

1 EUROSIC

2 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 Nexity 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 ($>5000\text{ m}^2$).

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 :

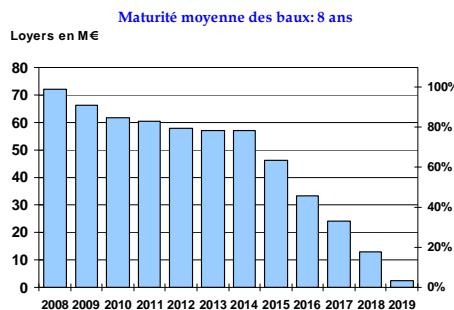
- l'indexation des loyers pour 5,2%,
- les loyers générés par les investissements du second semestre 2007 pour 7,2%,
- la livraison de l'extension des bâtiments du Club Méditerranée pour 1,1%,

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

Revenus locatifs

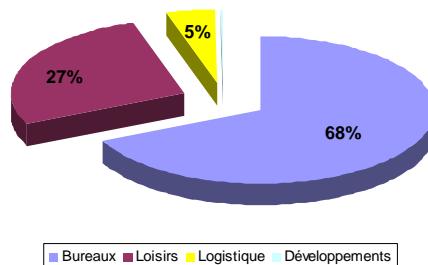
EN K€	30/06/2008	30/06/2007
Bureaux	24 719	9 164
Loisirs	9 806	5 508
Logistique	1 652	169
Total consolidé	36 177	14 841

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%.

REPARTITION DES LOYERS PAR SEGMENT



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 part 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.

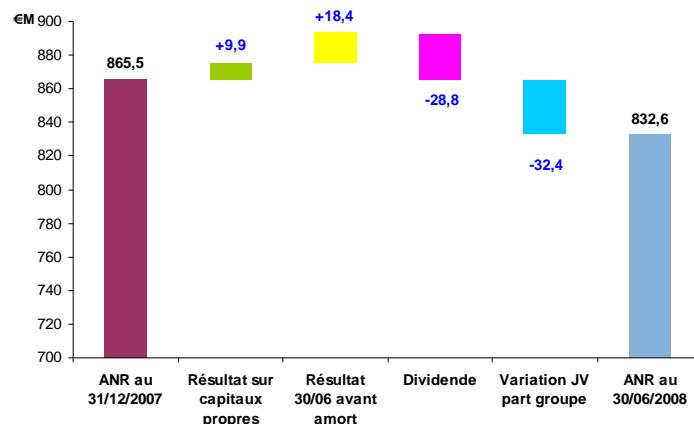
Au 30 juin 2008, le calcul est le suivant :

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%.

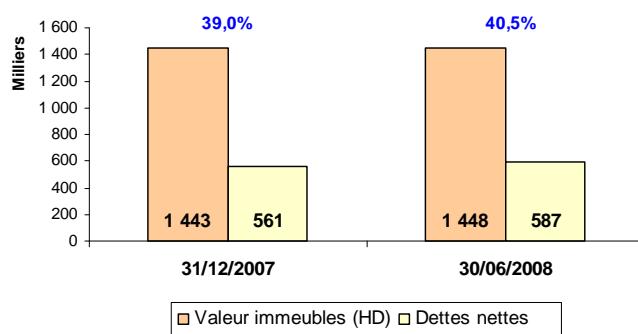
Au 30 juin 2008, le coût spot de l'endettement s'élevait à 4,82%, et la maturité moyenne de la dette s'établissait à 7,1 ans.

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

présentés sous forme consolidée

EUROSIC

**SA au capital de 264 863 488 €
105, avenue Raymond Poincaré
75116 PARIS**

**Comptes consolidés
Au 30 JUIN 2008
Normes IFRS**

BILAN CONSOLIDE (K€)

Bilan Actif en K€	Notes	30/06/2008	31/12/2007
Ecart d'acquisition	8.1	-	-
Immobilisations incorporelles		20	12
Immobilisations corporelles	8.2.1	2 994	3 085
Immeubles de placement	8.2.2	1 440 907	1 420 086
Actifs financiers	8.2.3	26 872	22 897
Total actifs non courants		1 470 792	1 446 080
Créances clients et autres créances nettes	8.3	23 622	21 777
Créances d'impôt sur les sociétés		-	-
Instruments financiers dérivés	8.3	10 876	1 760
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8.4	33 414	51 850
Total actifs courants		67 912	75 387
TOTAL ACTIF		1 538 705	1 521 467

Bilan Passif en K€	Notes	30/06/2008	31/12/2007
Capital social		264 863	264 863
Prime d'émission		523 781	552 638
Réserve légale		26 311	26 311
Réserves consolidées		8 722	19 284
Bénéfices non distribués part groupe		1 439	-20 793
Capitaux propres consolidés part groupe		825 117	842 303
Intérêts des minoritaires		2 691	3 556
TOTAL CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	8.5	827 808	845 859
Provision pour risques et charges		698	18
Dettes bancaires		613 763	580 615
Autres dettes financières		26 906	25 176
Impôt sur les sociétés à payer	8.6.1	9 467	8 942
Impôt différé passif	8.6.2	2 960	2 542
Passifs non courants	8.6	653 794	617 293
Dettes bancaires		-	-
Autres dettes financières		7 423	8 114
Dettes fournisseurs		4 185	3 250
Impôt sur les sociétés à payer	8.6.1	9 246	9 276
Autres dettes		36 249	37 637
Instruments financiers dérivés		-	38
Passifs courants	8.7	57 103	58 315
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		1 538 705	1 521 467

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (K€)

Compte de résultat consolidé en K€	Notes	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Loyers		36 142	50 508	14 841
Autres prestations		52		
Total des produits des activités ordinaires	9.1	36 194	50 508	14 841
Charges externes non refacturées		-2 881	-4 742	-2 392
Charges de personnel		-1 271	-1 842	-549
Amortissements et dépréciations		-16 969	-20 641	-6 017
Résultat opérationnel courant	9.2	15 074	23 283	5 883
Plus value nette de cession d'immeubles			20 125	
Autres charges et produits opérationnels		76	-476	4
Dépréciation du goodwill			-39 357	
Résultat opérationnel		15 150	3 575	5 887
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		732	1 159	522
Coût de l'endettement financier brut		-16 221	-23 930	-9 926
Coût de l'endettement financier net		-15 489	-22 771	-9 404
Autres produits et charges financières		1 822	-1 614	3 262
Résultat financier	9.3	-13 667	-24 385	-6 142
Impôts sur les bénéfices	9.4	-50		
Impôts différés				
Résultat des activités cédées				
Résultat net consolidé		1 433	-20 810	-255
Résultat net part groupe		1 439	-20 793	-288
Résultat des minoritaires		-6	-17	33
Résultat par action des activités poursuivies		0,09	-1,26	-0,02
Résultat dilué par action des activités poursuivies		0,09	-1,26	-0,02
Nombre d'actions		16 484 079	16 480 441	16 444 509
Nombre d'actions y compris instruments de dilution		16 484 079	16 480 441	16 444 509

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

En K€	Capital	Prime émission	Réserve légale	Réserves consolidées	Résultat	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
Capitaux propres IFRS au 01/01/2007	22 849	730	2 285	20 362	-1 260	0	44 966
Augmentation de capital	242 014	551 908	24 026				817 948
Affectation du résultat				-1 260	1 260		0
Opérations sur titres auto-détenus				-3 450			-3 450
Réserves des minoritaires						3 573	3 573
Résultat enregistré directement en capitaux propres (a)				3 631			3 631
Résultat consolidé IFRS 31/12/2007					-20 793	-17	-20 810
Capitaux propres IFRS au 31/12/2007	264 863	552 638	26 311	19 283	-20 793	3 556	845 858
Augmentation de capital							0
Affectation du résultat		-28 857		-20 793	20 793	17	-28 840
Opérations sur titres auto-détenus				572			572
Réserves des minoritaires					-876		-876
Résultat enregistré directement en capitaux propres (a)				11 434			11 434
Corrections 2007 (b)				-1 095			-1 095
Autres retraitements				-678			-678
Résultat consolidé IFRS au 30/06/2008					1 439	-6	1 433
Capitaux propres IFRS au 30/06/2008	264 863	523 781	26 311	8 723	1 439	2 691	827 808

(a) Le résultat enregistré directement en capitaux propres se compose des éléments suivants :

- variation de juste valeur nette d'impôt sur les titres Cicobail : + 2 280 K€ au 30 juin 2008 contre + 1 909 K€ au 31 décembre 2007
- juste valeur des instruments financiers dérivés de couverture au 30 juin 2008 + 9 154 K€, contre + 1 722 K€ au 31 décembre 2007

(b) Les corrections enregistrées directement en capitaux propres se composent des éléments suivants :

- amortissements sur un immeuble pour 778 K€,
- intérêts financiers pour 95 K€,
- également des frais d'émission d'emprunt pour 222 K€.

