



SOCIÉTÉ DE LA
TOUR EIFFEL

Société anonyme au capital de 27.165.180 euros
Siège social : 20-22 rue de la Ville l'Evêque - 75008 PARIS
572 182 269 RCS PARIS

Assemblée générale ordinaire réunie extraordinairement le 15 octobre 2009

Exposé sommaire de la situation de la société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008

Le présent exposé sommaire a pour objet de retracer dans les grandes lignes l'activité de la société en 2008, ses résultats économiques et financiers au titre de l'exercice précité tout en indiquant le cas échéant les progrès réalisés ou difficultés rencontrées ainsi que les perspectives d'avenir.

Ce document résumant de manière succincte les points essentiels du rapport de gestion du conseil d'administration à l'assemblée générale mixte du 14 mai 2009, il est recommandé au lecteur désirant obtenir des informations complémentaires de se reporter au dit rapport qui est à sa disposition à la direction financière à l'adresse suivante : 20/22 rue de la Ville l'Evêque 75008 Paris ou sur le site internet de la société : www.societetoureiffel.com.

1 - ACTIVITES ET FAITS MARQUANTS

1.1 Faits marquants relatifs à l'activité immobilière du Groupe

La Société de la Tour Eiffel a connu une activité soutenue au cours de l'exercice 2008 en matière de commercialisation de son patrimoine existant et de développement d'immeubles neufs, confirmant le bienfondé de la stratégie d'investissement axée sur les loyers modérés et sécurisés à long terme, singulièrement pertinente dans l'environnement économique actuel ; l'activité dans les régions s'est avérée particulièrement encourageante.

a) Politique d'investissements

Le Groupe a poursuivi notamment au cours du premier semestre 2008 sa croissance selon ses critères d'investissement sélectifs, par l'acquisition de plusieurs biens immobiliers représentant une valeur globale de près de 40 M€d'engagements, et 3 M€de loyers en année pleine.

Ces acquisitions rentrent dans le cadre de la stratégie d'investissements de la société basée sur l'acquisition d'immeubles neufs ou récents offrant, d'une part, des rendements sécurisés à long terme, et d'autre part, des possibilités de redéveloppement.

Au cours du second semestre 2008, la société a privilégié les opérations lui permettant d'acquérir les lots dont elle n'est pas encore propriétaire dans les parcs d'affaires, ainsi que les opérations réalisées sur ses propres réserves foncières.

b) Valorisation des réserves foncières du groupe

L'opération de redéveloppement du site de Massy Ampère a démarré concrètement avec la signature le 23 février 2008 d'un bail ferme de neuf ans avec Alstom, pour un premier immeuble de 18.000 m² dont la construction a démarré en mars 2008. Cet immeuble dessiné par l'architecte Wilmotte, sera certifié HQE et livré fin 2009 avec un restaurant d'entreprise et deux niveaux de parkings.

Parallèlement à la construction de cet immeuble, la société a réalisé, conformément au Cahier des Charges de Cession de Terrains contracté avec la S.E.M. de Massy en octobre 2007, les opérations suivantes dans le cadre du réaménagement de la ZAC Ampère décidée par la commune de Massy :

- cession en mars 2008 d'un îlot à la S.E.M. Massy ;
- cession d'un îlot (9 714m²) à un promoteur dans le cadre d'un programme résidentiel (promesse signée le 4 décembre 2007, prorogée jusqu'au 29 février 2009) ;
- cession d'un îlot à la S.E.M. MASSY en vue de la réalisation d'équipements publics et de voiries nouvelles (promesse signée le 24 octobre 2008) ;
- cession d'un îlot à un promoteur dans le cadre d'un programme de logements sociaux (promesse signée en 2008).

Ces cessions généreront des recettes de plus de 10 M€ réduisant ainsi l'incidence foncière à 65 000 m² de bureaux que la Société de la Tour Eiffel développera en fonction de la demande locative. En attendant, elle poursuit l'optimisation foncière au regard des autorisations administratives.

Par ailleurs, dans le cadre de cette opération immobilière d'envergure, il a été décidé d'isoler dans une structure ad hoc une partie des terrains à développer afin de faciliter, le cas échéant, la réalisation de projets de construction et la participation de partenaires ; la SCI Arman Ampère a été constituée à cet effet le 4 décembre 2008 par la SCI Arman F02, propriétaire du site de Massy Ampère (99 %), et la société de la Tour Eiffel (1 %). Une promesse de vente a été signée entre les deux sociétés le 24 décembre 2008.

c) Parcs d'affaires :

Le Groupe Société de la Tour Eiffel est devenu un des acteurs de premier plan dans les parcs d'affaires en France.

Aussi, la poursuite de la rénovation et la montée en gamme des 12 parcs d'affaires a été un des axes majeurs de développement de l'année 2008. Grâce au lancement de constructions neuves tenant compte des besoins des utilisateurs et aux travaux de rénovation, ces parcs vont monter en gamme et donc en valeur. En 2008, la société a poursuivi l'obtention d'autorisations administratives et le lancement de la construction de nouveaux bâtiments neufs, notamment à Nantes, Aix, Strasbourg et Marseille.

