

EUROSIC

S.A. au capital de 284 696 416 euros

SIEGE SOCIAL : 21, boulevard de La Madeleine, 75001 Paris

R.C.S. : 307 178 871 RCS Paris

Rapport financier semestriel Exercice 2010 – 30 juin 2010

(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 2010 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 30 juillet 2010

M. Jean-Eric Vimont

Président Directeur Général

II. Rapport semestriel d'activité

1. Activité et résultats

1.1. L'évolution du marché des bureaux en Ile de France¹

1.1.1. Marché locatif

Le marché de bureaux en Ile-de-France au premier semestre est marqué par une reprise modérée du rythme des commercialisations, entraînant une relative stabilisation de l'offre immédiate de bureaux. Cette offre encore relativement importante provoque un tassement des valeurs locatives de seconde main, cependant la réduction des mises en chantier contribue à l'attractivité des actifs neufs favorisant une stabilisation des valeurs locatives prime.

La progression de la demande placée observée au 1er trimestre se confirme et s'amplifie. En effet, près de 560 000 m² de bureaux ont été commercialisés au 2ème trimestre 2010 (+26% par rapport au 2ème trimestre 2009), soit 1 million de m² depuis le début de l'année (+16% en un an).

L'offre immédiate de bureaux en Ile-de-France reste stable pour le 3ème trimestre consécutif autour de 3,6 millions de m², avec un taux de vacance de 7%.

Le loyer moyen de première main en Ile-de-France a progressé de 15% en un an pour s'établir, au 2ème trimestre 2010, à 394 €/m²/an. Mais, si les valeurs faciales ont été maintenues par les propriétaires, les mesures d'accompagnement sont aujourd'hui généreuses, conduisant à une décote de 15 à 20 % selon les marchés considérés.

Au 1er semestre 2010, près de 400 000 m² de bureaux ont été livrés, dont 160 000 m² encore disponibles. Les prévisions d'offre à un an (libérations et livraisons d'immeubles neufs incluses) font ressortir un accroissement potentiel de l'offre de 1,4 million de m², un chiffre stable d'une année sur l'autre.

1.1.2. Marché de l'investissement

Avec plus de 2,4 milliards d'euros investis au 1er semestre 2010, le marché de l'investissement en Ile-de-France confirme son redémarrage, en hausse de 85% par rapport au 1er semestre 2009. Ces investissements restent centrés sur les actifs de bureaux qui représentent 87% des engagements.

Le schéma des investisseurs actifs en Ile-de-France reste inchangé avec une recherche d'actifs sécurisés, prime de préférence, loués à des valeurs de marché dans des pôles tertiaires reconnus. Cet appétit des investisseurs accroît la pression sur les taux de rendement de ce type d'actifs orientés à la baisse.

¹ Source Immostat, DTZ

La recherche d'actifs tertiaires de première qualité a conduit les investisseurs à se porter essentiellement sur le marché parisien qui concentre 50% du marché avec 1,2 milliard d'euros engagés au 1er semestre 2010.

1.2. Les principaux évènements de la période

1.2.1. Renégociation Terra Nova II

Au cours du semestre Eurosic a achevé ses renégociations et renouvellements de baux dans l'immeuble "Terra Nova II", à Montreuil (93).

Ainsi, 25 512 m² de surfaces utiles ont été loués aux locataires Nouvelles Frontières, BNP Paribas qui a pris 3 000 m² complémentaires, ADL Partners, GN Research et CB Richard Ellis. Le loyer moyen des bureaux s'élève à 293 euros (HT, HC) par mètre carré.

La durée résiduelle moyenne a été portée de 1,6 à 5 ans fermes, sachant qu'Eurosic a consenti, en moyenne, 3 % de mesures d'accompagnement.

1.2.2. Cession de l'immeuble de bureaux Faubourg Saint Martin

Eurosic a signé une promesse synallagmatique de vente de l'immeuble Faubourg Saint-Martin à Paris 10^e au prix de 28 M€ net vendeur. Cet ensemble immobilier d'environ 5 600 m², est entièrement loué à BETC Euro RSCG, filiale du Groupe HAVAS, suite au renouvellement de son bail en février 2010.