LE TABLEAU DE FLUX CONSOLIDE (K€)

En milliers d'euros	30/06/2008	31/12/2007
Flux provenant des activités opérationnelles		
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)	1 433	-20 810
Variation juste valeur des instruments financiers		106
Dotations nettes amortissements et provisions	16 969	60 556
Plus ou moins value de cession		-20 125
Actualisation exit tax – dépôts de garantie	610	454
Impôts hors éléments financiers		
Charges financières nettes d'impôt	17 445	31 330
Produits financiers nets d'impôt	-3 400	-3 850
Flux de trésorerie d'exploitation	33 057	47 661
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux activités opérationnelles	-11 265	5 326
Frais financiers payés	-10 483	-33 527
Impôt sur le bénéfice payé		-8 366
Flux net de trésorerie provenant des activités opérationnelles	11 309	11 094
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles	-36 134	-802 399
Acquisition d'immobilisations financières	-1 524	-1 918
Cession d'immobilisations		32 839
Incidence des variations de périmètre (cf. § 7.3)		-353 289
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement	-37 658	-1 124 767
Augmentation de capital		817 948
Dividendes versés aux actionnaires	-	-174
Acquisitions de titres d'auto contrôle		
Cessions de titres d'auto contrôle		-1 910
Augmentations des dépôts de garantie	1 165	2 016
Diminution des dépôts de garantie		
Remboursement d'emprunts		-654 964
Emission de nouveaux emprunts	32 245	979 279
Intérêts financiers nets perçus	3 400	3 850
Variations des comptes courants associés		
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement	7 913	1 146 045
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie	-18 436	32 372
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture (cf. § 8.4)	51 850	19 478
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	33 414	51 850
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie	-18 436	32 372

EUROSIC

**ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS
AU 30 JUIN 2008
NORMES IFRS**

SOMMAIRE

Page		
1	DESCRIPTION DE LA SOCIETE.....	25
2	FAITS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE	25
3	PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION	27
3.1	REFERENTIEL	27
3.2	METHODES DE CONSOLIDATION	27
3.3	PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION.....	28
3.3.1	Périmètre de consolidation au 30 Juin 2008	28
3.3.2	Retraitements de consolidation et élimination.....	28
4	METHODES COMPTABLES	30
4.1	IMMEUBLES DE PLACEMENT (IAS 40).....	30
4.1.1	Méthode de comptabilisation et d'évaluation des immeubles de placement.....	30
4.1.2	Perte de valeur des immobilisations corporelles, incorporelles et de l'écart d'acquisition (IAS36).....	32
4.1.3	Actifs destinés à la vente et activités abandonnées (IFRS 5).....	32
4.1.4	Contrat de location financement (IAS 17)	33
4.2	INSTRUMENTS FINANCIERS	33
4.2.1	Les actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultat	33
4.2.2	Les placements détenus jusqu'à leur échéance	34
4.2.3	Les prêts et créances émis par l'entreprise	34
4.2.4	Les actifs financiers disponibles à la vente	34
4.2.5	Les passifs financiers	35
4.2.6	Actualisation des paiements différés	35
4.2.7	Comptabilisation des instruments dérivés de couverture	35
4.3	LES TITRES D'AUTOCONTROLE	36
4.4	IMPOTS EXIGIBLES ET IMPOTS DIFFERES	36
4.4.1	Régime fiscal Sociétés d'Investissements d'Immobilier Cotées (SIIC)	36
4.4.2	Les impôts différés	37

4.5	AVANTAGES AU PERSONNEL	38
4.6	PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES	38
4.6.1	La reconnaissance des revenus	38
4.6.2	Les ventes d'immeubles	39
4.7	CALCUL DU RESULTAT PAR ACTION	39
5	JUGEMENT ET RECOURS A DES ESTIMATIONS	39
6	APPLIQUATION DES IFRS	40
7	LES RISQUES SUR INSTRUMENTS FINANCIERS.....	40
7.1	IMPORTANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS.....	40
7.2	NATURE DES RISQUES DECOULANT DES INSTRUMENTS FINANCIERS.....	41
7.2.1	Le risque de marché.....	41
7.2.2	Le risque de contrepartie.....	42
7.2.3	Le risque de taux d'intérêt	42
7.2.4	Le risque de crédit	42
7.2.5	Le risque de liquidité.....	43
7.2.6	Le risque sur actions	44
7.3	INFORMATIONS COMPLETANT LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE	44
	Impact net : 353 M€	45
	NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDE (en K€).....	46
7.4	ECART D'ACQUISITION (GOODWILL)	46
7.5	ACTIFS NON COURANTS.....	46
7.5.1	Les immobilisations corporelles	46
7.5.2	Les immeubles de placement	46
7.5.3	Les actifs financiers.....	49
7.6	CREANCES CLIENTS ET AUTRES CREANCES NETTES	50
7.7	TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE.....	51
7.8	CAPITAUX PROPRES DU GROUPE	51
7.9	PASSIFS NON COURANTS	52
7.9.1	Impôts sur les sociétés à payer	54
7.9.2	Les impôts différés passifs	55
7.10	PASSIFS COURANTS	56

8	NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (en K€)	57
8.1	PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	57
8.2	CHARGES D'EXPLOITATION	57
8.3	LE RESULTAT FINANCIER	58
8.4	IMPOT SUR LES SOCIETES.....	59
8.5	INFORMATION SECTORIELLE.....	59
9	EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE	59
10	INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES	59
10.1	LES PRESTATIONS ENTRE PARTIES LIEES	59
10.2	REMUNERATION DES ORGANES DE DIRECTION	60
11	ENGAGEMENTS DONNES & RECUS	61
11.1	GARANTIES DONNEES	61
11.2	PROTOCOLE D'ACCORD AVEC ATOS.....	62
11.3	MARCHE D'ENTREPRISE GENERALE – TOUR QUAI 33 (ANCIENNEMENT TOUR ANJOU) 62	
11.4	ENGAGEMENTS DE LOYERS	62
11.5	RESPECT DES RATIOS FINANCIERS	63
12	INFORMATIONS DONNEES SUR LE MODELE DE LA JUSTE VALEUR	64

3 DESCRIPTION DE LA SOCIETE

Eurosic, dont le siège social est situé au 105, avenue Raymond Poincaré, 75116 Paris, est une société anonyme régie par les dispositions du Code du Commerce immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 307178871. L'assemblée générale mixte des actionnaires du 30 mai 2007 a modifié le régime de gouvernance de la société pour adopter la forme de Directoire et Conseil de surveillance.

Eurosic est une société foncière cotée sur le marché EUROLIST d'Euronext Paris compartiment B. Mnémonique : ERCS – code ISIN : FR0000038200

A sa création en 1976, la Société a développé une activité de société financière dédiée aux opérations de crédit-bail immobilier auprès d'une clientèle de professionnels.

Au cours de l'exercice 2006, Eurosic a réorienté son activité vers celle d'une société foncière :

- le 30 juin 2006, le Comité des Etablissements de Crédits et des Entreprises d'Investissements a prononcé le retrait d'agrément de la Société en qualité de société financière ;
- en octobre 2006, Eurosic a adopté le statut des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (« SIIC ») à effet au 1^{er} juillet 2006.

Eurosic est une société du Groupe Caisse d'Epargne, dont l'actionnaire de référence est Nexity qui détient 31,88%, la Banque Palatine détenant 20% du capital de la société.

4 FAITS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

Le premier semestre de l'exercice 2008 a été marqué :

- Par la signature d'un Contrat de Promotion Immobilière (CPI) sur l'immeuble situé au 52 avenue Hoche à Paris avec NEXITY Entreprises
- Par la signature de l'acte d'acquisition en l'état futur d'achèvement auprès de NEXITY Entreprises d'un immeuble de bureaux situé dans la zone ouest du Trapèze de Boulogne-Billancourt (Ilot B2).

- Au cours du premier semestre 2008, Vectrane, filiale d'Eurosic détenue à 98,75%, a procédé à la Transmission Universelle de Patrimoine de deux filiales dont les actifs avaient été cédés en 2006.

5 PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION

5.1 REFERENTIEL

Les états financiers consolidés au 30 Juin 2008 sont présentés conformément aux normes internationales d'information financière ou « International Financial Reporting Standard » (IFRS) conformément au règlement n°1606/2002 de la commission européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées y compris les nouvelles normes et interprétations entrant en vigueur au 1^{er} janvier 2007 soit essentiellement la norme IFRS 7 et la norme IAS 1 révisée. Ils ont été arrêtés par le directoire en date du 18 juillet 2008.

Les nouvelles normes, interprétations ou amendements à des normes existantes dont la date d'entrée en vigueur est postérieure au 30 Juin 2008 et qui auront un impact sur les comptes d'Eurosic n'ont pas été appliqués par anticipation. Il s'agit essentiellement des normes suivantes :

- IFRS 8 sur l'information sectorielle applicable à compter du 1^{er} janvier 2009,
- IFRIC 11 actions propres et transactions intragroupe applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} mars 2007

Les états financiers consolidés du Groupe sont préparés selon la convention du coût historique à l'exception des instruments financiers, évalués à la juste valeur, conformément aux normes IAS 32, IAS 39 et IFRS 7.

La préparation des états financiers conformément aux IFRS nécessite de retenir certaines estimations comptables déterminantes. Le Groupe est également amené à exercer son jugement lors de l'application des méthodes comptables. Les domaines pour lesquels les enjeux sont les plus importants en terme de jugement ou de complexité ou ceux pour lesquels les hypothèses et les estimations sont significatives au regard des états financiers consolidés sont exposés dans les notes 9.5.3 et 9.6.

Les normes et interprétations officielles éventuellement applicables postérieurement à la date d'arrêté n'ont pas été appliquées par anticipation.

5.2 METHODES DE CONSOLIDATION

Au 30 Juin 2008, toutes les sociétés du périmètre de consolidation sont contrôlées de façon exclusive par le Groupe et sont donc consolidées par intégration globale.

5.3 PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION

5.3.1 Périmètre de consolidation au 30 Juin 2008

Au 30 Juin 2008, le périmètre de consolidation comprend les sociétés dont la liste est présentée ci-dessous :

SOCIETE	SIEGE	N°DE SIREN	% d'intérêt	Méthode de consolidation
EUROSIC	PARIS	307178871	MERE	MERE
VECTRANE	PARIS	423154491	99,05 %	IG
VECTRANE FI SARL	PARIS	484455415	d°	d°
FONCIERE DU DOMAINE DES BOIS-	PARIS	318045069	d°	d°
FRANCS SARL				
SOLOGNE BV	PARIS	387712821	d°	d°
FAUBOURG SAINT-MARTIN SAS	PARIS	430046607	d°	d°
TOWER SCI	PARIS	433566932	d°	d°
MULTIMEDIA SCI	PARIS	438023095	d°	d°
FONCIERE DU PARC SAS	PARIS	423154491	d°	d°
DELOS SCI	PARIS	441907037	d°	d°

Les entités LE BRITANIA SNC et DU PLANTRET SARL ont été absorbées par transmission universelle de patrimoine dans les comptes de la société mère en date du 29 mars 2008, correspondant à la fin de la période d'opposabilité des tiers à cette opération.

5.3.2 Retraitements de consolidation et élimination

5.3.2.1 Retraitements d'homogénéisation des comptes sociaux

Toutes les filiales du Groupe clôturent leurs comptes annuels au 31 décembre de chaque année. Appliquant les mêmes méthodes comptables, aucun retraitement d'homogénéité n'est nécessaire.

