

EUROSIC

S.A. au capital de 264 863 488 euros
SIEGE SOCIAL : 105, avenue Raymond Poincaré, 75116 Paris
R.C.S. : 307 178 871 RCS Paris

Rapport financier semestriel
Semestre clos le 30 juin 2008
(L 451-1-2 III du Code monétaire et financier
Article 222-4 et suivants du RG de l'AMF)

Le présent rapport financier semestriel porte sur le semestre clos le 30 juin 2008 et est établi conformément aux dispositions des articles L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier et 222-4 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

Il a été diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF. Il est notamment disponible sur le site de notre société : www.eurosic.fr.

Sommaire

- I. Attestation du responsable
- II. Rapport semestriel d'activité
- III. Comptes complets du semestre écoulé présenté sous forme consolidée
- IV. Rapport des commissaires aux comptes

I. Attestation du responsable

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes complets présentés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité figurant en page 3 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.

Le 25 juillet 2008

Mme Méka Brunel

Présidente du Directoire

II. Rapport semestriel d'activité

1. Activité et résultats

1.1. Les principaux évènements de la période

1.1.1. Acquisition en VEFA de l'immeuble B2 à Boulogne Billancourt

La promesse de vente de l'opération a été signée le premier février 2008. La vente a eu lieu le 19 juin 2008 pour 57,7 millions d'euros actes en mains HT.

Les travaux ont débuté en février 2008 pour une livraison au premier semestre 2009.

1.1.2. Les opérations en développement.

Au cours du premier semestre 2008 la société a poursuivi les opérations initiées en 2007.

- Les travaux de l'opération Quai 33 à Puteaux (Tour Anjou), progressent conformément au planning prévisionnel. Les dépenses du semestre se sont élevées à 10,3 millions d'euros.
- Le 4 juin 2008 Eurosic a signé avec Nexit Entreprises le contrat de promotion immobilière concernant la reconstruction de l'immeuble du 52 avenue Hoche à Paris. L'agence de la Banque Palatine a déménagé fin juin. Toutes les autorisations administratives ont été obtenues. Les travaux de désamiantage et de curage seront achevés en juillet 2008.
- Concernant l'extension et la construction de nouveaux bâtiments à Lille Seclin et conformément au protocole signé en 2007 avec Atos Origin, trois permis ont été obtenus. Des retards ont été constatés pour un quatrième permis qui a nécessité d'opérer des fouilles archéologiques. Un avenant au protocole d'accord est en cours de signature pour acter ce report de délai.
- Dans le cadre de l'accompagnement de son locataire Sofrica, le groupe a poursuivi les travaux d'extension de deux sites d'entreposage acquis en 2007 à Bédée et la Roche-sur-Yon.

1.1.3. Commercialisation.

Au cours du premier semestre 2008, la société a lancé la commercialisation des immeubles en développement du Quai 33 à Puteaux et du 52, avenue Hoche à Paris qui seront respectivement livrés au premier semestre 2009 et au second semestre 2010. Des mandats ont été conclus avec plusieurs commercialisateurs. Les surfaces commerciales vacantes des immeubles Avant Seine et Grand Seine du 13^{ème} arrondissement font l'objet de négociations.

Des négociations sont menées avec le locataire de l'opération de Cergy en vue d'une révision du loyer en contrepartie d'aménagements sur les diverses clauses du bail.

1.2. L'évolution du marché des bureaux en Ile de France

Le marché de la commercialisation de bureaux en Ile-de-France s'est ralenti au cours du 1^{er} semestre 2008 pour s'inscrire en baisse de 19% en volume par rapport à la même période en 2007. Ce ralentissement a été plus prononcé pour les grandes surfaces (>5000 m²).

Cette évolution a contribué à accroître les stocks disponibles (+6%) sans pour autant créer un contexte de sur offre. Les mises en chantier ont par ailleurs reculé de 13% sur la période.