1.2.3. Opération de revalorisation des deux Center Parcs

Eurosic a négocié avec Pierre & Vacances une opération de revalorisation de ses deux Center Parcs situés en Normandie et en Sologne.

Cet accord porte sur la cession partielle d'une partie des cottages de chacun des Center Parcs à Pierre & Vacances, et la signature de deux nouveaux baux d'une durée ferme de 10 ans (échéance portée à octobre 2020 vs mai 2018) pour la partie conservée avec un loyer plus élevé.

Cet accord est assorti d'un programme de rénovation des cottages qui restent propriété d'Eurosic pour un montant global d'environ 27 M€ HT. Les travaux seront réalisés en 2011 et feront l'objet de compléments de loyer.

L'acte réitératif de l'ensemble de ces accords interviendra en octobre 2010.

Les deux opérations de cession d'actifs font ressortir une prime de 11% sur la valeur de marché hors droits au 31/12/2009.

1.2.4. Commercialisation

Au cours du premier semestre 2010, la société a poursuivi la commercialisation des immeubles Quai 33 à Puteaux (92) et Jazz à Boulogne (92) qui ont été respectivement livrés en juillet 2009 et janvier 2010, et du 52 avenue Hoche à Paris (75008) livrable au 1^{er} trimestre 2011.

1.2.5. Travaux

Les travaux du 52 Hoche à Paris 8^e et du LP3 à Lille - Seclin se sont poursuivis conformément au calendrier prévu pour une livraison programmée au 1^{er} semestre 2011. Le gros œuvre du 52 Hoche a notamment été achevé le 15 juin 2010.

1.2.6. Développement durable

Eurosic a engagé un audit de son patrimoine en exploitation dans le but de dresser un état des lieux environnemental, d'identifier les améliorations possibles en termes de réduction de la facture énergétique, d'accroître le confort des locataires, et d'étudier la faisabilité du passage en HQE Exploitation de quatre de ses actifs. Par ailleurs, Quai 33 a obtenu la certification HQE exploitation le 8 avril 2010

1.3. Activité locative

Au 1er semestre 2010, Eurosic enregistre une légère érosion de ses revenus locatifs de -1,5%, et -0,1% à périmètre constant (i.e. hors Faubourg Saint Martin cédé). Ils s'établissent à près de 40 M€.

La diminution des loyers enregistrée sur les Bureaux (y compris Parcs tertiaires) provient essentiellement des renégociations de loyers accordées en contrepartie de l'allongement de la durée des baux, ainsi que d'indexations négatives.

Les revenus des Actifs de Diversification (Actifs de Loisirs et Logistique) progressent de +6,2%, continuant de bénéficier d'une indexation positive et de l'effet des livraisons d'extensions courant 2009.

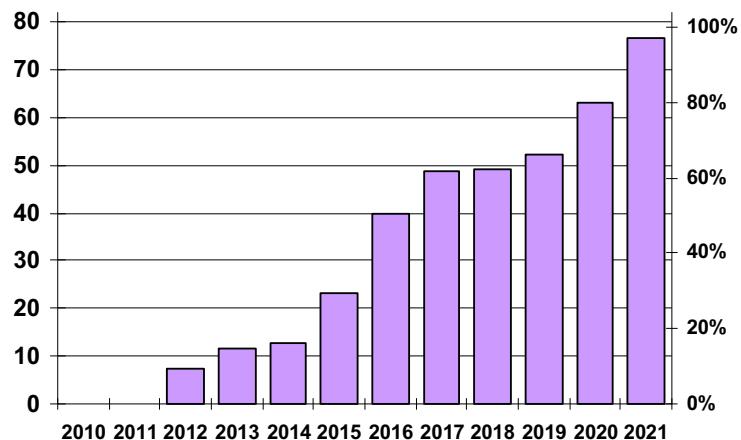
L'effet d'indexation sur la période demeure globalement positif à +0,4%.