5.3.2.2 Opérations réciproques

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

5.3.2.3 Regroupements d'entreprises (IFRS 3)

Lorsque l'acquisition d'une entité ne répond pas aux critères d'activité tels que définis par la norme IFRS 3, cette opération est comptabilisée comme étant une acquisition d'actifs et de passifs isolés. Aucun impôt différé n'est retenu et aucun écart d'acquisition n'est comptabilisé, les actifs et passifs étant comptabilisés à leur juste valeur.

Dans le cas contraire, l'écart constaté entre le coût d'acquisition des titres des sociétés consolidées et la quote-part d'intérêt du Groupe dans la juste valeur des actifs, des passifs et des passifs éventuels identifiables à la date d'acquisition constitue l'écart d'acquisition.

A cette date, cet écart est inscrit à l'actif des états financiers consolidés de l'acquéreur s'il est positif, et est comptabilisé immédiatement en résultat s'il est négatif.

Le délai d'ajustement de la valeur des actifs et passifs et de l'affectation de l'écart d'acquisition comptabilisés de manière provisoire est de 12 mois à compter de la date d'acquisition.

L'écart d'acquisition ne peut pas être amorti, conformément à IFRS 3 « regroupements d'entreprises ». Il doit faire l'objet de tests de perte de valeur au minimum une fois par an à la même date, ou plus fréquemment quand des évènements ou des changements de circonstances indiquent une perte de valeur.

Pour ce test, l'écart d'acquisition est ventilé par Unités Génératrices de Trésorerie, qui correspondent à des ensembles homogènes générant conjointement des entrées de trésorerie identifiables.

Au cours de l'exercice 2007, l'acquisition par Eurosic du Groupe Vectrane a été comptabilisée conformément à l'acquisition d'une activité telle que définie par la norme IFRS 3 entraînant la comptabilisation d'un écart d'acquisition de 39 M€ (cf. § 9.4). Le Groupe Vectrane constituant dans son ensemble une seule Unité Génératrice de Trésorerie unique, le test de dépréciation de cet écart d'acquisition a été réalisé au 31 décembre 2007 sur l'ensemble de ce Groupe (cf. § 6.1.2).

6 METHODES COMPTABLES

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

6.1 IMMEUBLES DE PLACEMENT (IAS 40)

6.1.1 Méthode de comptabilisation et d'évaluation des immeubles de placement

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

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

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

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

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

Le Groupe applique la méthode du coût qui consiste à évaluer les immobilisations au coût, diminué des amortissements et pertes de valeurs cumulés.

Conformément au traitement de référence de la norme IAS 23, les coûts d'emprunt engagés pour la construction ou la restructuration d'un immeuble de placement sont comptabilisés en charge de période.

Les dépenses ultérieures relatives aux immeubles de placement ayant déjà été exploitées sont immobilisées si et seulement s'il est probable que les avantages économiques futurs associés à cet actif iront à l'entreprise et que le coût de cet actif peut être évalué de façon fiable.

Tant que les dépenses ultérieures sont en cours de réalisation, elles sont enregistrées à leur coût historique conformément à la norme IAS 16 et sont présentées en immeuble de placement en cours.

Une fois achevées et les composants correspondants en état d'utilisation, un amortissement est pratiqué en fonction de la durée d'utilité propre à chaque composant de manière à refléter le rythme de consommation des avantages économiques générés par le composant.

L'amortissement est calculé sur la base :

- de la valeur d'utilité des composants de l'actif. Quand les éléments constitutifs de l'immobilisation ont des durées de vie différentes, chaque composant dont le coût est significatif par rapport au coût total de l'actif est amorti séparément sur sa propre durée d'utilité,
- du coût d'acquisition diminué de la valeur résiduelle.

La valeur résiduelle correspond au montant, déduction faite des coûts de cession, que l'entreprise obtiendrait actuellement de la sortie de l'actif estimé en fonction de l'âge et de l'état dans lequel il se trouverait à la fin de sa durée d'utilité.

La durée d'utilité et la valeur résiduelle d'une immobilisation corporelle doivent être réexaminées annuellement. Lorsque les prévisions sont différentes des estimations antérieures, la dotation aux amortissements de l'exercice en cours et des exercices futurs doit être ajustée.

Compte tenu de la date de constitution du Groupe et des dates d'acquisition des actifs, Eurosic a mandaté des experts indépendants afin de définir pour l'ensemble du Groupe l'approche par composant (y compris la distinction bâti-foncier) et les durées d'utilité correspondantes tenant compte, de la stratégie du Groupe, de l'évolution des conditions d'exploitation et du marché.

Ces modalités sont appliquées sur les comptes consolidés clos au 30 Juin 2008.

Les principaux composants des constructions identifiés par Eurosic sur les immeubles de placement et leur durée d'amortissements respective sont les suivants :

- La structure : 35 à 60 ans
- La façade et toiture : 20 à 30 ans
- Les installations techniques : 10 à 25 ans

- Les agencements : 5 à 10 ans

6.1.2 Perte de valeur des immobilisations corporelles, incorporelles et de l'écart d'acquisition (IAS36)

Les valeurs comptables des actifs sont revues à chaque clôture afin d'identifier d'éventuelles pertes de valeur :

- pour les actifs incorporels non amortissables et les écarts d'acquisition : une fois par exercice, ou plus fréquemment en cas d'apparition d'indices de perte de valeur,
- pour tous les autres actifs : dès l'apparition d'indices de pertes de valeur.

Pour les tests de valorisation, les immobilisations sont regroupées en Unité Génératrice de Trésorerie (UGT).

Lorsque la valeur recouvrable est inférieure à la valeur nette comptable de l'Unité Génératrice de Trésorerie, une perte de valeur est enregistrée en résultat opérationnel. Elle est imputée en priorité sur l'écart d'acquisition. Préalablement à l'enregistrement d'une perte de valeur, et par souci d'éviter une trop forte volatilité des valeurs alors que le Groupe a choisi un référentiel privilégiant la méthode du coût, il est tenu compte des tendances confirmées et de la situation des actifs, et en particulier lorsque ceux-ci sont en cours de développement ou de restructuration lourde.

Cette valeur recouvrable est appréciée par la réalisation de tests de valorisation réalisés par des experts indépendants à chaque clôture. Ces évaluations effectuées par CBRE et Catella reposent sur des fourchettes d'estimation données par différentes méthodes soit la méthode des DCF, de la capitalisation des loyers et dans une moindre mesure par la méthode des comparables.

Pour établir ces valeurs, les experts ont considéré les loyers effectivement quittancés à ces mêmes dates. Ils ont ensuite appliqué à chaque fois un taux de capitalisation qui tient compte à la fois du niveau des taux de capitalisation, pour l'actif et pour la date considérés, et de l'évolution du niveau du taux sans risque (OAT à 10 ans).

6.1.3 Actifs destinés à la vente et activités abandonnées (IFRS 5)

La norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées » définit une activité non poursuivie comme une composante d'une entité ayant des flux de trésorerie indépendants du reste de l'entité, qui a été cédée ou est détenue en vue de la vente et qui représente une ligne d'activité ou une région géographique principale et distincte.

Un actif ou un Groupe d'actif est classé en tant qu'actif non courant destiné à la vente lorsque l'actif ou le Groupe d'actif est disponible en vue de sa vente immédiate dans son état actuel, ou dans un délai de 1 an.

Ces actifs ne sont plus amortis et comptabilisés à leur juste valeur à la date d'arrêté des comptes.

Lorsqu'un actif ou un Groupe d'actifs est cédé, le produit de cession est comptabilisé sur une ligne distincte du compte de résultat, « Résultat des activités cédées ».

6.1.4 *Contrat de location financement (IAS 17)*

Les immeubles de placement acquis au moyen de contrat de location-financement transférant au Groupe la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif loué sont comptabilisés dès la date de commencement du contrat à l'actif du bilan à la juste valeur du bien loué ou pour la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location si celle-ci est inférieure. La dette correspondante est inscrite en passif financier.

Les paiements effectués au titre de la location sont ventilés entre la charge financière et l'amortissement de la dette de manière à obtenir un taux périodique constant sur le solde de l'emprunt figurant au passif du bilan.

6.2 INSTRUMENTS FINANCIERS

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

Cette catégorie d'actifs comprend :

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

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

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

Ces actifs sont présentés en actifs courants.

6.2.2 *Les placements détenus jusqu'à leur échéance*

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

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

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

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

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

Sont inclus dans cette catégorie d'actifs financiers :

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

Les actifs à échéance de moins de 1 an sont présentés en actif courant, les actifs dont l'échéance est supérieure à un an sont présentés en actif non courant.

6.2.4 *Les actifs financiers disponibles à la vente*

Il s'agit d'actifs financiers non dérivés qui sont désignés comme des actifs disponibles à la vente. Ils sont valorisés à leur juste valeur, la variation de celle-ci étant enregistrée directement dans les capitaux propres consolidés. En cas de perte de valeur, si celle-ci était considérée comme représentative d'une dégradation de l'actif, cette perte serait comptabilisée en résultat.

Sont classés comme des actifs financiers disponibles à la vente les titres Cicobail détenus par Eurosic.

6.2.5 *Les passifs financiers*

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

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

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

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

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

6.2.6 *Actualisation des paiements différés*

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

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

Les dépôts de garantie des locataires rémunérés à un taux de marché ne nécessitent pas d'actualisation.

Au 30 Juin 2008, cette méthode a été appliquée sur l'exit tax, son paiement étant différé sur 4 ans sans rémunération (cf. § 6.4.1).

6.2.7 *Comptabilisation des instruments dérivés de couverture*

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

Les instruments financiers dérivés au 30 Juin 2008, composés de contrats de Swap taux variables contre taux fixes et d'un tunnel, constituent des actifs et passifs financiers et sont inscrits au bilan pour leur juste valeur.

Ces instruments financiers dérivés ont été mis en place par le Groupe pour couvrir les variations de flux futurs des emprunts à taux variable.

Ces instruments financiers étant directement liés aux sous-jacents couverts, tant sur leur notionnel, leur durée, que sur la concomitance des flux qu'ils génèrent, leur efficacité est démontrée. En conséquence, ces instruments sont enregistrés conformément à la comptabilité de couverture telle que définie par la norme IAS 39. S'agissant de couverture de flux de trésorerie futurs, les variations de valeurs de ces instruments dérivés de couverture sont directement comptabilisées en capitaux propres.