Le marché de l'investissement a connu pour sa part un recul très important de l'ordre de la moitié des transactions par rapport au 1^{er} semestre 2007. L'action conjuguée de la restriction des crédits et de la remontée des taux d'intérêts consécutifs à la crise financière a provoqué une discordance entre les valeurs d'expertise et les prix proposés par les acheteurs. L'attentisme des acteurs face à une remontée des taux de rendement est difficile à évaluer.

Dans ce contexte, Eurosic possède les capacités de financement qui lui permettent de continuer à étudier des dossiers d'acquisition. Au 30 juin 2008, aucun dossier n'a dépassé le stade de l'offre indicative.

1.3. Activité locative

Au cours du premier semestre 2008, les revenus locatifs consolidés d'Eurosic s'élèvent à 36,2 millions d'euros, contre 14,8 millions pour la même période 2007. Cette forte progression s'explique par le changement de taille de la société (prise de contrôle de Vectrane et apport des immeubles de la CNCE et de la Banque Palatine au cours du 1^{er} semestre 2007), mais également par :

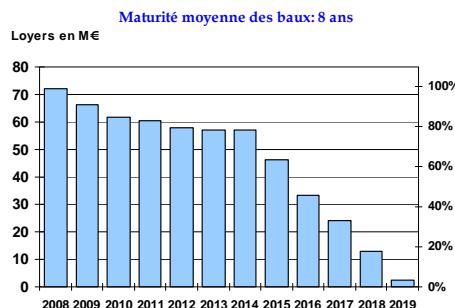
- l'indexation des loyers pour 5,2%,
- les loyers générés par les investissements du second semestre 2007 pour 7,2%,
- la livraison de l'extension des bâtiments du Club Méditerranée pour 1,1%,

Au total, la progression à périmètre comparable s'élève à 13,5 %.

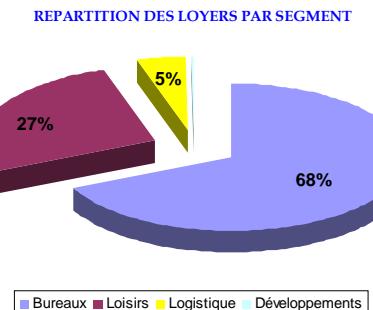
Revenus locatifs

EN K€	30/06/2008	30/06/2007
Bureaux	24 719	9 164
Loisirs	9 806	5 508
Logistique	1 652	169
Total consolidé	36 177	14 841

La croissance nette par rapport aux revenus locatifs pro-forma au 30 juin 2007 s'élève à 3,13%, et traduit la cession du portefeuille historique en décembre 2007 et la libération de l'immeuble du 52 avenue Hoche dont les travaux de démolition et de reconstruction ont débuté au cours du semestre.



Au 30 juin 2008, l'ensemble des baux représentait un montant cumulé de loyer en année pleine de 72,3 millions d'euros. L'échéance moyenne de ces baux s'élevait à 7 ans pour les bureaux, 10 ans pour les actifs de loisir et 11 ans pour la logistique, avec une échéance moyenne pour le patrimoine de 8 ans. Le taux d'occupation financier s'élevait à 99,7%.



Les revenus locatifs d'Eurosic provenaient à hauteur de 68% du portefeuille de bureaux, et à hauteur de 27% des actifs de loisirs. Les loyers générés par la logistique représentent désormais près de 5% des revenus locatifs du groupe.

Le groupe est exposé au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. Ce point est abordé au paragraphe 7.2.1 des annexes aux comptes consolidés présentés ci-après.

1.4. Résultats du premier semestre 2008

L'EBITDA dégagé au 30 juin 2008 s'élève à 32,1 millions d'euros contre 11,9 millions d'euros au 30 juin 2007 (pro-forma 30 juin 2007 : 31,6 millions d'euros). Le taux de marge sur loyer progresse pour s'inscrire à 89%.