Etant désormais largement majoritaire et parfois même unique propriétaire de ces parcs d'affaires, la Société a décidé de lancer en 2008 le label "Parc Eiffel". L'idée est de susciter un véritable effet de chaîne en créant une homogénéité de ces parcs à travers l'introduction de prestations et de services similaires. Les travaux de rénovation des parties communes et des surfaces vacantes ainsi que la construction d'immeubles neufs contribuent à ce nivellement par le haut. Le but de ces évolutions est de mettre l'accent sur la qualité de l'espace de vie et de travail.

Au-delà d'importants travaux de rénovation induits par la création du label "Parc Eiffel", c'est toute l'approche de ces parcs d'affaires qui est revue pour améliorer leur convivialité tout comme leur visibilité. Ainsi, la Société de la Tour Eiffel compte inciter le développement de services à la personne - notamment la restauration - autour de ces bureaux.

L'opération de fusion des sociétés Parcoval et Locafimo en juillet 2008 a permis une simplification en interne des structures juridiques détentrices, chacune, d'un portefeuille de parcs d'affaires complémentaires, initiant également des économies d'échelle tant au niveau opérationnel que fonctionnel.

L'ensemble des immeubles achevés et livrés en 2008 dans les parcs d'affaires du Groupe a représenté un investissement global de 24 M€ pour une surface de 20 000 m².

d) Développement hors parcs d'affaires

Hormis les développements soutenus opérés dans les parcs d'affaires, quatre ensembles immobiliers ont été livrés en 2008, représentant un investissement global de 90 M€ pour une surface de plus de 30 000 m².

Avec plus de 50 000m² de livraisons d'immeubles neufs en 2008, le patrimoine du Groupe, qui figure pour 1 104 M€ dans les comptes consolidés au 31/12/2008, contre 1 083 M€ à fin 2007, présente 62% d'actifs de moins de 10 ans. La hausse nette de valeur est le résultat conjugué :

- des mouvements de périmètre (nouvelles acquisitions et création de valeur des immeubles neufs deux fois supérieure aux 93 M€ de cessions de l'année)
- de la diminution relative de la valeur du portefeuille à périmètre constant (asset management actif sur les immeubles stratégiques et indexation des loyers, compensant partiellement la hausse des rendements, hausse moins prononcée en province).

Par ailleurs, la société a lancé la construction de l'immeuble « Topaz » (ancien siège de Cogéma) à Vélizy, dont la livraison des 15 000 m² est prévue à la fin du premier semestre 2010, pour un investissement (pré-financé) de 35 M€. Elle a également lancé la construction d'un immeuble de bureaux de 2.745 m² au sein du Parc de la Duranne situé à Aix-en-Provence, bénéficiant d'un bail de 7/9 ans ferme, dont la livraison est programmée en février 2009.

e) Activité commerciale

L'activité commerciale a été particulièrement soutenue en 2008 sur le portefeuille existant tant au niveau des renouvellements de baux qu'au niveau de la conclusion de nouvelles locations : les équipes de la Société de la Tour Eiffel ont conclu en 2008 plus de 100 000m² de baux (sur un patrimoine global de 713 000m²), parmi lesquels 76 000m² de renouvellements de loyers sécurisés (12,5 M€) avec des locataires de référence sur des durées de 9 ans ferme en majorité. Ainsi la situation locative au 31 décembre 2008 fait ressortir que près des 2/3 des loyers globaux sont sécurisés par une quinzaine de locataires de tout premier plan dont la moyenne d'échéance des baux se situe au premier trimestre 2015. Le solde des loyers provient d'immeubles multi-locataires (400 baux), le tout profitant d'une bonne répartition géographique et de loyers modérés compétitifs.

Au 31 décembre 2008, le taux d'occupation physique du patrimoine en exploitation s'établit à 88,2 % ; après retraitement des immeubles livrés en 2008 (en cours de commercialisation), le taux d'occupation physique est stable à 91,4 % par rapport au 31 décembre 2007 ; le taux d'occupation financier ressort à respectivement 88,6 % et 93,1 % (hors immeubles livrés en 2008) au 31 décembre 2008, contre 90% au 31 décembre 2007.

f) Politique d'arbitrage

Dans la continuité des exercices 2006 et 2007, la Société de la Tour Eiffel a poursuivi en 2008 le déploiement de son business model, basé sur le développement d'immeubles neufs de son portefeuille et des arbitrages sélectifs sur certains actifs matures, non stratégiques ou de rendements nets insuffisants.

La Société a conclu au premier semestre 2008 la vente d'un portefeuille d'immeubles valorisé à près de 92 M€ ainsi que d'une partie du terrain situé sur le site de Massy Ampère.

Par ailleurs, une promesse de vente a été signée en octobre 2008 pour l'immeuble situé Rue Dumont d'Urville à Paris (75016) à un prix de 15 M€ promesse dont la réitération est prévue au tout début de l'année 2009.

Compte tenu de ces évolutions, la valeur du portefeuille d'engagements au 31 décembre 2008 s'élève à 1 161,9 M€ comprenant des immeubles de placement inscrits dans les comptes consolidés au 31 décembre 2008 (1 077,2 M€), les immeubles en cours de construction à leur juste valeur d'achèvement (66,4 M€) et les actifs destinés à être cédés (18,3 M€ sous promesse de vente signée avant le 31 décembre 2008).