6.3 LES TITRES D'AUTOCONTROLE

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

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

6.4 IMPOTS EXIGIBLES ET IMPOTS DIFFERES

6.4.1 *Régime fiscal Sociétés d'Investissements d'Immobilier Cotées (SIIC)*

Le régime SIIC permet de bénéficier d'une exonération d'impôt sur :

- les bénéfices provenant de la location d'immeubles et de la sous location d'immeubles en crédit-bail,
- les plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de droits afférents à un contrat en crédit bail immobilier, de participations dans des sociétés de personnes ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime fiscal des SIIC
- et sur les dividendes reçus de filiales soumises au régime fiscal des SIIC.

En contrepartie de cette exonération, les SIIC sont soumises à l'obligation de distribution :

- à hauteur de 85 % des bénéfices exonérés issus de la location,
- de 50 % des plus values de cession des immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières dans les 2 ans,
- de l'intégralité des dividendes reçus de filiales bénéficiant du régime SIIC.

La loi de finance rectificative de 2006 a en outre introduit des conditions de détention du capital pour l'éligibilité ou le maintien du statut SIIC :

- la société ne peut être détenue directement ou indirectement à plus de 60 % par un actionnaire de référence non SIIC,
- les dividendes versés à tout actionnaire détenant plus de 10 % du capital et pour lequel les dividendes ne seraient pas imposés en vertu de leur régime fiscal propre sont soumis à un impôt de 20 % à la charge de la société.

L'option au régime SIIC entraîne l'exigibilité d'un impôt de sortie au taux réduit de 16,5 % (exit tax) sur les plus values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés. Le dispositif est subordonné à la souscription d'un engagement de conservation des immeubles ou droits reçus pour une durée minimale de cinq ans. Cet impôt est payable par quart sur 4 ans le 15 décembre à compter de l'année de l'option. Cet exit tax est intégralement comptabilisé en résultat en impôt exigible l'année de l'option au régime.

La dette d'exit tax est actualisée en fonction de l'échéancier initial de paiement déterminé à compter du 1er jour de l'entrée dans le régime SIIC des entités concernées.

Le taux d'actualisation retenu correspond au taux moyen d'endettement des sociétés du Groupe.

La dette initialement comptabilisée est diminuée du boni d'actualisation. Une charge d'intérêt est comptabilisée lors de chaque arrêté de façon à ramener la dette d'exit tax à sa valeur actualisée à la date d'arrêté.

Le boni d'actualisation et la charge d'intérêt sont comptabilisés dans les autres produits et charges financières.

6.4.2 *Les impôts différés*

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

Les impôts différés du Groupe EUROSIC sont limités à compter du 1^{er} juillet 2006 aux éléments du résultat du secteur non exonéré suite à l'option au régime SIIC.

6.5 AVANTAGES AU PERSONNEL

La norme IAS 19 impose la comptabilisation au bilan de tous les avantages liés au personnel. Elle s'applique principalement aux pensions de retraite et autres avantages postérieurs à l'emploi.

Les coûts des avantages du personnel doivent être pris en charge sur la période d'acquisition des droits notamment en ce qui concerne les avantages en nature et le DIF (Droit Individuel à la Formation).

En vertu des obligations légales, le Groupe participe à des régimes de retraite obligatoires à travers des régimes à cotisations définies. Celles-ci sont comptabilisées en charges lorsqu'elles sont dues.

Par ailleurs, les indemnités de départ à la retraite, déterminées selon la méthode des unités de crédit projetées sur la base d'évaluations effectuées lors de chaque clôture, sont prises en compte dans les comptes consolidés du Groupe.

La charge comptabilisée en résultat opérationnel comprend le coût des services rendus au cours de l'exercice, le coût de l'actualisation, l'amortissement du coût des services passés, l'amortissement des écarts actuariels éventuels ainsi que les effets de toute réduction ou liquidation de régime.

Les évaluations sont réalisées en tenant compte des Conventions Collectives applicables dans chaque société, compte tenu des différentes activités du Groupe.

L'hypothèse retenue concernant l'âge de départ à la retraite est, pour chaque salarié, 65 ans, sauf en cas de cessation d'activité progressive.

6.6 PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES

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

6.6.1 *La reconnaissance des revenus*

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

La majorité des baux ne prévoient pas l'application de franchise.

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

6.6.2 Les ventes d'immeubles

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

6.7 CALCUL DU RESULTAT PAR ACTION

Le résultat par action avant dilution est obtenu en divisant le résultat net par le nombre d'actions formant le capital social après déduction des titres d'auto contrôle détenus par la société.

Au 30 Juin 2008, le nombre total d'actions s'élève à 16 553 968 y compris 69 889 actions propres. Après déduction des actions propres, le nombre d'actions représentatives des capitaux propres consolidés d'Eurosic s'élève à 16 484 079.

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

7 JUGEMENT ET RECOURS A DES ESTIMATIONS

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

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

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

8 APPLIQUATION DES IFRS

Selon les dispositions prévues par la norme IFRS 1, le Groupe Eurosic a retenu les options suivantes :

- Juste valeur comme coût par convention : le Groupe Eurosic a choisi de ne pas retenir l'option consistant à évaluer au bilan d'ouverture, au 1er janvier 2006, ses immeubles à leur juste valeur. Pour la période post-transition, le Groupe a opté pour la méthode du coût historique pour ses immeubles de placement et immobilisations corporelles.
- Désignation des actifs / passifs financiers à la juste valeur par résultat / AFS : le Groupe a choisi de désigner ses éléments à leur juste valeur à la date du bilan d'ouverture, et non à la date d'origine des instruments financiers.
- Evaluation à la juste valeur des actifs et passifs financiers non cotés : le Groupe a retenu la possibilité d'évaluer un instrument financier à la juste valeur que prospectivement pour les instruments financiers mis en place après le 25/10/02 ou après le 1/01/2004 en cas d'absence du prix de marché de l'instrument sur un marché actif.

9 LES RISQUES SUR INSTRUMENTS FINANCIERS

9.1 IMPORTANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

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

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

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

En milliers d'euros	Valeur au bilan 30-06-2008	Juste valeur par le résultat	Dettes au Coût amorti	Juste valeur par les capitaux propres	Créances et prêts émis par l'entreprise
Actifs financiers	26 872			26 726	147
Créances clients et autres créances nettes	23 622				23 622
Instruments financiers dérivés actifs	10 876			10 876	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	33 414	33 414			
Dettes bancaires	613 763		613 763		
Autres dettes financières non courantes	26 906		26 906		
Autres dettes financières courantes	7 423		7 423		
Dettes fournisseurs	4 185		4 185		
Instruments financiers dérivés passifs	0				
Autres dettes	36 249		36 249		

Les actifs financiers dont la variation de juste valeur est directement comptabilisée en capitaux propres sont uniquement composés des titres de participation non consolidés Cicobail.

Les instruments financiers dérivés dont la variation de juste valeur est comptabilisée en capitaux propres correspondent aux instruments de couverture de flux de trésorerie futurs mis en place pour couvrir la dette issue du refinancement du 2nd semestre 2007.

Les valeurs mobilières de placement de 33 414 K€ incluses dans la trésorerie et équivalents de trésorerie sont valorisés à leur juste valeur. La variation est comptabilisée en résultat.

9.2 NATURE DES RISQUES DECOULANT DES INSTRUMENTS FINANCIERS

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

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

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

9.2.1 *Le risque de marché*

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose le Groupe au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. Toutefois, cette exposition est limitée dans la mesure où les loyers facturés sont issus

d'engagements de location dont la durée et la dispersion lissent l'effet des fluctuations du marché locatif.

Les contrats de location sont pour la plupart indexés sur l'indice du coût de la construction. Une variation de +/- un point de cet indice entraînerait une variation des loyers en année pleine de +/- 688 K€.

9.2.2 Le risque de contrepartie

Le Groupe possède des contrats liant des contreparties engendrant des flux financiers sur les années à venir. La défaillance d'une contrepartie pourrait affecter les produits du Groupe. A ce titre, les opérations financières, notamment de couverture du risque de taux, sont réalisées avec des institutions financières de premier plan.

9.2.3 Le risque de taux d'intérêt

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

L'acquisition des actifs est généralement financée par de la dette, majoritairement à taux variable. La politique suivie en matière de gestion du risque de taux consiste à couvrir la dette à taux variable en tenant compte du niveau des taux et de la maturité de la dette afin de sécuriser dans les meilleures conditions les flux financiers. Au 30 juin 2008 les couvertures de la dette à taux variables ont une maturité identique à celle du crédit sous-jacent.

En cas de cession, l'encours de dette associée fait l'objet d'un remboursement anticipé.

Au 30 juin 2008, le Groupe est soumis aux variations du taux Euribor 3 mois. La dette à taux variables non couverte au 30 juin 2008 par des instruments de couverture représente un montant de 68M€. Une variation de taux de +/- un point entraînerait sur cet encours, en année pleine, une variation de +/- 689 K€ de charges financières impactant le résultat financier du Groupe.

9.2.4 Le risque de crédit

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

Afin de se prémunir contre ce risque, le Groupe s'attache autant que possible à louer ses actifs à des entreprises de premier rang. En outre, les locataires

remettent à la signature des contrats de bail des garanties financières sous forme d'obligation solidaire de la société mère du locataire, de cautionnement ou de dépôt de garantie représentant 3 à 6 mois de loyers voir 12 mois pour les actifs les plus significatifs.

Concernant les actifs immobiliers de loisirs représentant près de 25% du chiffre d'affaires du Groupe en année pleine, le défaut de paiement des loyers serait susceptible d'entraîner la résiliation des baux concernés, ce qui pourrait avoir des conséquences significatives pour les locataires. En effet, ces derniers exploitant leur fonds de commerce dans ces actifs, la résiliation du bail aurait un effet négatif sur la valorisation de leur fonds de commerce dont il est un élément déterminant. En conséquence, le Groupe considère que le risque encouru par les locataires devrait être de nature à les inciter à respecter leurs obligations.

Le risque de défaut de règlement des loyers est suivi très régulièrement par le Groupe, les retards de paiement donnant lieu systématiquement à des relances et sont assortis de pénalités.

Au 30 Juin 2008, l'antériorité de l'en-cours net client de 10 828 K€ se décompose de la façon suivante :

- créances non échues : 8 353 K€
- créances échues entre 1 et 3 mois : 554 K€
- créances échues de plus de 3 mois : 1 921 K€.