Revenus locatifs

Chiffre d'affaires consolidé (en M€)

Classes d'actif	30/06/2010	30/06/2009	Variation	Variation à périmètre constant
Bureaux	26,7	28,1	-4,9%	-2,8%
Diversification	13,0	12,2	+6,3%	+6,2%
Total	39,7	40,3	-1,5%	-0,1%

Maturité moyenne des baux : 6,4 ans

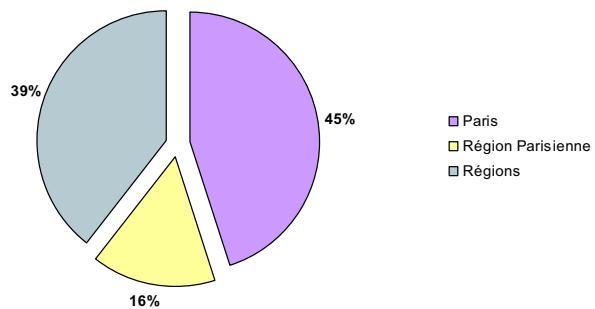


Au 30 juin 2010, après la cession de Faubourg St Martin et l'opération de revalorisation des Center Parcs menée avec Pierre & Vacances, les baux représentent un montant cumulé de loyers en année pleine de 76,8 millions d'euros.

La durée résiduelle du portefeuille de baux d'Eurosic jusqu'à la prochaine date d'option s'établit à 6,4 ans, dont 4,8 ans pour les Bureaux et 9,9 ans pour les actifs de Diversification.

Le taux d'occupation financier global s'élève à 89,4 %, avec un taux de 85,0% pour les bureaux et 100% pour les actifs de diversification.

Répartition géographique



Le groupe est exposé au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. Ce point est abordé au paragraphe 4.1 du présent rapport.

1.4. Résultats du premier semestre 2010

Les états financiers consolidés semestriels ont été établis selon les mêmes principes et méthodes que ceux de l'exercice précédent. Pour mémoire, les immeubles de placement sont comptabilisés au coût amorti.

en M€	30/06/2010	30/06/2009
Loyers	39,7	40,3
Charges d'exploitation	- 4,2	- 3,6
Ebitda	35,5	36,7
<i>Taux de marge</i>	<i>89,3%</i>	<i>91,2%</i>
Amortissements, dépréciations et reprises	+ 25,9	- 102,5
Résultat opérationnel	61,4	- 65,8
Résultat financier	- 17,1	- 17,5
Impôts	0	0,3
Résultat net consolidé de la période	44,3	- 82,9

L'EBITDA dégagé au 30 juin 2010 baisse de 3,4 % par rapport au 30 juin 2009 pour s'inscrire à 35,5 millions d'euros. Le taux marge s'établit à 89,3 % contre 91,2 % au 30 juin 2010.

Cette évolution provient de la hausse des charges immobilières qui affecte les immeubles en cours de première commercialisation. La stabilité des charges sur lots loués et la contraction des charges de structure permettent toutefois de maintenir un taux de marge élevé proche de 90%.

Les dotations aux amortissements s'élèvent à 19,4 millions d'euros.

Eurosic a réalisé des tests de dépréciation de ses actifs immobiliers. Ces tests consistent à comparer la valeur nette comptable des actifs avec une valeur recouvrable déterminée sur la base des valorisations réalisées par les experts. Lorsqu'une dépréciation durable est constatée, une perte de valeur est enregistrée et lorsqu'elle devient sans objet, celle-ci est reprise. Au 30 juin 2010, Eurosic a procédé à des reprises de provisions sur ses actifs immobiliers pour un montant net de 45,3 millions d'euros (+52 millions d'euros de reprises et 6,7 millions de dotations complémentaires) au titre de ces tests.

Le résultat financier s'améliore de 0,4 millions d'euros pour s'établir à -17,1 millions d'euros au 30 juin 2010. L'effet de la baisse des taux sur la période a eu un impact positif sur les charges financières supportées par le groupe pour la part limitée qui est à taux variable.

Le coût moyen du financement s'établit à 4,48%, en baisse par rapport au 30 juin 2009. 86,9% de la dette est couverte (swaps et taux fixe).

Les produits financiers sont composés essentiellement du dividende Cicobail dont Eurosic détient 6,5%.

