
Impôts	2 897	3 914
Dépréciation des goodwill		(3 330)
Total	2 897	583

g. Résultat par action

Le résultat par action est calculé selon les modalités précisées au paragraphe 4.1.

En application de la méthode du rachat d'actions, il existe 106 963 actions dilutives au 31 décembre 2007. A la date d'émission des présents états financiers, aucune option ni bon de souscription n'ont été exercés.

En 000 €	31/12/2007 6 mois	30/06/2007 6 mois
Résultat	898	11 032
Nb moyen pondéré d'actions ordinaires	11 272 056	10 995 158
Nb moyen pondéré d'actions corrigé des actions potentielles	11 379 019	11 128 623

Résultat de base par action (en €)	0.08	1.00
Résultat dilué par action (en €)	0.08	0.99

8. Information sectorielle

Le Groupe détient un patrimoine immobilier diversifié en vue d'en retirer des loyers et de valoriser les actifs détenus.

L'information sectorielle a été organisée selon la nature des biens en premier niveau : bureaux, commerces, mixte activité/bureaux et habitation, et selon leur situation géographique en second niveau : Paris, Ile de France et Province.

Chaque activité présente des risques et des avantages qui lui sont propres.

Informations par activité :

en €000	Bureaux	Commerces	Mixte Activité/ Bureaux	Habitation	Support/ Non affecté	31/12/2007 6 mois
Revenus locatifs	2 951	5 673	1 546	168		10 338
Variation de juste valeur	496	-1 339	-112	43		-912
Autres produits	57	394	356	0		807
Dépréciations	-25	52		-16		11
Autres charges d'exploitation	-882	-2 231	-573	-113	-1 375	-5 175
Résultat d'exploitation	2 597	2 549	1 217	81	-1 375	5 069
<i>Actifs sectoriels</i>	<i>74 079</i>	<i>144 385</i>	<i>44 107</i>	<i>5 549</i>		<i>268 120</i>
Immeubles de placements	72 214	142 979	43 563	5 430		264 186
Clients	1 865	1 406	544	119		3 934
<i>Actifs non affectés</i>					<i>42 683</i>	<i>42 683</i>
Total Actifs	74 079	144 385	44 107	5 549	42 683	310 803
Investissements Immeubles de placements	8 520	10	3 521			12 051

Les seuls passifs sectoriels sont liés aux dépôts de garantie reçus des locataires.

Informations par zone géographique :

€000	Paris	Ile de France	Province	31/12/2007
Revenus locatifs	1 254	5 654	3 430	10 338
Actifs sectoriels	34 363	110 099	123 657	268 120
Investissements Immeubles de placement	500	25	11 526	12 051

9. Réconciliation de certains postes du tableau de flux de trésorerie

€000	31/12/07 6 mois	30/06/07 6 mois
Fonds bancaires et caisses	8 269	14 254
Dépôts à court terme		2 405
Découverts bancaires	(183)	(351)
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets	(8086)	16 308

10. Stock options :

	Plan n°1
Date d'assemblée	21/12/2005
Date du Conseil d'Administration	24/01/2007
Nombre total d'actions pouvant être rachetées dont pouvant être souscrites ou achetées par :	140 800
- les mandataires sociaux	
- les 10 premiers tributaires salariés	140 800
Point de départ de l'exercice des options	24/01/2008
Date d'expiration	24/01/2011
Prix de souscription ou d'achat	8.20 €
Nombre d'actions souscrites au 31 décembre	Néant
Options de souscription ou d'achat d'actions	0
Options de souscription ou d'achat d'actions restantes	140 800

II. Gestion des risques financiers :

a. Risques de liquidité, risques de taux

Le Groupe SCBSM finance ses investissements par des crédits bancaires amortissables ou des crédits baux. La maturité moyenne de la dette Groupe est de 7,1 années. Les profils d'amortissements sont variables et comprennent généralement une quote-part significative remboursable in fine afin de préserver des cash flows attractifs.

L'endettement est essentiellement à taux variable et couverte par des contrats de couverture de taux (90% de la dette au 31 décembre 2007), le coût du financement moyen base annuelle observé sur la période de six mois achevée au 31 décembre 2007 s'élève à 6,1%.

La politique du Groupe en matière de gestion du risque de liquidité est de s'assurer que le montant des loyers est supérieur aux besoins du Groupe pour couvrir les charges d'intérêt et les remboursements des prêts contractés. Cette politique est mise en œuvre dès l'acquisition des biens immobiliers et la négociation des financements par (i) la politique d'investissement ciblée sur des actifs offrant une rentabilité attractive, (ii) la négociation de financements privilégiant une partie importante d'amortissement in fine et (iii) la couverture des risques liés aux fluctuations de taux d'intérêt.