Le cash-flow courant s'élève à 17,2 millions d'euros au 30 juin 2008. Ce cash-flow d'activité courante correspond au résultat net corrigé des amortissements et provisions, des variations de juste valeur et des produits et charges d'actualisation des actifs financiers, des frais financiers afférents aux travaux de développement des projets en cours non livrés, des autres frais exceptionnels, des éventuels résultats de cessions, de la charge d'impôt et des dividendes reçus sous forme d'actions.

La progression enregistrée provient de la hausse des revenus locatifs, mais surtout de la réduction des charges financières, consécutive à la restructuration de la dette menée à l'automne 2007, et dont les résultats sont pour la première fois visibles sur 6 mois consécutifs d'activité.

Au total, après constatation des amortissements et provisions et prise en compte des dividendes de Cicobail, le résultat net consolidé part du groupe s'élève à 1,4 millions d'euros.

2. Patrimoine et ANR

2.1. Expertise du patrimoine

2.1.1. Méthodologie retenue

Le patrimoine d'Eurosic a fait l'objet d'une expertise en valeur au 30 juin 2008 menée par Catella Valuation et CB Richard Ellis.

Le principe général d'évaluation repose sur l'utilisation conjointe de deux méthodes : la capitalisation des revenus qui consiste à appliquer un taux de rendement à un revenu et la méthode des flux de trésorerie actualisés qui consiste à supposer la valeur du bien égale à la somme actualisée des flux attendus, y compris la revente du bien au bout de 10 ans.

Des hypothèses prudentes, communes à toutes les expertises, ont été retenues :

- taux d'indexation annuel des loyers et des charges de 2,5%/an,
- droits de mutation à la sortie de 6,2%, ou frais de revente de 1,8% pour les immeubles en TVA,
- honoraires de vente, utilisés pour la valeur de sortie dans la méthode des flux actualisés, 1%.

Les hypothèses de taux retenus pour chacune de ces méthodes sont récapitulées dans le tableau ci-dessous.

	Immeubles à usage de bureau	Immeubles à usage de loisirs	Logistique
Taux de capitalisation des loyers	4,75% à 7,75%	5,90% à 6,25%	6,75% à 8,25%
Taux d'actualisation	5,75% à 8,00%	6,75%	6,50%
Taux de rendement effectif immédiat	4,59% à 8,21%	5,44% à 5,84%	7,28% à 8,39%

2.1.2. Evaluation par type d'actif

La valeur actualisée des actifs de bureaux d'Eurosic s'élève à 849 millions d'Euros hors droits au 30 juin 2008, en repli de 1,9% par rapport aux expertises du 31 décembre 2007. Cette évolution retrace clairement la tendance observée sur les marchés, notamment en région parisienne :

- remontée des taux de rendement entre 20 et 50 points de base en fonction de l'emplacement et de la qualité des actifs,
- remontée plus marquée pour les actifs de grande taille, situés en secteur prime, qui souffrent de la restriction des financements,
- remontée moins affirmée sur les actifs situés au nord et à l'est de Paris ou en première couronne qui ont bénéficié d'un marché plus fluide.

Le rendement moyen hors droits des bureaux progresse de 20 points et passe de 5,6% au 31 décembre 2007 à 5,8% au 30 juin 2008.

La valeur actualisée des actifs de loisirs s'élève à 316 Millions d'Euros, en repli de 6% par rapport au 31 décembre 2007.

La valeur actualisée des entrepôts a pour sa part progressée de 8%. Le taux de rendement moyen de ces actifs ressort à 7,8% sur valeur hors droits.

L'évaluation des actifs en développement est basée essentiellement sur la méthode des cash-flows. La valeur est déterminée à l'achèvement des travaux et le montant des travaux qui restent à effectuer est retranché. La valeur de ces actifs progresse de 7% au 30 juin 2008 pour s'établir à 217,2 millions d'euros avec des travaux en cours d'immobilisation de 24,8 millions d'euros.