1.2 **Faits marquants relatifs au financement de la Société et du Groupe**

Au cours de l'exercice 2008, le Groupe a ajusté ses besoins de financement en fonction des acquisitions réalisées, des opérations de développement lancées et/ou achevées et des arbitrages réalisés, et renégocié 60 % de sa dette globale avec l'un des deux principaux partenaires financiers du groupe afin notamment d'en prolonger la maturité et d'en simplifier l'utilisation et les conditions de fonctionnement.

En effet, afin de simplifier ses obligations vis-à-vis de la banque qui assure son financement depuis 2001, Locafimo a conclu le 30 juin 2008 une Version Consolidée et Modifiée 2008 du contrat de prêt en date du 1^{er} juin 2001, aux termes de laquelle :

- les encours de l'ensemble des tranches ayant été successivement mises en place lors des financements de Locafimo sont consolidées en un crédit unique,
- le montant en principal du crédit est porté à un montant maximum de 424 M€ incluant une ligne de financement complémentaire de 56 M€ nouvellement octroyée.
- la date d'échéance du Crédit Sénior est prorogée de 3 ans jusqu'au 30 juin 2013,

Les nouveaux financements mis en place en 2008 ont été assortis d'instruments de couvertures de taux sous forme de contrats de SWAP à taux fixe.

1.3 **Autres faits marquants**

Restructuration interne

Le 21 juillet 2008, Locafimo a autorisé la fusion contenant apport à titre de fusion par les Sociétés PARCOVAL et SCI LYON LILAS de l'ensemble de leurs biens, droits et obligations à la Société LOCAFIMO, dans un but d'homogénéisation de la politique commerciale et de la gestion, de réalisation d'économies d'échelle, de recherches de synergies et de simplification des structures juridiques internes, Locafimo et Parcoval ayant une activité similaire et détenant chacune un portefeuille de parcs d'affaires complémentaire.

Par ailleurs les SCI Marne Haute Maison et Marseille Sauvagère, ne détenant plus d'actifs suite à des cessions intervenues fin 2007, ont fait l'objet d'une dissolution sans liquidation.

Gouvernance

Deux nouveaux administrateurs indépendants ont été nommés au sein du Conseil d'administration de la société au cours de l'exercice 2008, Monsieur Philippe Prouillac et Monsieur Marc Allez.

Par ailleurs, le Conseil d'administration s'est doté de deux comités spécialisés : un comité d'audit et des comptes et un comité des rémunérations.

Programme de rachat d'actions - contrat de liquidité

La Société a mis en place le 29 juillet 2008 un nouveau programme de rachat d'actions dont l'objet est identique au précédent programme.

Le nombre maximal de titres dont le rachat est autorisé communiqué est de 519.300 actions représentant 10 % du capital de la Société de la Tour Eiffel.

Le contrat de liquidité conclu le 28 juin 2007 avec Natixis Securities s'est poursuivi au cours de l'exercice 2008.

2 - RÉSULTATS ECONOMIQUES ET FINANCIERS

2.1 Comptes consolidés de la Société de la Tour Eiffel

Analyse des résultats consolidés

Compte de résultat consolidé

Le chiffre d'affaires consolidé, composé des loyers et produits locatifs des immeubles de placement a enregistré une progression de 0,8 % entre 2007 et 2008, de 83,9 à 84,6 M€ dont respectivement 72,4 et 70,6 M€ de loyers. Cette baisse nette des loyers provient essentiellement des loyers relatifs aux cessions de 2007/2008 (-5,5 M€) et de ceux liées aux relocations nettes et aux assiettes foncières dont le redéveloppement a été lancé en 2008 (-2,7 M€), compensée en partie par les récentes acquisitions, des livraisons d'immeubles neufs loués (+3,2 M€) et de l'indexation des loyers sur le patrimoine existant (+3,2 M€).

Les charges opérationnelles, dont le montant s'élève à 34,8 M€ en 2008 contre 32,6 M€ en 2007, ont suivi l'augmentation de l'activité de la société.

Le solde net des ajustements de valeurs résulte essentiellement de la variation négative en 2008 de la juste valeur des immeubles de placement (-13,1 M€).

Après prise en compte du résultat des cessions d'actifs faisant ressortir une moins-value nette de 0,4 M€ le résultat opérationnel net ressort à 36,2 M€ en 2008 contre 123,7 M€ en 2007.

Le coût de l'endettement financier net (frais financiers nets des produits de trésorerie) s'élève à 33,8 M€ en 2008 contre 27,3 M€ sous l'effet conjugué des augmentations du portefeuille à financer et des taux d'intérêt.

Les autres produits et charges financiers (charges financières nettes en 2008 de 18,4 M€ contre 2,0 M€ de produits financiers nets en 2007) sont essentiellement composés, d'une part, de la revalorisation des instruments financiers dérivés dans un contexte de forte baisse des taux d'intérêt en toute fin d'année 2008 et d'autre part, de l'actualisation de l'*exit tax* du Groupe.

Compte tenu de ce qui précède et d'un impôt de 0.7 millions d'euros, le résultat net consolidé 2008 ressort à -16,7 M€ contre 91,6 M€ en 2007, soit -3.2 euros par action en appliquant le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice, soit 5 193 003 actions.

Retraité des ajustements de valeurs opérés sur les éléments d'actifs et passifs et des cessions d'actifs, le résultat opérationnel courant ressort à 52,1 M€ en 2008 et le résultat net à 17,6 M€, contre respectivement 56,8 M€ et 28,9 M€ en 2007.