Les créances échues et non réglées concernent essentiellement un locataire pour lequel il n'existe pas à ce jour de risque de non-recouvrement.

9.2.5 Le risque de liquidité

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

La gestion du risque de liquidité est assurée par le Groupe et supervisée par un comité d'audit et des risques chargé de contrôler ce risque de liquidité.

Compte tenu de sa situation financière à la clôture de l'exercice, le Groupe estime ne pas présenter de risque de liquidité.

Le niveau du levier financier de la Société pourrait affecter négativement sa capacité à obtenir des financements supplémentaires pour son fonds de

roulement, ses investissements, ses acquisitions, son développement ou tout autre objectif en relation avec son activité.

Ce risque de liquidité est concentré sur le financement mis en place au 2nd semestre 2007 donnant lieu au suivi des ratios financiers présentés au § 13.5 dont le non respect pourrait entraîner l'exigibilité immédiate de la dette.

Au 30 Juin 2008, ces ratios sont respectés.

9.2.6 *Le risque sur actions*

La société détient des titres de participation Cicobail, à ce titre elle supporte un risque lié à la valorisation de ces titres.

Bénéficiant d'une promesse de vente de ces titres à un prix fixe et définitif, le Groupe n'est pas soumis à un risque de variation de valeur sur ces titres.

A travers la participation que détient EUROSIC dans VECTRANE, société cotée sur Euronext Paris (code : FR0010262287, Mnémonique : VEC), la société EUROSIC est exposée à un risque action, lié aux fluctuations de cours de sa filiale VECTRANE.

Ce risque est toutefois très faible compte tenu du pourcentage de détention de 98,75% dans le capital de VECTRANE.

9.3 INFORMATIONS COMPLETANT LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

La trésorerie et équivalents de trésorerie est composée des liquidités bancaires et des placements à court terme du type SICAV monétaires.

Compte tenu de l'activité du Groupe, les frais financiers sont intégrés dans les flux générés par l'activité opérationnelle. Les ajustements de frais financiers issus de l'application de la méthode du taux d'intérêt effectif sans impact sur la trésorerie sont donc retraités.

Le Groupe a négocié au 2nd semestre 2007 un financement auprès d'un pool bancaire de 850 M€ (cf. § 9.9). Au cours du 1^{er} semestre 2008, le montant tiré s'élève à 32,2 M€.

Au 31 décembre 2007, l'incidence des variations de périmètre sur la période correspond à l'acquisition du Groupe Vectrane soit :

- un coût d'acquisition de : 390 M€

- une trésorerie acquise de : - 37 M€

IMPACT NET : 353 M€

NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDE (EN K€)

9.4 ECART D'ACQUISITION (GOODWILL)

	31/12/2007	Entrées périmètre	Sortie d'actifs	Dotation	30/06/2008
Goodwill	39 357				39 357
Dépréciation du goodwill	- 39 357				- 39 357
Valeur nette du goodwill	0	/	/	/	0

L'écart d'acquisition (Goodwill) concerne l'acquisition du Groupe Vectrane.

9.5 ACTIFS NON COURANTS

9.5.1 *Les immobilisations corporelles*

En milliers d'euros	01/01/2007	Entrée périmètre	Entrées actifs	Sortie d'actifs	Dotation	31/12/2007
Matériels industriels	0	2 410	810			3 220
Autres immobilisations	1	152	143	-25		271
Total Valeur brute	1	2 562	953	-25	0	3 491
Matériels industriels	0				-369	-369
Autres immobilisations	0				/	-37
Total amortissements	0	0	0	0	-406	-406
Matériels industriels	0	2 410	810	/	-369	2 851
Autres immobilisations	1	152	143	-25	-37	234
Valeur nette des immobilisations corporelles	1	2 562	953	-25	-405	3 085

En milliers d'euros	01/01/2008	Entrée périmètre	Entrées actifs	Sortie d'actifs	Dotation	30/06/2008
Matériels industriels	3 220					3 220
Autres immobilisations	271		6			277
Total Valeur brute	3 491	0	6	0	0	3 497
Matériels industriels	-369				-81	-450
Autres immobilisations	-37				/	-16
Total amortissements	-406	0	0	0	-97	-503
Matériels industriels	2 851				/	2 770
Autres immobilisations	234		6		-16	224
Valeur nette des immobilisations corporelles	3 085	0	6	0	-97	2 994

9.5.2 *Les immeubles de placement*

<i>En milliers d'euros</i>	<i>01/01/2007</i>	<i>Entrée pérимètre</i>	<i>Entrées actifs</i>	<i>Sortie d'actifs</i>	<i>Dotation</i>	<i>Retraitemet</i>	<i>31/12/2007</i>
Valeur brute	24 207	631 876	808 485	-24 250			1 440 318
Amortissements	-12 740			13 289	-20 781		-20 232
<i>Valeur nette des immeubles de placement au 31/12/2007</i>	<i>11 467</i>	<i>631 876</i>	<i>808 485</i>	<i>-10 961</i>	<i>-20 781</i>	<i>0</i>	<i>1 420 086</i>

<i>En milliers d'euros</i>	<i>01/01/2008</i>	<i>Entrée pérимètre</i>	<i>Entrées actifs</i>	<i>Sortie d'actifs</i>	<i>Dotation</i>	<i>Retraitemet</i>	<i>30/06/2008</i>
Valeur brute	1 440 318		37 794				1 478 112
Amortissements	-20 232				-16 194	-779	-37 205
<i>Valeur nette des immeubles de placement au 30/06/2008</i>	<i>1 420 086</i>	<i>0</i>	<i>37 794</i>	<i>0</i>	<i>-16 194</i>	<i>-779</i>	<i>1 440 907</i>

Les immeubles de placement correspondent à des ensembles immobiliers locatifs de bureaux, des résidences hôtelières, des infrastructures de deux « Centers Parcs » établis en France ainsi qu'à des entrepôts sous température dirigée.

Au 30 juin 2008, les immeubles de placement inclus 50 009 K€ de travaux capitalisés sur la restructuration de la Tour Quai 33 (anciennement dénommée Tour Anjou) pour 21 093 K€, les versements sur le contrat VEFA de l'immeuble B2 pour 21 205 K€, les extensions Tesson de Bédée et La Roche sur Yon pour 4 034 K€ et les travaux du 52 avenue Hoche pour 3 648 K€.

Les amortissements comptabilisés au 30 juin 2008 ont été déterminés sur la base des modalités pratiquées jusqu'à ce jour sur les actifs acquis.

Le retraitement des amortissements pour 779 K€ au 30 juin 2008 correspond à une correction d'erreur 2007 sur un immeuble détenu par la société Sologne BV et traité en diminution des réserves consolidées.

Au 30 juin 2008, la juste valeur des ensembles immobiliers du Groupe correspondant à la valeur de marché hors droits est estimée sur la base d'expertises indépendantes à 1 448,5 M€ contre une valeur nette comptable de 1 440,9 M€. Aucune provision pour dépréciation n'a été constatée au 30 juin 2008 (cf § 4.1.2)

Pour établir les valeurs de marché hors droits, les experts ont considéré les loyers effectivement quittancés à ces mêmes dates. Ils ont ensuite appliqué à chaque fois un taux de capitalisation qui tient compte à la fois du niveaux des taux de capitalisation, pour l'actif et pour la date considérée, et de l'évolution du niveau du taux sans risque (OAT à 10 ans).

Les principales hypothèses retenues par les experts en fonction des immeubles sont les suivantes :

	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%

Les travaux de valorisation des experts reflètent leur meilleure estimation à la date du 30 juin 2008. Elles sont fondées notamment sur des taux de capitalisation et de rendement observés lors de transactions récentes et n'ont pas vocation à anticiper toute forme d'évolution du marché.

Les opérations en restructuration sont valorisées au 30 juin 2008 à leur juste valeur hors travaux de rénovation. L'estimation de la valeur vénale de ces immeubles a été déterminée d'une part en capitalisant les revenus attendus et d'autre part en actualisant la somme des flux futurs prévisionnels sur une période de 10 ans.

Les loyers sont supposés encaissés par trimestre d'avance et indexés chaque année en fonction de la variation de l'indice du coût de la construction.

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

Localisation	Consistance	Surface utile (m ²)	Echéances des baux
Boulogne Jean Jaurès	Bureaux	4 379	Aout 2012
Boulogne Jean Jaurès	Bureaux	2 397	Janvier 2009
Avenue Hoche – Paris	Bureaux	11 128	***
Avant Seine	Bureaux	43 477	Mai 2016
Grand Seine	Bureaux	21 583	Mars 2015
Tour Quai 33 - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	22 028	*
Boulogne B2	Bureaux	7 478	****
Parc Saint-Christophe - Cergy-Pontoise	Bureaux	76 109	Février 2015
Seclin – Lille	Bureaux	19 974	Juin 2011
Delos - Marcq en Baroeul Lille	Bureaux	7 247	Novembre 2011
Club Med - Les deux alpes	Résidence hôtelière	**	Octobre 2018
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière	**	Mai 2018
		705 cottages	

Localisation	Consistance	Surface utile (m ²)	Echéances des baux
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière 648 cottages, 86 chambres	**	Mai 2018
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris	Bureaux	5 643	Octobre 2009
Entrepôt sous température dirigée dans l'ouest de la France	Logistique	90 280	Mai à Décembre 2019

*La Tour Quai 33 (ancienne dénomination : Tour Anjou) est depuis septembre 2006 en cours de restructuration

** Donnée non représentative

*** Cet immeuble accueillait le siège social de la Banque Palatine jusqu'au 30 Juin 2008. Celui-ci est en cours de restructuration, pour une livraison prévue fin mai 2010.

**** L'acte d'acquisition en VEFA a été signé le 23 juin 2008 pour une livraison en septembre 2009

9.5.3 Les actifs financiers

Les actifs financiers correspondent aux titres Cicobail pour 26 725 K€ évalués sur la base du prix fixé dans la promesse de vente, et aux comptes de gages espèces sur les contrats de liquidités pour 98 K€.