Dans le cadre de sa gestion du risque de liquidité, le Groupe contrôle ainsi régulièrement l'évolution de ses ratios RCI (ratio de couverture des taux d'intérêt) et DSCR (Ratio de couverture du service de la dette) et s'assure du respect des seuils imposés par les organismes prêteurs.

Au 31 décembre 2007, sur la base des comptes consolidés, l'échéance des actifs et passifs financiers se présente ainsi :

<i>En 000 euros</i>	JJ à 1 an	1 an à 5 ans	Au-delà
Passifs financiers	21 537	70 553	129 593
Actifs Financiers	-20 745	-588	-1 879
Position nette	792	69 965	127 714

b. Risques de change

Les activités opérationnelles du groupe sont exclusivement menées sur le territoire français à ce jour.

Le Groupe a néanmoins conclu dans le cadre de sa gestion de risque de taux deux contrats de swap de devise Euros (€)/ Francs Suisse (CHF). L'encours sur ces contrats s'élève à 9,7 M€. Les échéances finales (bullet) sont garanties par un call CHF/put EUR à 1.52 sur 4 M€ (échéance mars 2010) et à 1.45 sur 5.7 M€ (échéance janvier 2011). Par ailleurs, les intérêts trimestriels sur un nominal de 5,7 M€ sont également garantis par un call CHF/put EUR à 1.45.

Ainsi seules restent soumises au risque de change Euro/CHF les échéances d'intérêt calculées sur un nominal de 4 M€. Une dépréciation de l'Euro face au CHF de 10% portant la parité à 1,5 entraînerait ainsi une hausse non significative des charges financières.

c. Risques de crédit

De part la nature des actifs et des baux à ce jour en portefeuille dans la Groupe SCBSM, le risque de crédit est limité. En effet, sur la base des états locatifs au 31 décembre, aucun locataire ne représente plus de 4 % des loyers nets. De plus, les 10 principaux locataires représentent environ 27% des loyers totaux.

Dans le cadre de sa politique de gestion du risque de crédit, lors de la commercialisation des espaces vacants et avant toute signature d'un nouveau bail, le Groupe s'assure des garanties financières du locataire et peut envisager le cas échéant des garanties complémentaires au dépôt de garantie de 3 mois de loyers (caution bancaire notamment).

12. Engagements et éventualités

Engagements sur contrats de location simple pour lesquels le groupe est bailleur

Le groupe s'est engagé dans l'activité de location immobilière de son portefeuille d'immeubles de placement constitué de bureaux, entrepôts et habitations. Ces immeubles détenus dans le cadre de contrats de location simple sont évalués selon le modèle de la juste valeur en tant qu'immeubles destinés à être loués.

Les contrats de location non résiliables engagés sur ces immeubles ont des durées résiduelles généralement comprises entre 1 et 9 ans. Tous les contrats de location comportent une clause

permettant, sur une base annuelle, une révision à la hausse des loyers basée sur les conditions courantes de marché. Les loyers futurs minimaux à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables sont les suivants au 31 décembre 2007 en comparaison avec le 30 juin 2007 :

€000	31/12/2007	30/06/2007
Moins d'un an	13 647	12 535
Plus d'un an mais moins de cinq ans	20 196	19 242
Plus de cinq ans	3 099	2 570
Total des engagements reçus sur contrats de location simple	36 942	34 347

Engagements donnés et reçus dans le cadre de promesses d'acquisition

Parcelle d'environ 25ha comprise dans la Zone d'Aménagement Concerté Les Portes du Grand Chalon : Compromis de vente sous plusieurs conditions suspensives pour un montant total de 12 M€ dont 1 M€ versé à la signature de la promesse.

Nantissements et hypothèques

Il s'agit des garanties données dans le cadre du financement bancaire des acquisitions d'actifs. Ces engagements comprennent des garanties hypothécaires détaillées ci-après parfois complétées par un nantissement des titres de participations des filiales concernées. Ils couvrent les dettes bancaires présentées en 6.g :

Société	Prêteur	Échéance	Capital restant dû 31/12/07	Valeur de l'actif hypothéqué é31/12/07	Description des garanties et engagements
SCBSM	Calyon	2021	2 743	6 060	Hypothèque, nantissement et affectation en gage du solde de la ligne de crédit non utilisée, délégation imparfaite des loyers, délégation légale des assureurs couvrant l'immeuble, délégation imparfaite du contrat de couverture de taux
SCBSM/SCI Buc/SCI St Martin/SCI Berlioz/SCI Lip/SCI Baltique	RBS	2014	21 450	32 253	Nantissement de toutes créances du crédit Intra groupe, Nantissement au premier rang et sans concours du compte bancaire devant centraliser les flux en provenance des SCI Buc, Lip, Berlioz, Baltique et St Martin, Hypothèque, nantissement des parts sociales de la filiale concernée, cession civile de créance d'indemnité d'assurance, cession civile des