Le cash flow courant après impôts et coût de l'endettement financier s'élève à 18,4 M€ en 2008 contre 23,5 M€ en 2007.

Bilan consolidé

Au 31 décembre 2008, le montant net des actifs non courants s'élève à 1 090,5 M€ contre 1 105,6 M€ à fin 2007. La diminution de ces éléments au cours de l'exercice est due pour l'essentiel aux acquisitions d'actifs immobiliers et livraisons d'immeubles neufs (diminution des immobilisations corporelles et augmentations des immeubles de placement) précédemment décrites, et, à l'inverse, aux cessions d'immeubles intervenues en 2008 (93,1 M€ de valeurs nettes comptables d'immeubles cédés, variation de la juste valeur des immeubles de placement et des actifs financiers).

Les actifs courants, qui s'élèvent au 31 décembre 2008 à 99,0 M€ contre 65,0 M€ à la clôture de l'exercice précédent, enregistrent une hausse des créances d'exploitation et, deux actifs classés en IFRS en actifs destinés à être cédés pour 18,3 M€

Au passif, les capitaux propres consolidés s'établissent à la clôture de l'exercice à 418,3 M€ contre 471,5 M€ à fin 2007, variation consécutive notamment à l'affectation du résultat 2007 et à la distribution de dividendes en 2008 et à la constatation du résultat 2008.

L'augmentation nette des passifs courants et non courants, qui passent de 699 M€ à 770,9 M€ entre les 31 décembre 2007 et 2008, s'explique notamment d'une part par la hausse des emprunts bancaires ayant financé les acquisitions de l'année et, d'autre part, à la baisse dans une moindre mesure, des dettes d'exploitation globales.

2.2 Ressources Financières

L'année 2008 aura été à bien des égards une année difficile sur les marchés financiers tant en termes de liquidité des banques, de spread de crédit que de volatilité des taux d'intérêt.

2.2.1 Liquidité

Au cours de l'année 2008, le Groupe a ajusté ses besoins de financement en fonction des acquisitions réalisées et des opérations de développement lancées et adapté sa politique de couverture de taux.

Les ressources nouvelles ont été obtenues, principalement au cours du premier semestre 2008, sur le marché bancaire par la mise en place de nouvelles lignes de financement et l'extension des conventions cadres existantes, exclusivement sous forme de crédits hypothécaires.

Comme décrit dans les faits marquants relatifs au financement, le Groupe a financé et refinancé en 2008 92,6 M€ de dettes bancaires. L'un des événements majeurs de l'année a concerné la renégociation du financement hypothécaire octroyé à Locafimo selon contrat de prêt en date du 1^{er} juin 2001, refinancement représentant près de 60 % du financement bancaire global du Groupe. L'échéance de ce prêt de 357 M€ initialement fixée à juillet 2010, a été prorogé à juillet 2013, pour un montant augmenté à 368 M€ à des conditions inchangées. De plus, une nouvelle ligne de liquidité non encore tirée de 56 M€ a été offerte sous conditions ; près de la moitié de celle-ci était d'ores et déjà disponible en fin d'année 2008.

Au 31 décembre 2008, le Groupe dispose de 60,7 M€ de lignes de crédit non utilisés (hors la nouvelle ligne de liquidité de 56 M€ accordée en 2008).

2.2.2 Structure de l'endettement au 31 décembre 2008

La dette bancaire brute au 31 décembre 2008 s'élève à 682,5 M€ contre 606,1 M€ au 31 décembre 2007.

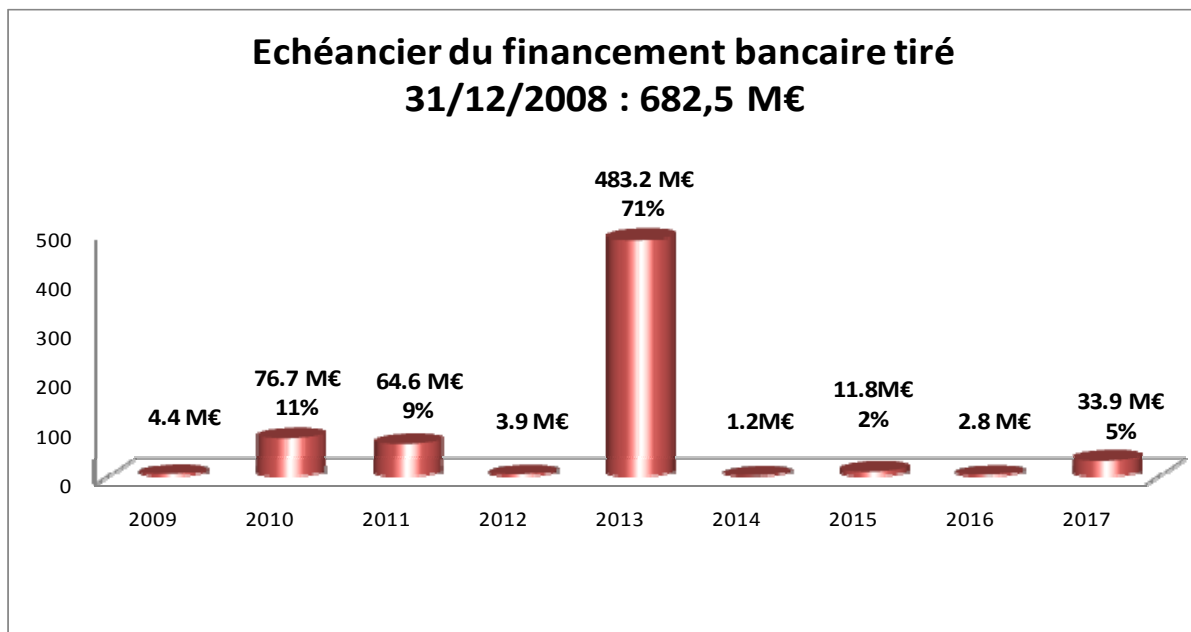
Le montant de la dette bancaire nette qui s'obtient en déduisant de la dette bancaire brute, les immobilisations financières placées sous forme de gage espèces au sein des établissements bancaires finançant les nouveaux actifs immobiliers en cours de construction, la liquidité placée et les disponibilités issues des filiales du Groupe de la Société, s'élève à 654 M€ à fin 2008 contre 567,7 M€ à fin 2007.