Au total et après acquisition de l'immeuble de Boulogne B2 valorisé à hauteur des dépenses en cours (21,2 millions d'euros), la valeur du patrimoine hors droits s'établit à 1 448,5 millions d'euros. Le taux de rendement moyen s'élève à 5,98% en progression de 27 points de base.

2.1.3. Variation de juste valeur

Sur la base de ces expertises, la variation de juste valeur au 30 juin 2008 est négative de – 32,6 millions d'euros et se répartit de la façon suivante :

En M€

Bureaux	-16,0
Loisirs	-20,0
Logistique	+ 0,6
Développements hors travaux	+ 2,8
Total	- 32,6

2.2. Actif Net Réévalué

2.2.1. Calcul de l'Actif Net Réévalué

L'actif net Réévalué en valeur de liquidation est déterminé en ajoutant aux capitaux propres consolidés par groupe, le gain ou la perte de juste valeur (déterminé par la différence entre la valeur nette comptable des immeubles et sa valeur marché hors droits), et le montant cumulé des amortissements constitués.

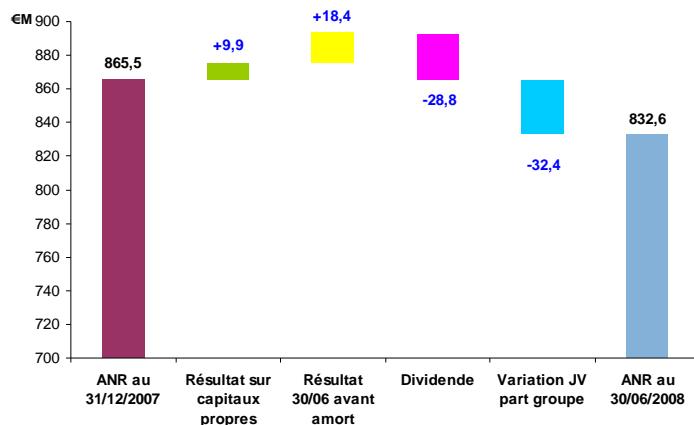
Au 30 juin 2008, le calcul est le suivant :

En K€

Capitaux propres consolidés au 30 juin 2008	827 808
Variation de juste valeur des immeubles de placement depuis leur entrée dans le périmètre	- 30 234
Amortissements cumulés des immeubles de placement depuis leur entrée dans le périmètre	+ 37 748
Intérêts des minoritaires	- 2 762
Actif Net Réévalué au 30 juin 2008	832 560
Actif Net Réévalué par action	50,51 €

2.2.2. Evolution de l'Actif Net Réévalué

L'actif Net Réévalué s'élevait à 865,5 millions d'euros au 31 décembre 2007. Les variations du semestre se décomposent ainsi :



Le résultat enregistré directement en capitaux propres correspond essentiellement aux variations de juste valeur des instruments financiers dérivés de couverture et à la variation de juste valeur nette d'impôt différé des titres Cicobail.

3. Endettement et structure financière

3.1. Dette bancaire au 30 juin 2008

La dette bancaire consolidée s'élève au 30 juin 2008 à 620,3 millions d'euros. Elle se compose d'un crédit syndiqué de 850 millions d'euros, tiré à hauteur de 444,7 millions d'euros, et d'un crédit à taux fixe de la CNCE de 175,6 millions d'euros. La société a procédé à 32 millions d'euros de tirage sur le semestre, destinés à financer les travaux de restructuration, de développement et les premiers paiements de l'acquisition de l'immeuble de Boulogne.

Au 30 juin 2008, 89% de la dette était sécurisée par un taux fixe de 4,41% pour la part CNCE ou des swaps à 4,37%. Au 15 juillet, la part de la dette sécurisée est passée à 97%.