9.6 CREANCES CLIENTS ET AUTRES CREANCES NETTES

En milliers d'euros	01/01/2007	Entrée de périmètre	Variation de la période	31/12/2007
Créances clients	1 300	3 155	10 023	14 478
Autres créances d'exploitation	1 243	4 786	1 386	7 415
Instruments financiers		186	1 574	1 760
Actifs financiers disponibles à la vente		27 552	11 287	38 839
Disponibilités	20 260	9 822	-17 071	13 011
Valeur brute des actifs courants	22 803	45 504	7 199	75 503
Dépréciation des créances clients	-266	-250	400	-116
Dépréciation des autres créances		-5	5	-
Dépréciation des créances d'impôt sur les sociétés				
Total des dépréciations	-266	-255	405	-116
Valeur nette des actifs courants	22 537	45 249	7 604	75 387

En milliers d'euros	01/01/2008	Entrée de périmètre	Variation de la période	30/06/2008
Créances clients	14 478		-3 553	10 925
Autres créances d'exploitation	7 415		5 379	12 794
Instruments financiers	1 760		9 116	10 876
Actifs financiers disponibles à la vente	38 839		-22 549	16 290
Disponibilités	13 011		4 113	17 124
Valeur brute des actifs courants	75 503	-	-7 496	68 009
Dépréciation des créances clients	-116		19	-97
Dépréciation des autres créances	-		-	-
Dépréciation des créances d'impôt sur les sociétés	-		-	-
Total des dépréciations	-116	-	19	-97
Valeur nette des actifs courants	75 387	-	-7 477	67 912

Les créances clients correspondent aux loyers à encaisser et sont comptabilisées pour leur juste valeur soit leur valeur nominale pour le Groupe Eurosic.

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

Une provision pour dépréciation client a été reprise sur l'exercice suite au recouvrement d'impayés.

Les autres créances d'exploitation sont essentiellement constituées de crédit de TVA.

Les instruments financiers dérivés correspondent aux contrats de swap et au tunnel mis en place conformément à la politique de couverture du risque de taux d'intérêt sur le financement du Groupe.

En effet, dans le cadre du nouveau contrat de prêt de 850 M€ obtenu par le Groupe en octobre 2007, Eurosic a contractuellement l'obligation de :

- disposer, au plus tard 3 mois après le début du crédit, d'une couverture de taux sur la durée du prêt assurant, à hauteur de 365 M€, un taux variable maximum de 5% l'an,
- disposer, au plus tard en octobre 2010, d'une couverture de taux sur la durée du prêt assurant, à hauteur de 75% de l'encours tiré, un taux variable maximum de 5,25%.

Au 30 juin 2008, les encours tirés sur ce crédit s'élevaient à 444,7 M€. Les couvertures « actives » au 30 juin 2008 couvrent un risque de taux pour un notionnel de 376,7 M€, représentant ainsi 85% de l'encours tiré à taux variables. Ces couvertures, (SWAP, Tunnel) ont été valorisées à 10,9 M€ au 30 juin 2008.

En tenant compte de la dette à taux fixe dont bénéficie le Groupe pour un montant de 175,6 M€, l'encours à taux fixe ou couvert par des instruments financiers représente un montant de 552,3 M€ (89% de la dette bancaire).

Au 30 juin 2008, des couvertures complémentaires ont été acquises pour un notionnel de 35,0 M€ devenant « actives » à compter du 15 juillet 2008.

9.7 TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

Elle est composée des concours bancaires courants et de valeurs mobilières de placement (VMP) constituées de SICAV de trésorerie court terme, valorisées à leur valeur de marché au 30 Juin 2008.

Au 30 Juin 2008, les VMP s'élèvent à 16 290 K€ et les encours bancaires à 17 124 K€.

9.8 CAPITAUX PROPRES DU GROUPE

Au 30 Juin 2008, le capital social se compose de 16 553 968 actions y compris 69 889 actions propres entièrement libérées de 16,00 euros de valeur nominale.

Compte tenu du niveau de détention direct et/ou indirect, Eurosic est consolidée dans les comptes du Groupe CNCE par intégration globale au 30 Juin 2008.

9.9 PASSIFS NON COURANTS

<i>En milliers d'euros</i>	<i>01/01/2007</i>	<i>Augmentation</i>	<i>Diminution</i>	<i>Entrée périmètre</i>	<i>31/12/2007</i>
Emprunts bancaires		763 503	-440 918	258 030	580 615
Autres dettes financières	479	7 148	-479	18 028	25 176
<i>Dont dépôt garantie des locataires</i>	479	1 276	-479	18 028	19 304
<i>Dont dettes de crédit bail</i>		5 872			5 872
Provision IDR		11		7	18
Impôts non courant	1 340		-8 086	15 688	8 942
Impôts différés passifs	2 192	350		0	2 542
Passifs non courants	4 011	771 012	-449 483	291 753	617 293

<i>En milliers d'euros</i>	<i>01/01/2008</i>	<i>Augmentation</i>	<i>Diminution</i>	<i>Reclassement du courant</i>	<i>30/06/2008</i>
Emprunts bancaires	580 615	33 148			613 763
Autres dettes financières	25 176	937	-345	1 138	26 906
<i>Dont dépôt garantie des locataires</i>	19 304	937		1 138	21 379
<i>Dont dettes de crédit bail</i>	5 872		-345		5 527
Provisions	18	680			698
<i>Dont provision IDR</i>	18				18
<i>Dont provision pour risques</i>		680			680
Impôts non courant	8 942	525			9 467
Impôts différés passifs	2 542	418			2 960
Passifs non courants	617 293	35 708	-345	1 138	653 794

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

Les dettes bancaires au 30 Juin 2008 correspondent à l'en-cours tiré pour 620 280 K€ diminué du solde des frais d'émission d'emprunt supportés lors de la négociation de ce financement soit 6 432 K€.

L'augmentation de la période provient essentiellement :

- d'un tirage sur la tranche A pour 16 744 K€ allouée au financement de l'immeuble B2 (VEFA) , aux travaux en cours sur des sites Tesson ainsi qu'à la Tour Quai 33,
- d'un tirage sur la tranche B pour 15 500 K€ allouée au financement de l'immeuble B2 (VEFA).

La diminution de la période provient des remboursements en capital intervenus au 1^{er} semestre 2008 au titre des contrats de crédit bail mis en place sur l'année 2007.

Suite à un accord préalable conclu le 5 septembre 2007 visant en particulier le co-arrangement et la prise ferme par HSBC, CALYON et Natixis d'une enveloppe

de financement de 850 M€, la signature du contrat de prêt au bénéfice du Groupe Eurosic est intervenue le 9 septembre 2007.

Elle est divisée en deux tranches principales, une Tranche A d'un montant de 568,3 M€ et une Tranche B de 281,7 M€.

Le crédit, à taux variable indexé sur l'Euribor 3 mois, est d'une durée de 7 ans. Amortissable in fine, il devra être remboursé, le cas échéant, au fur et à mesure des cessions d'immeubles, et au plus tard le 9 octobre 2014,

Une partie revolving est prévue en cas de remboursement : tout montant remboursé au titre des sous-tranches A1, A5, B1 et B2, soit au maximum 651,6 M€, pourra être réutilisé pendant une durée de 3 ans à compter de la signature de la convention de crédit,

Les garanties usuelles dans ce type de financement ont été accordées, elles visent essentiellement des sûretés hypothécaires sur le patrimoine de Vectrane et sur les actifs apportés par le Groupe Caisse d'Epargne à Eurosic.

Compte tenu de la structure du crédit, chaque tranche possède ses spécificités en termes de montant, d'affectation, de garanties et de marges. Ces dernières varient en fonction du rapport des dettes affectées par la valeur des actifs concernés, ou « Loan to value » (LTV) :

<u>Niveau de ratio LTV Tranche A</u>	<u>Marge Tranche A</u>
Ratio LTV Tranche A < 45 %	0.525% l'an
45% < ratio LTV Tranche A < 50%	0.575% l'an

<u>Niveau de ratio LTV consolidé</u>	<u>Marge sous-tranche B1</u>	<u>Marge sous-tranche B2</u>
Ratio LTV consolidé < 60%	0.775% l'an	0.70% l'an
60% < Ratio LTV consolidé < 65%	0.875% l'an	0.80% l'an

Le niveau de LTV consolidé au 30 juin 2008 ressort à 40,50 %. Il respecte les convenances bancaires Groupe fixées à 65% (cf. § 13.5).

Le détail des dettes bancaires à plus d'un an, avant imputation des frais d'émission sur emprunt, ainsi que leurs échéances est présenté ci-après :

Dettes bancaires en K€	Taux d'intérêt	Terme	Solde au 30/06/2008	Remboursements		
				- d'1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans
VECTRANE et ses filiales	Euribor 3 mois	2014	298 320			298 320
EUROSIC	4,41%	2018	175 565			175 565
EUROSIC	Euribor 3 mois	2014	146 395			146 395
Dettes bancaires			620 280			620 280

Les dépôts de garantie reçus des locataires portent ou non intérêts selon les termes des baux. Ils sont actualisés au taux moyen d'endettement du Groupe. La charge d'actualisation impacte le compte de résultat au niveau du résultat financier, dans la rubrique « produits financiers d'actualisation ».

Les dettes de crédit bail correspondent à l'actualisation des redevances futures restant dues sur les ensembles immobiliers financés par crédit bail soit un total de 6 473 K€ au 30 juin 2008 dont 5 528 K€ de redevance à plus de 1 an.

L'augmentation de l'impôt différé passif correspond à l'impôt différé sur la plus value latente des titres Cicobail.

9.9.1 *Impôts sur les sociétés à payer*

En milliers d'euros	Total 30-06-2008	Non courant	Courant
Exit tax	19 577	9 912	9 665
Actualisation de l'exit tax	-864	-441	-423
Dette d'impôt total :	18 713	9 471	9 243

Au 30 Juin 2008, la dette nette d'impôt sur les sociétés à payer ne concerne que le solde de l'exit tax.

Le paiement de l'exit tax étant échelonné sur 4 ans, un produit financier a été comptabilisé l'année de l'option au régime. Les exercices ultérieurs et jusqu'à l'échéance de cette dette, une charge financière d'actualisation est enregistrée. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût d'endettement annualisé soit 4,95 % pour Eurosic et 5,06 % pour Vectrane et ses filiales.