En M€	31/12/2007	31/12/2008
Dette bancaire brute	606,1	682,5
Trésorerie placée	-16,2	-17,4
Liquidité	-10,7	-10,8
Immobilisations financières (gage espèces)	-11,5	-0,3
Dette bancaire nette	567,7	654,0

Ainsi, avec les ressources financières mises en place et utilisées cette année principalement sous forme de crédits hypothécaires, le niveau d'endettement au 31 décembre 2008 représente 59,2 % du patrimoine dont la valeur est de 1 104,3 M€

Dette par maturité

Le financement bancaire de la Société de la Tour Eiffel tiré au 31 décembre 2008 de 682,5 M€ est représenté par maturité :



La durée de vie moyenne de l'endettement de la Société ressort à 4,3 années au 31 décembre 2008 contre 4 années au 31 décembre 2007.

71 % de la dette globale a une durée résiduelle de 4,5 années et 8,5 % de 5 à 9 ans.

Coût moyen de la dette :

Le taux de refinancement moyen du Groupe ressort à 5,2 % en 2008 (5 % en 2007). Cette évolution du coût moyen de la dette s'explique par la hausse significative des taux d'intérêt entre janvier et octobre 2008 de plus de 70 PB, appliquée à des financements bancaires récemment mis en place. Les taux d'intérêts ont fortement diminué en toute fin d'année 2008 et au début de l'année 2009.

2.2.3 Gestion des risques de marché

La Société de la Tour Eiffel n'est concernée que par le risque de marché résultant de l'évolution des taux d'intérêt ; il porte sur les emprunts contractés pour financer la politique d'investissement et maintenir la liquidité financière nécessaire.

À l'occasion de la mise en place de nouvelles lignes de financement ou refinancement, elle adosse systématiquement un instrument de couverture de taux, en choisissant, après établissement de cotations par plusieurs banques, l'outil adéquat en termes notamment de maturité et de coût selon les conditions de marché et du sous-jacent financé.

La mise en place de produits dérivés pour limiter le risque de taux expose la Société à une éventuelle défaillance d'une contrepartie. Afin de limiter le risque de contrepartie, elle ne réalise des opérations de couverture qu'avec des institutions financières de premier rang.

Mesure de risque de taux :

Au 31 décembre 2008, la dette bancaire ressort à 682,5 M€; elle est constituée de 623,1 M€ de dettes émises à taux variables et 59,4 M€ à taux fixes. Après prise en compte des instruments de swap taux fixe, la dette totale à taux fixe ressort à 342,4 M€, soit 50 % de la dette globale. Par ailleurs, la dette à taux variable est couverte à hauteur de 279,5 M€ par des instruments de CAP qui permettrait au Groupe de bénéficier de la baisse des taux d'intérêts au cours de l'année 2009. Ainsi au 31 décembre 2008, la dette est globalement couverte à hauteur de 91 %.

Sur la base de la dette au 31 décembre 2008, une hausse moyenne des taux d'intérêt Euribor 3 Mois de 100 points de base au cours de l'année 2009 aurait un impact négatif estimé de 2,8 M€ sur le résultat net récurrent.

A contrario, en cas de baisse des taux d'intérêt de 100 points de base, la baisse des frais financiers est estimée à 2,8 M€ et aurait un impact positif équivalent sur le résultat net récurrent pour l'année 2009.

Pour mémoire, entre le 1^{er} octobre 2008 et fin février 2009, l'Euribor 3 mois, unique taux de référence appliqué aux financements bancaires à taux variable du Groupe est passée de 5,29 % à 1,8 %.

2.2.4 Ratios de structure financière

Ratios d'endettement	2008	2007	2006
Fond propres consolidés (M€)	418,7	471,6	410,8
Dette bancaire nette (M€)	654,0	567,7	430,3
Dette bancaire nette /Fonds propres consolidés	156%	120%	110%
Dette bancaire nette /Total portefeuille (Loan To Value)	59,2%	52,4%	49,6%
Ratios de financement	2008	2007	2006
Coût moyen de la dette	5,2%	5%	4%
Emprunt à taux fixe ou capé	91%	99%	82%
Maturité de la dette	4,3 ans	4 ans	4,8 ans
Couverture des frais financiers par l'EBE *	1,5	1,9	2,7

*EBE : Excédent Brut d'Exploitation = Résultat opérationnel courant avant ajustement de valeur et autres produits et charges d'exploitation

Ces ratios de structure financière reflètent ceux d'une société qui a fortement investi chaque année depuis son redéploiement en 2004, et par conséquent, a eu besoin de ressources financières significatives, que ce soit sous forme de capital ou de financement bancaire (couvert par des instruments dérivés adaptés). En particulier, les augmentations de capital réalisées en 2003, 2004 et 2005 ont sensiblement joué sur l'évolution des ratios d'endettement ; les niveaux de ces ratios significatifs depuis 2006 traduisent une utilisation de l'effet de levier, associée aux rendements des actifs immobiliers financés.