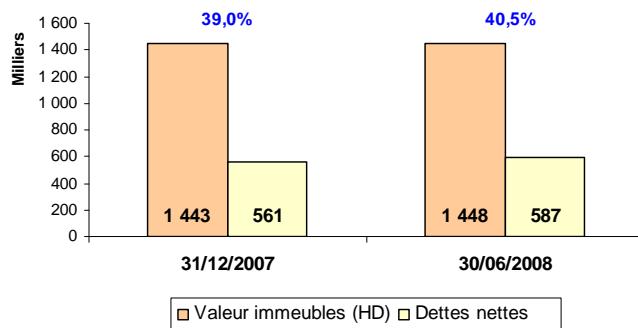
Au 30 juin 2008, le coût spot de l'endettement s'élevait à 4,82%, et la maturité moyenne de la dette s'établissait à 7,1 ans.

Compte tenu de sa politique active de couverture, le groupe est faiblement exposé au risque de hausse des taux d'intérêt. Ce point est abordé au paragraphe 7.2.3 des annexes aux comptes consolidés présentés ci-après.

3.2. Ratio de structure financière

Les prêts accordés au groupe sont accompagnés de dispositions contractuelles au terme desquelles le groupe s'oblige à respecter des ratios financiers qui rapportent les dettes aux valeurs des actifs (Loan To Value) et mesurent les capacités de la société à faire face aux charges d'intérêts (Debt Service Ratio ou Interest Coverage Ratio).

Au 30 juin 2008, la dette financière nette calculée comme la différence entre la dette bancaire et la trésorerie de la société s'élevait à 596,9 millions d'euros. Rapportée à la valeur du patrimoine hors droits de 1 448,5 millions d'euros, le ratio d'endettement LTV s'établit à 40,5%.



Au 30 juin 2008, le résultat financier consolidé calculé comme la différence entre les charges financières et les produits financiers consolidés, corrigés de l'actualisation de l'exit tax et de la variation de valeur des instruments financiers, s'élève à 12,9 millions d'euros. Rapporté à l'EBITDA, le ratio ICR s'établit à 2,5.

4. Perspectives 2008

4.1. Fusion Eurosic – Vectrane

Depuis la prise de contrôle de Vectrane en mars 2007, et au terme de la garantie de cours clôturée le 4 mai 2007, Eurosic détient 98,75% du capital de Vectrane. Eurosic, qui est une foncière de bureaux, a souhaité alors conserver une filiale cotée, dont la stratégie consistait à développer des partenariats à long terme avec ses locataires au travers d'opérations d'externalisation, et dont le patrimoine était largement diversifié.

L'évolution des marchés financiers depuis l'été 2007, notamment au regard des foncières, ne permet pas aujourd'hui à Vectrane d'assurer de manière autonome le financement de son développement. Dans ces conditions, Vectrane ne présente plus les mêmes perspectives. Par ailleurs, les coûts de gestion de l'ensemble du groupe sont augmentés par l'existence de deux sociétés cotées.

Dans ce contexte, Eurosic envisage de procéder à la fusion-absorption de Vectrane. La société a informé l'AMF du principe de l'opération et de son intention de déposer une demande de constat à non-lieu à la mise en œuvre d'une offre publique de retrait sur les titres en circulation, qui représentent 0,95% du capital.

4.2. Evènements récents

Le conseil de surveillance d'Eurosic et le conseil d'administration de Vectrane ont approuvé le principe de la fusion des deux structures au cours de leurs réunions tenues le 25 juillet 2008. Les modalités de rapprochement sont en cours d'examen.

4.3. Les perspectives du second semestre 2008

Dans un contexte de marché financier et immobilier qui reste à ce jour incertain et chahuté, Eurosic poursuivra son développement. Conforme au régime SIIC 4 et doté de moyens financiers solides, Eurosic dispose d'un pipeline de développement de 421 M€ lui permettant de confirmer la croissance attendue des cash flow en 2008 et en 2009.

**III. Comptes complets du semestre écoulé
présenté sous forme consolidée**

IV. Rapport des commissaires aux comptes