La société Eurosic et le sous Groupe Vectrane ont opté pour l'application du régime SIIC respectivement à compter du 1^{er} juillet 2006, et du 1^{er} janvier 2006, hormis SCI Delos qui a optée le 1^{er} janvier 2007, et à ce titre, sont exonérés de l'impôt sur les sociétés. Cependant, le bénéfice de ce régime fiscal est subordonné notamment au respect de l'obligation de redistribuer une part importante des profits réalisés en franchise d'impôt et à certaines conditions de détention du capital de la société.

Par ailleurs, la perte du bénéfice du régime SIIC et de l'économie d'impôt correspondante ou d'éventuelles modifications substantielles des dispositions applicables aux SIIC, seraient susceptibles d'affecter l'activité, les résultats et la situation financière du Groupe. Dans l'hypothèse où la société sortirait du régime SIIC dans les dix ans suivant l'option, elle serait tenue d'acquitter un complément d'impôt sur les sociétés sur le montant des plus values qui ont été imposées au taux réduit de 16,5% du fait de l'option au régime SIIC.

A compter du 1^{er} janvier 2009, le bénéfice de l'exonération d'impôt sur les sociétés sera subordonné à la condition qu'un ou plusieurs actionnaires non SIIC agissant de concert ne détiennent pas, directement ou indirectement, 60% ou plus du capital de la société.

A ce jour, aucun actionnaire d'Eurosic non SIIC ne détient plus de 60 % du capital.

9.9.2 *Les impôts différés passifs*

L'impôt différé passif de 2 960 K€ au 30 Juin 2008 est relatif à l'évaluation à la juste valeur des titres Cicobail, étant donné que ce produit latent ne rentre pas dans le cadre de l'exonération du régime SIIC.

La variation par rapport au 31 décembre 2007 de + 418 K€ ne provient que de l'ajustement de la juste valeur des titres de cette société sur l'exercice. Les variations de juste valeur des titres Cicobail étant enregistrées directement en capitaux propres, la charge d'impôt différée suit le même traitement.

9.10 PASSIFS COURANTS

En milliers d'euros	01/01/2007	Variation de périmètre	Variation de la période	31/12/2007
Dettes bancaires	782	2 720	-3 502	-
Autres dettes financières		3 665	4 449	8 114
Dettes fournisseurs	114	3 512	-376	3 250
Impôt sur les sociétés à payer	767	7 072	1 437	9 276
Autres dettes	1 280	19 826	16 531	37 637
Instruments financiers		79	-41	38
Passif courant	2 943	36 874	18 498	58 315

En milliers d'euros	01/01/2008	Variation de périmètre	Variation de la période	30/06/2008
Dettes bancaires	-			-
Autres dettes financières	8 114		-691	7 423
Dettes fournisseurs	3 250		935	4 185
Impôt sur les sociétés à payer	9 276		-30	9 246
Autres dettes	37 637		-1 388	36 249
Instruments financiers	38		-38	-
Passif courant	58 315	-	-1 212	57 103

Les autres dettes financières court terme sont composées des intérêts courus non échus sur les dettes bancaires pour 6 478 K€ et de la part à moins d'un an de la dette de crédit bail pour 945 K€.

L'impôt sur les sociétés à payer correspond principalement à la part à moins d'un an de l'exit tax (cf. § 9.9.1).

Les autres dettes d'exploitation incluent :

- les dettes fiscales et sociales pour 6 631 K€ composées principalement de TVA à payer,
- les produits constatés d'avance issus des modalités de quittancement de certains loyers pour 21 121 K€ au 30 Juin 2008,
- les dettes sur immobilisations pour 4 202 K€ compte tenu des opérations de restructuration de la Tour Quai 33 et des travaux en cours sur deux sites Tesson.

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

10.1 PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Loyers	36 142	50 508	14 841
Autres prestations	52		
Total produits des activités ordinaires	36 194	50 508	14 841

La variation des loyers entre les deux semestres provient :

- à périmètre constant, de l'effet d'indexation pour 5,16%,
- des acquisitions réalisées au 2nd semestre 2007 des plates-formes frigorifiques et des bureaux de Boulogne Jean Jaurès pour 7,26%, ainsi que de la modernisation du Club Méditerranée Les 2 Alpes pour 1,08%.
- des loyers proratés au 1^{er} semestre 2007 sur les acquisitions de Vectrane, Avant Seine, Grand Seine et Hoche.
- de la cession des ensembles immobiliers historiques d'EUROSIC à fin décembre 2007.

10.2 CHARGES D'EXPLOITATION

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Charges externes non refacturées	-2 881	-4 742	-2392
Charges de personnel	-1 271	-1 842	-549
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	-16 969	-20 641	-6 017
Total des charges d'exploitation	-21 121	-27 225	-8 958

Les charges non refacturées correspondent aux charges de structure telles que des honoraires de conseil, et prestataires divers ainsi que des frais liés aux immeubles en cours de restructuration.

L'effectif moyen du Groupe ressort à environ 16 personnes au 30 juin 2008 contre un effectif moyen de 14 personnes au 31 décembre 2007.

Le nombre d'heures dû par la société au titre du Droit Individuel à la Formation (DIF) s'élève à 316 heures (dont 69 sur ce premier semestre).

Les dotations nettes aux amortissements et provisions de 16 969 K€ au 30 Juin 2008 incluent notamment l'amortissement des ensembles immobiliers pour 16 169 K€, une provision pour risque locataire de 680 K€ ainsi que l'amortissement des autres immobilisations corporelles pour 98 K€.

10.3 LE RESULTAT FINANCIER

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Revenus des équivalents de trésorerie	732	1 159	522
Total produits financiers	732	1 159	522
Charges d'intérêts sur opérations de financement	-16 221	-23 930	-9 926
Dotation de provisions financières	-	-	-
Total charges financières	-16 221	-23 930	-9 926
Coût de l'endettement financier net	-15 489	-22 771	-9 404
Frais financiers immobilisés	-	-	-
Autres frais financiers	-242	-3 641	-1 162
Autres produits financiers	2 167	2 860	1 814
Intérêts sur swap	482	-	-
Produits financiers d'actualisation	-	-	-
Charges financières d'actualisation	-580	-758	-85
Reprise de provisions financières	5	-	-
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	-	-	2 695
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	-	-75	-
Résultat financier	-13 657	-24 385	-6 142

Les autres frais financiers représentent la rémunération des dépôts de garantie reçus des locataires.

Les autres produits financiers correspondent essentiellement aux dividendes reçus sur les titres Cicobail pour 2 129 K€.

Les charges financières d'actualisation se repartissent de la façon suivante :

- dépôts de garantie reçus des locataires non rémunérés : - 86 K€
- exit tax : - 495 K€

Au 30 Juin 2008, les charges financières incluent notamment :

- les charges d'intérêts sur emprunt pour 14 845 K€,
- les frais d'émission pris en charge par l'utilisation du taux d'intérêt effectif pour 537 K€,
- les charges financières relatives aux contrats de crédit-bail de 157 K€,
- des commissions de non utilisation pour 777 K€.

10.4 IMPOT SUR LES SOCIETES

Au 30 juin 2008, l'impôt sur les résultats correspond à l'impôt déterminé sur l'activité taxable antérieure à l'option SIIC de Vectrane SA pour 24 K€ et de la filiale Du Plantret pour 26 K€.

10.5 INFORMATION SECTORIELLE

Le Groupe exerce une activité unique de détention patrimoniale et de location d'ensembles immobiliers de bureau, commerces, entrepôts, plateformes logistiques et loisirs.

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

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

Par conséquent le Groupe ne peut définir de secteurs d'activité distincts au sens de l'IAS 14, aussi à ce jour il n'existe qu'un seul secteur d'activité.

11 EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE

Néant

12 INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES

12.1 LES PRESTATIONS ENTRE PARTIES LIEES

La société entretient un ensemble de relations contractuelles avec diverses sociétés du Groupe Caisse d'Epargne. Les principales conventions sont présentées ci-dessous :

- **Baux consentis**

Les loyers facturés par la Société, au 30 Juin 2008, au titre de 2 baux avec la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne et IXIS AM Group se sont élevés à 14 658 K€.

La nature même des baux, en « triple net », prévoit la refacturation au locataire de charges supportées par le bailleur telles que les assurances attachées aux immeubles, diverses taxes (foncière et bureaux). L'impact financier s'est élevé à 197 K€ sur ce 1^{er} semestre.

- **Opérations interbancaires**

Un emprunt bancaire de 175 565 K€ a été souscrit auprès de la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne, échéance 2018, et a généré une charge financière au 30 Juin 2008 de 3 914 K€.

- **Contrat de promotion immobilière**

Un contrat de promotion immobilière a été signé en date du 4 juin 2008 avec le Groupe NEXITY qui a pour objet la réalisation à Paris 8^{ème} arrondissement, 52 avenue Hoche et 26-32 rue Beaujon, d'un ensemble immobilier à usage de bureaux et commerces.

- **Garantie financière**

Dans le cadre de l'acquisition de l'immeuble B2 situé à Boulogne-Billancourt, Nexity bénéficie d'une Garantie A Première Demande (GAPD) accordée par la Banque Palatine pour le montant ttc restant dû soit au 30 juin 2008 de 43 881 K€. Concomitamment, la Banque Palatine s'est contre-garantie sur Eurosic. La contre-garantie n'a dégagée aucun flux financier sur le 1^{er} semestre.

12.2 REMUNERATION DES ORGANES DE DIRECTION

En vertu des obligations légales, le Groupe participe à des régimes de retraite obligatoires à travers des régimes à cotisations définies. Dans ce cadre, le Groupe n'a pas d'autre obligation que le paiement de cotisations. Parallèlement à ce régime, Eurosic a souscrit un contrat de retraite supplémentaire auprès de la Caisse Générale de Prévoyance (filiale CNCE) à cotisations définies. Ces deux régimes sont comptabilisés en charges au cours de l'exercice. Au 30 Juin 2008, les charges relatives aux cotisations se montent à 100 K€.

- Rémunération du président directeur général

Au titre de la période du 1er janvier 2008 au 30 Juin 2008, Madame Méka BRUNEL a perçu une rémunération cumulée brute de 152 527 €.

- Rémunération du président (ou) du Directoire

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires du 30/05/2008 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil de surveillance à la somme globale de 120 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2008.

Aucun jeton de présence n'a été versé au cours du 1^{er} semestre 2008.