Ratios de covenants bancaires :

Les ratios financiers que le Groupe s'est engagé à respecter au titre de ses financements bancaires sont résumés dans le tableau ci-après, pour les montants les plus significatifs au 31 décembre 2008 et par établissement bancaire prêteur. Il compare les derniers ratios communiqués aux banques au 31 décembre 2008 (LTV = montant des financements engagés comparé à celui des investissements immobiliers financés, ICR = couverture des frais financiers du 4^{ème} trimestre 2008 et des projections de frais financiers sur les 3 premiers trimestres 2009 par les loyers nets du 4^{ème} trimestre 2008 et ceux projetés sur les 3 premiers trimestres 2009) à ceux que le Groupe s'est engagé à respecter au titre des principaux contrats de financement visés.

Financement et principaux covenants bancaires au 31/12/2008

en M€	31/12/2008	Seuils Contractuels		Ratios au 31/12/2008		Échéance
	Dette tirée	LTV maximum	ICR minimum	LTV	ICR	
RBS / AXA / Calyon	144,4	75%	170%	52%	318%	15/06/2013
RBS / Calyon / Crédit Foncier / AXA	72,5	75%	180%	66,2%	247%	31/03/2010
Calyon	60,6	80%	125%	52,0%	207%	15/04/2011
Société Générale / Crédit foncier	38,6	-	110%	-	N/A	17/03/2017
Hypo Real Estate	349,3	72,5%	140%	62,6%	179%	30/06/2013

Le niveau des ratios de covenants bancaires au 31 décembre 2008 est conforme à l'ensemble des engagements du Groupe au titre de chacun de ses contrats de financement.

2.3 Expertise du patrimoine et A.N.R.

2.3.1 Patrimoine du Groupe

L'ensemble du patrimoine du Groupe Société de la Tour Eiffel a fait l'objet d'une expertise à la date du 31 décembre 2008 par l'un ou l'autre des experts indépendants suivants : Atisreal Expertise, Savills Expertises, Drivers Jonas, Cushman et Wakefield et Ad Valorem.

Le patrimoine du Groupe s'établit à 1 104,3 M€ hors droits de mutation et frais, dont 1 095,5 M€ d'immeubles de placement et 8,8 M€ d'immobilisations corporelles regroupant les immeubles en construction pour leur valeur de prix de revient selon leurs états d'avancement au 31 décembre 2008.

Suivant les recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers, ces expertises ont été réalisées selon des méthodes reconnues et homogènes d'une année sur l'autre sur la base des prix nets vendeurs, c'est-à-dire hors frais et hors droits.

Evaluation du Patrimoine

	31/12/2007		31/12/2008	
	en M€	en %	en M€	en %
Bureaux	535,1	53,1%	579,7	52,9%
Parcs Eiffel	272,8	27,1%	311,1	28,4%
Entrepôts	103,5	10,3%	107,7	9,8%
Locaux d'activité	60,5	6,0%	60,2	5,5%
Résidences médicalisées	35,9	3,6%	36,8	3,4%
Total	1 007,9	100,0%	1 095,5	100,0%

	Evolution	
	en M€	en %
Bureaux	44,5	8%
Parcs Eiffel	38,4	14%
Entrepôts	4,1	4%
Locaux d'activité	-0,3	-1%
Résidences médicalisées	0,9	2%
Total	87,5	9%

2.3.2 Actif net réévalué

Actif net réévalué droits compris

Pour calculer l'actif net réévalué droits compris, les immeubles sont d'abord pris pour leur valeur « droits compris » selon expertises émises par les experts indépendants. Jusqu'à leur livraison, les immeubles en construction, et bien que porteurs de plus-values potentielles, figurent, conformément aux normes IFRS, dans les comptes consolidés, pour leur valeur de prix de revient.

L'Actif Net Réévalué correspond aux capitaux propres consolidés du 31 décembre 2008, majorés de la plus-value latente après impôt sur les immobilisations incorporelles (valeur d'entreprise d'Awon Asset Management évaluée par Deloitte au 31 décembre 2008).

L'Actif Net Réévalué droits compris (A.N.R. de remplacement) s'établit à 93,3 € par action au 31 décembre 2008 contre 107,4 € par action au 31 décembre 2007, soit une diminution de 13 %.

Actif net réévalué hors droits

Un second calcul permet d'établir l'actif net réévalué hors droits. Les droits de mutation sont estimés par la Société à 5 % de la valeur réévaluée de la société détenant un actif. Cette méthode de calcul des droits de mutation est reconduite chaque année depuis le redéveloppement de la société dans son activité de foncière.