					loyers, délégation des contrats de couverture de taux
SCI Criquet	BRED	2020	4 083	9 440	Hypothèque, nantissement des parts sociales de la filiale concernée
SCI Cathédrale	Fortis/ Fortis Lease	2018	33 863	-	Nantissement des parts sociales de la filiale concernée, Engagement de non cession des parts, délégations des loyers sur un compte ouvert auprès de la banque prêteuse
SCI Abaquesne	Cicobai 1	2018	9 868	-	Nantissement des parts sociales de la filiale concernée, Caution solidaire de la SCBSM, Délégation des loyers de sous-location, Promesse de cession Dailly des créances résultant de la couverture de taux, Nantissement du contrat de crédit bail
SNC Bois et Manche et SCI Mentelé, Wige, Anna, Mina, Mina Horizon, Mina Cristal, Patou et Perle	RBS / Fortis	2011	27 423	35 100	Nantissement des parts sociales des filiales concernées, garantie de paiement à première demande Cegi, délégation du contrat de couverture de taux, nantissement compte bancaire devant centraliser les flux en provenance des SCI, hypothèque sur les biens détenus par les SCI pré-citées, cession civile des loyers, délégation d'assurances
SCI Parabole IV	Slibail	2019	8 483	-	Caution personnelle et solidaire de la société WGS, engagement personnel solidaire de messieurs L.Wormser, H.Giaoui et A.Saada de parfaire les loyers, nantissement des parts sociales de la filiale concernée, engagement de cession des loyers perçus par délégation par le preneur
SCI Des Bois	ING Lease	2013	1 444	-	Caution solidaire de messieurs L.Wormser, H.Giaoui et A.Saada dans la limite de 762 K€, engagement de cession des loyers
SCI Des Bois de Norvège	CA Leasing	2018	1 286	-	Engagement de non cession des parts, délégation des loyers
SCBSM / SAS Foncière du Chêne Vert	RBS	2015	85 845	105 015	Hypothèques, Cession Dailly des créances d'acquisition et compte courant SCBSM/SAS Foncière du Chêne Vert, nantissement des créances de couverture, cession Dailly des créances locatives et d'assurance

13. Rémunération des mandataires sociaux

L'Assemblée Générale du 4 décembre 2007 a décidé l'attribution de jetons de présence au titre de l'exercice clos au 30 juin 2007 pour un montant total de 6 K€ à répartir entre les membres du Conseil d'Administration.

Au cours de la période close au 31 décembre 2007, aucune autre rémunération, sous quelque forme que ce soit, ni avantage en nature n'a été perçu par les mandataires sociaux du Groupe SCBSM, hormis le remboursement de frais.

Monsieur Jacques LACROIX perçoit néanmoins une rémunération indirecte au titre des missions d'assistance ci-dessous à travers CFB.

14. Transactions avec les parties liées

Les transactions survenues avec les parties liées sur la période concernent :

- les opérations sur les comptes courants d'associés qui constituent une dette de 2 504 K€ au 31 décembre 2007. Les comptes courants d'associés sont rémunérés au taux maximal fiscalement déductible soit 5,41% au 31 décembre 2007 ;
- les honoraires versés à CFB, associé majoritaire de la SA Hailaust et Gutzeit, administrateur et actionnaire majoritaire de SCBSM, au titre du contrat de prestations d'assistance en matière notamment de développement, de participation aux décisions d'investissement, recherche et structuration de financements et mise en œuvre de la stratégie de développement pour 77 K€ ;
- les honoraires versés à Hermès Partners pour 25 K€ relatifs à une étude ponctuelle de faisabilité d'une opération d'investissement ;
- les honoraires versés à Brocéliande Patrimoine, filiale de CFB, au titre du mandat de gestion conclu avec plusieurs filiales du Groupe. Ce contrat recouvre les prestations suivantes sur l'ensemble des actifs immobiliers portés par la société ;
 - o Gestion locative (administrative et comptable) : suivi de la correcte exécution des baux, renouvellement, avenant, émission du quittancement, recouvrement des loyers, établissement d'un rapport trimestrielle de gestion ;
 - o Suivi technique : maintenance et entretien des biens immobiliers, suivi permanent et ponctuel dans le cadre de gros travaux et/ou grosses réparations, élaboration d'un budget annuel ou pluriannuel de dépenses ;
 - o Commercialisation.

La rémunération perçue au titre du contrat au titre de la gestion locative varie entre 2% et 5% des loyers facturés selon la typologie des baux. Sur la période de 6 mois achevée au 31 décembre 2007, 174 K€ ont été versés à Brocéliande Patrimoine.

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

«J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés 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 Centrale des Bois et Scieries de la Manche et de l'ensemble des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation, et que le rapport semestriel d'activité exposé en première partie 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. »

Jacques Lacroix
Président du Conseil d'administration