En outre, au 30 Juin 2008, il n'existe aucun instrument de capitaux propres accordés aux membres du comité de direction.

13 ENGAGEMENTS DONNES & RECUS

13.1 GARANTIES DONNEES

Il s'agit de garanties consenties par le Groupe Eurosic dans le cadre du financement de 850 M€ mis en place en octobre 2007 avec Calyon, HSBC France et Natixis. Ces garanties courrent sur la durée du contrat soit 7 ans.

Le Groupe a accordé les sûretés suivantes aux prêteurs:

- une hypothèque formalisée non inscrite sur les immeubles Avant Seine I, Avant Seine II, 52, avenue Hoche et Tour Quai 33;
- un privilège de prêteur de deniers ou une subrogation dans des hypothèques existantes et/ou une hypothèque formalisée inscrite sur chacun des nouveaux immeubles que la Société viendra à acquérir, dès lors que ladite acquisition aura été partiellement ou intégralement financée ou refinancée au moyen d'une quote-part du Crédit ;
- un nantissement des titres ou parts sociales des filiales de Vectrane et de chacune des sociétés cibles que la Société viendra à acquérir, dès lors que lesdites acquisitions auront été partiellement ou intégralement financées ou refinancées au moyen d'une quote-part du Crédit ;
- des cessions Dailly à titre de garantie ou des nantissements des loyers, indemnités d'assurances et de l'ensemble des autres revenus et créances de la Société ;
- une délégation ou une cession Dailly des instruments de couverture de taux d'intérêts à souscrire par la Société;
- un nantissement des comptes bancaires et des comptes-courants de la Société et de ses filiales ;
- un gage-espèces ; et
- Eurosic se porte irrévocablement et inconditionnellement caution solidaire et personnelle de Vectrane, des filiales de Vectrane et de chaque emprunteur additionnel.

13.2 PROTOCOLE D'ACCORD AVEC ATOS

Un protocole d'accord a été signé le 30 octobre 2007 entre la société ATOS WORLDLINE et la SCI MULTIMEDIA, définissant le cadre dans lequel SCI MULTIMEDIA pourra être amenée à investir dans l'extension ou la création de bâtiments sur le site de Lille-Seclin actuellement loué à ATOS WORLDLINE jusqu'en juin 2011. Sous conditions et notamment celle de l'acquisition de terrains complémentaires, l'engagement maximum de financement pris par la SCI MULTIMEDIA est de 46 M€. Le preneur, ATOS WORLDLINE s'engage irrévocablement à prendre à bail, le loyer devant assurer une rentabilité de 6,5% par rapport au prix de revient total et définitif des investissements. De nouveaux baux de 9 ans fermes seront signés dans le mois de l'achèvement au fur et à mesure de la livraison de chaque immeuble à compter de 2009 et jusqu'en 2010.

13.3 MARCHE D'ENTREPRISE GENERALE – TOUR QUAI 33 (ANCIENNEMENT TOUR ANJOU)

En date du 29 octobre 2007, un marché Entreprise Générale, Tous Corps d'Etat a été passé entre la société Tower, la société Vectrane d'une part et la société Campenon Bernard Construction d'autre part pour exécuter les travaux de restructuration de la Tour Quai 33. Ce marché est passé pour le prix global, forfaitaire, ferme et définitif, non révisable et non actualisable de 51,4 M€

13.4 ENGAGEMENTS DE LOYERS

Les engagements de loyers à recevoir des locataires du parc immobilier patrimonial ont été évalués sur la base actuelle au 30 Juin 2008 sans incidence des évolutions futures liées aux renégociations ou aux indexations. Les baux concernés sont négociés sur une base ferme.

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

	Loyers 2008 (6 mois)	Loyers 2009	Loyers 2010	Au-delà de 2010	TOTAL (en K€)
Engagements de loyers pour l'ensemble du patrimoine	35 956	66 079	61 687	351 174	514 897

13.5 RESPECT DES RATIOS FINANCIERS

Dans le cadre de la mise en place du financement du Groupe par HSBC, CALyon et Natixis, la convention de crédit impose à Vectrane SA et à ses filiales de maintenir un ratio de couverture d'intérêt minimum (ICR) supérieur ou égal à 1,5 et un ratio d'endettement maximum (LTV) inférieur ou égal à 50% pour la tranche A, 85% pour la tranche B et ne pouvant pas excéder 65 % en données consolidées (Groupe Eurosic). Ces conditions doivent être respectées pendant toute la durée de l'emprunt.

Le ratio ICR se définit comme étant le rapport entre l'EBITDA et le résultat financier consolidé où :

- l'EBITDA désigne le résultat d'exploitation avant déduction de la dotation aux amortissements et des provisions pour charges calculées et hors impact de la juste valeur sur la base des comptes consolidés de la société
- le résultat financier consolidé désigne la différence entre les charges financières et les produits financiers consolidés du Groupe hors effet du produit d'actualisation de l'exit tax et de la variation de valeur des instruments financiers.
- La convention de crédit fixe le seuil minimum du ratio ICR à respecter à 1,5. Au 30 Juin 2008, l'ICR tel que défini dans la convention de crédit s'élève à 2,5.

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

- la dette financière nette désigne la différence entre toutes les dettes financières contractées auprès d'établissements de crédit et la trésorerie de la société et de ses filiales calculée sur la base des comptes consolidés du Groupe,
- la valeur des actifs immobiliers hors droits déterminée sur la base des rapports d'experts indépendants les plus récents.

Au 30 Juin 2008, la LTV telle que définie dans la convention de crédit s'élève à 40,50 %.

La convention de crédit ne prévoit pas de restriction relative à la politique de distribution de dividendes.

14 INFORMATIONS DONNEES SUR LE MODELE DE LA JUSTE VALEUR

IAS 40 permet de choisir, soit le modèle de la juste valeur, soit le modèle du coût pour l'ensemble de ses immeubles de placement, Eurosic, a opté pour le modèle du coût et comptabilise ses immeubles de placement au coût diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur.

Le modèle de la juste valeur étant reconnu au sein des foncières cotées comme le modèle de référence, et dans un souci de transparence financière, Eurosic, a choisi de communiquer les principaux impacts sur le résultat net du modèle de la juste valeur.

De ce fait, au 30 Juin 2008, la juste valeur des ensembles immobiliers du Groupe correspondant à la valeur de marché hors droits est estimée sur la base d'expertises indépendantes à 1 448,4 M€ contre une valeur nette comptable de 1 440,9 M€ soit une plus value latente nette de 7,5 M€.

Bilan Actif en K€	Coût amorti 30/06/2008	Retraitements	Juste valeur 30/06/2008
Immobilisations incorporelles	20		20
Immeubles de placement	1 440 907	7 518	1 448 425
Immobilisations corporelles	2 994		2 994
Actifs financiers	26 872		26 872
Total actifs non courants	1 470 792	7 518	1 478 310
Créances clients et autres créances nettes	23 622		23 622
Instruments financiers dérivés	10 876		10 876
Trésorerie et équivalents de trésorerie	33 414		33 414
Total actifs courants	67 912		67 912
TOTAL ACTIF	1 538 704	7 518	1 546 222

Bilan Passif en K€	Coût amorti 30/06/2008	Retraitements	Juste valeur 30/06/2008
Capital social	264 863		264 863
Prime d'émission	523 781		523 781
Réserve légale	26 311		26 311
Réserves consolidées	8 722	23 976	32 698
Bénéfices non distribués part groupe	1 439	-16 301	-14 862
Capitaux propres consolidés part groupe	825 117	7 675	832 792
Intérêts des minoritaires	2 691	-157	2 534
TOTAL CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	827 808	7 518	835 326
Provision pour risques et charges	698		698
Dettes bancaires	613 763		613 763
Autres dettes financières	26 906		26 906
Impôt sur les sociétés à payer	9 467		9 467
Impôt différé passif	2 960		2 960
Passifs non courants	653 794	0	653 794
Dettes bancaires	0		
Autres dettes financières	7 423		7 423
Dettes fournisseurs	4 185		4 185
Impôt sur les sociétés à payer	9 246		9 246
Autres dettes	36 249		36 249
Instruments financiers dérivés	0		
Passifs courants	57 103	0	57 103
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	1 538 704	7 518	1 546 222

Compte de résultat consolidé en K€	Coût amorti 30/06/2008	Retraitements	Juste valeur 30/06/2008
Loyers	36 142		36 142
Autres prestations	52		52
Variation de juste valeur des immeubles de placement	0	-32 651	-32 651
Total des produits des activités ordinaires	36 194	-32 651	3 543
Charges externes non refacturées	-2 881		-2 881
Charges de personnel	-1 271		-1 271
Amortissements et dépréciations	-16 969	16 194	-775
Résultat opérationnel courant	15 074	-16 458	-1 383
Autres charges et produits opérationnels	76		76
Résultat opérationnel	15 150	-16 458	-1 307
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	732		732
Coût de l'endettement financier brut	-16 221		-16 221
Coût de l'endettement financier net	-15 489	0	-15 489
Autres produits et charges financières	1 822		1 822
Résultat financier	-13 667	0	-13 667
Impôts sur les bénéfices	-50		-50
Impôts différés			
Résultat des activités cédées			
Résultat net consolidé	1 433	-16 458	-15 025
<i>Dont résultat part du groupe</i>	<i>1 439</i>	<i>-16 301</i>	<i>-14 862</i>
<i>Dont résultat des minoritaires</i>	<i>-6</i>	<i>-157</i>	<i>-163</i>

IV Rapport des commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
 63 rue de Villiers
 92208 Neuilly-sur-Seine cedex

KPMG Audit
 1, Cours Valmy
 92923 Paris La Défense cedex

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

(Période dur 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2008)

Aux Actionnaires
EUROSIC S.A.
 105 avenue Raymond Poincaré
 75016 Paris

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société EUROSIC S.A., relatifs à la période du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;

la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1. Conclusion sur les comptes

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

EUROSIC

*Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle
Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2008 - Page 2*

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Paris La Défense, le 31 juillet 2008

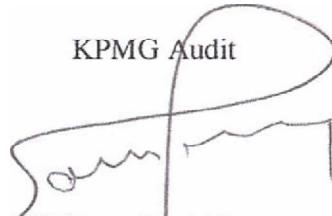
Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit



Guy Flury

KPMG Audit



Philippe Saint-Pierre

Associé

Associé