L'actif net réévalué hors droits (A.N.R. de liquidation) s'établit à 88,5 euros par action au 31 décembre 2008 contre 101,9 euros par action au 31 décembre 2007, soit une diminution globale de 13 %.

Calcul de l'Actif Net Réévalué hors droits à partir des capitaux propres consolidés

En M€	31/12/2007	31/12/2008
Capitaux propres consolidés	471,6	418,7
Plus-value sur actifs incorporels	1,9	2,7
Plus-value sur immeubles en cours de construction	21,8	0
Retraitement net des droits de mutation :	27,4	28,7
+ Droits déduits dans les valeurs d'actifs du bilan	55,6	53,2
- Droits et frais de cession estimés	28,2	24,5
ANR hors droits	522,7	450,1
Nombre d'actions (net de l'auto-détention)	5 130 878	5 085 145
ANR hors droits par actions en €	101,9	88,5
Variation par rapport au 31/12/2007		-13,1%

2.4 Comptes sociaux de la Société de la Tour Eiffel

Le total du bilan de la Société de la Tour Eiffel au 31 décembre 2008 s'établit à 418,1 M€ contre 380,3 M€ au 31 décembre 2007

À l'actif :

L'actif immobilisé est constitué, d'une part, des immeubles de Vélizy (acquis en fin d'année 2006) et des immeubles d'Amiens et de Saint Cloud (acquis en début d'année 2008) (valeur nette comptable globale au 31 décembre 2008 de 29,5 M€) et, d'autre part, des titres de participations de ses filiales et créances rattachées. La hausse du montant des participations (260,6 M€ à 261,3 M€) est due à l'acquisition de la SCI Duranne Sud en mars 2008.

La hausse de l'actif circulant entre 2007 et 2008 (28,9 à 68,0 M€) provient surtout de celle des autres créances d'exploitation de 27,2 M€, de financement d'investissements immobiliers de filiales par comptes courants d'associés et, de la trésorerie de la société (14,3 M€). A l'inverse, les valeurs mobilières de placement représentant les actions auto-détenues dans le cadre du programme de rachat d'actions et du contrat de liquidité en vigueur (107 358 actions au 31 décembre 2008 contre 65 744 au 31 décembre 2007) ont enregistré une baisse nette de valeur de 1,7 M€ sous l'effet conjugué d'une hausse de valeur brute liée aux acquisitions (2,0 M€) et d'une provision complémentaire en 2008 de 3,7 M€ (due à la chute du cours de bourse de la Société de la Tour Eiffel).

Au passif :

Les capitaux propres diminuent de 313,8 M€ au 31 décembre 2007 à 308,9 M€ à fin 2008, sous l'effet conjugué, d'une part à la hausse, de l'affectation du résultat 2007 en réserve légale et report à nouveau (0,9 M€) et, d'autre part à la baisse, du résultat social net de l'acompte sur résultat distribué en cours d'année (- 5,8 million d'euros).

L'augmentation globale des dettes, de 66,5 M€ au 31 décembre 2007 à 108,2 M€ à fin 2008, traduit notamment celle des dettes financières (dont 30,8 M€ de tirages en 2008 de la ligne de crédit corporate, 9,7 M€ de la ligne affectée à l'acquisition de l'immeuble de Saint-Cloud et 3,9 M€ de celle de l'immeuble d'Amiens), et d'autre part, la baisse nette des dettes d'exploitation et des dettes intra-groupe (2,7 M€).

Au compte de résultat :

Les produits d'exploitation (7,4 M€ en 2008 contre 6,4 M€ en 2007) représentent principalement en 2008 la refacturation par la Société de la Tour Eiffel à ses filiales de missions d'administration, d'asset management et de coûts liés aux investissements et les revenus locatifs de ses immeubles (respectivement 1,4 M€ contre 0,7 M€). Les charges d'exploitation sont constituées des coûts afférents au contrat-cadre d'asset management avec Awon Asset Management, de certains frais de financement et d'investissement et des frais généraux de la Société de la Tour Eiffel. Leur augmentation globale de 3,6 M€ en 2008 est essentiellement due à 1,0 M€ de provisions, sur la base de leur coût d'achat, des actions propres affectées aux actions gratuites attribuées ainsi que l'impact des plans d'actions gratuites dont l'attribution définitive s'est réalisée en 2008 (2,0 M€).

Le résultat d'exploitation ressort à - 5,6 M€ en 2008 contre - 3,0 M€ en 2007.

Le résultat financier, qui s'élève à 33,7 M€ en 2008 contre 34,9 M€ en 2007, se compose essentiellement de produits de participation, de produits sur créances rattachées à ces participations, de produits nets de placement de trésorerie et de charges financières sur dettes intragroupe et financement bancaire corporate, ainsi que d'une dépréciation des titres auto-détenus (dotation de 4,2 M€ et reprise de 0,5 M€ en 2008).

Compte tenu des éléments ci-dessus et d'un résultat exceptionnel non significatif, le résultat net se solde par un bénéfice de 28,2 M€ en 2008 contre 31,6 M€ en 2007.

Dépenses somptuaires et charges non déductibles fiscalement

Conformément aux dispositions des articles 223 quater et 223 quinquies du Code des impôts, nous vous précisons que les comptes de l'exercice écoulé ne prennent pas en charge de dépenses non déductibles du résultat fiscal.

3- DONNEES BOURSIERES

Structure actionnariale

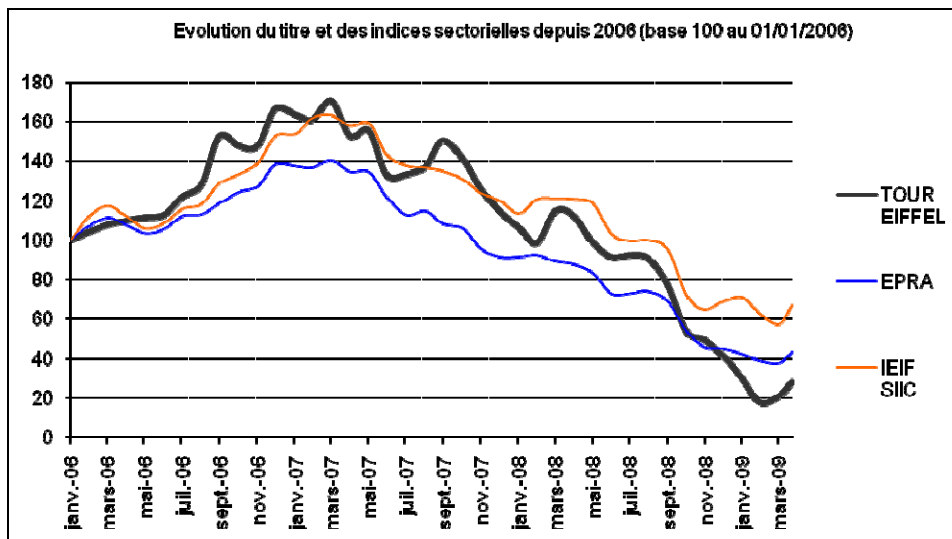
La Société de la Tour Eiffel a un flottant de près de 90 %. Au 31 décembre 2008, 6 actionnaires détiennent plus de 5 % du capital :

> **personnes possédant, directement ou indirectement, plus de 5 % du capital ou des droits de vote :**
 ING Clarion, Nomura Asset Management Co. Ltd, DLIBJ Asset Management Co. Ltd, Sumitomo Mitsui Asset Management Co. Ltd

> **personnes possédant, directement ou indirectement, plus de 10 % du capital ou des droits de vote :**
 Eiffel Holding Ltd*, société qui détient les intérêts des dirigeants (incluant les actions détenues par les personnes agissant de concert), Fortis Investment Management France.

*y inclus les actions détenues par les personnes agissant de concert.

Cours de Bourse : performance comparée



	Unité	2005	2006	2007	2008
Résultat net consolidé part du Groupe	M€	15,8	117,9	91,6	-16,7
A.N.R. hors droits (Actif Net Réévalué)/action	€	63,8	83,5	101,9	88,5
Cash-flow courant par action	€	2,8	4,8	5,7	3,6
Cours de l'action au 31/12	€	74,5	136,5	93,9	33,6
Dividende/action	€	4,0	5,0	6,0	5,0
Capitalisation boursière au 31/12	M€	378,2	708,5	487,4	174,5



4- PERSPECTIVES

Depuis le 1^{er} janvier 2009, deux livraisons sont intervenues : l'ensemble immobilier Aix La Duranne (Aix en Provence), ainsi que La Mazarade - Parc des Ayalades à Marseille.

La vente de l'immeuble du 17 rue Dumont d'Urville à Paris (75016) a eu lieu le 8 janvier 2009.

Par ailleurs, il n'y a pas eu, à la connaissance de la Société, de changement significatif de la situation financière ou commerciale de la Société depuis la clôture de l'exercice 2008.

Le revenu locatif identifié et sécurisé de la Société de la Tour Eiffel, pour le patrimoine détenu au 31 décembre 2008, sera au minimum de 76 M€ en 2009, 81 M€ en 2010, 86 M€ en 2011 et 89 M€ en 2012 (avant cessions potentielles).

En 2009, la Société de la Tour Eiffel va poursuivre sa stratégie prudente de développement dans les immeubles neufs, selon les conditions du marché de l'immobilier et de financement. En effet, en cette période de crise financière et économique, la demande locative est exclusivement générée par la recherche d'économies et de rationalisation et continue de s'orienter vers des bureaux modernes à loyers modérés et compétitifs.

En ce qui concerne son patrimoine existant, la Société de la Tour Eiffel poursuivra aussi la valorisation de ses immeubles en cours de construction (pré-financés) à livrer en 2009/2010. En particulier sur Locafimo, elle estime pouvoir encore optimiser le niveau locatif des parcs d'affaires, et poursuivre leur rajeunissement.

Elle s'efforcera également de continuer à pérenniser et sécuriser ses revenus locatifs, notamment sur les immeubles livrés en 2008 par la location des 13 500 m² de bureaux dernière génération et 7 500 m² d'activités.

Le développement des réserves foncières du site Massy Ampère (65 000 m²) sera étendu en fonction de la pré-commercialisation.

Les actions de commercialisation des immeubles en cours de construction vont potentiellement augmenter les loyers et réduire les risques locatifs du stock dans le cadre de baux fermes et sécurisés.

La Société compte procéder en 2009 à de nouveaux arbitrages ciblés de son patrimoine, en fonction des conditions de marché.

L'objectif maintenu est de continuer à assurer aux actionnaires (sur le long terme) un revenu régulier et évoluant avec le résultat net récurrent par action.