Le résultat net consolidé s'améliore sensiblement au 30 juin 2010 sous l'effet des reprises de dépréciations consécutives à l'appréciation des valeurs d'actifs. Eurosic dégage un bénéfice net consolidé de 44,3 millions d'euros contre une perte de 82,9 millions d'euros au 30 juin 2009.

	30/06/2010	30/06/2009	Variation %
Cash flow courant (en M€)	18,7	21,5	-13,1%
Cash flow courant / action* (en €)	1,05	1,21	-13,2%

* 17 733 863 actions hors auto détention

Le cash-flow courant s'élève à 18,7 millions d'euros au 30 juin 2010, en baisse de -13,1 %. 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 des projets de développement en cours non livrés, des autres frais exceptionnels, des éventuels résultats de cessions, et de la charge d'impôt.

La baisse enregistrée provient essentiellement de la baisse des revenus locatifs combinée à la hausse des charges affectant les immeubles en cours de première commercialisation (Quai 33 à Puteaux et Jazz à Boulogne-Billancourt).

2. Patrimoine et ANR

Au 30 juin 2010, le bilan consolidé fait apparaître un total de 1 449 M€.

<i>En M€</i>	<i>30/06/2010</i>	<i>30/06/2009</i>
Immeubles de placement	1 324,7	1 361,0
Autres actifs immobilisés	22,8	22,7
Total actifs non courants	1 347,5	1 383,7
Actifs détenus en vue d'être cédés	79,7	0,0
Autres actifs courants	12,6	21,7
Trésorerie	8,5	17,5
Total actifs courants	100,8	39,2
Total actif	1 448,3	1 422,9

<i>En M€</i>	<i>30/06/2010</i>	<i>30/06/2009</i>
Capital, primes et réserves	498,3	633,3
Résultat par du groupe	44,3	-117,8
Capitaux propres	542,6	515,6
Dettes bancaires	749,3	784,6
Autres passifs non courants	14,7	15,5
Total passifs non courants	764,0	800,0
Passifs courants	141,7	107,3
Total passif	1 448,3	1 422,9

2.1. Actifs non courants détenus en vue de la vente

Les actifs de Faubourg Saint Martin et les quote-parts des deux Center Parcs sont présentés dans les "Actifs détenus en vue d'être cédés " pour 79,7 millions d'euros.

2.2. Expertise du patrimoine

2.2.1. Méthodologie retenue

Le patrimoine d'Eurosic a fait l'objet d'une expertise en valeur au 30 juin 2010 menée par Catella Valuation et CB Richard Ellis.

Cette expertise s'effectue conformément aux normes françaises et internationales d'évaluation.

Pour l'ensemble des expertises, à l'exception de l'immobilier de loisirs, deux méthodes ont été retenues : la capitalisation des revenus qui consiste à appliquer un taux de rendement théorique à un revenu, et la méthode dite DCF 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.

Concernant l'évaluation de l'immobilier de loisirs, les éléments de comparaison pour recouper le loyer étant peu nombreux, les méthodes retenues sont la méthode par actualisation des cash-flows et la méthode par comparaison directe. Compte tenu de la nature de ces actifs, en cas d'arrêt de l'exploitation de loisirs, ceux-ci pourraient être vendus à l'unité en résidence secondaire. Cette dernière méthode est utilisée à titre de recouplement uniquement.

Les expertises menées au 30 juin 2010, intègrent les conséquences de l'accord conclu avec Pierre et Vacances.

La valeur retenue dans les comptes pour l'immeuble du Faubourg Saint Martin est celle de la promesse synallagmatique de vente.

Les hypothèses suivantes, 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 entre 0,5% et 1%.

2.2.2. Evaluation par type d'actif

Evaluation par type d'actifs (en M€)

Classe d'actifs	Valorisation HD au 30/06/10	Valorisation HD au 31/12/09	Variation à périmètre constant	Taux de rendement HD au 30/06/10	Taux de rendement HD au 31/12/09
Bureaux	1 070,4	1 016,7	3,6%	6,97% *	7,42% *
Diversification	349,6	335,3	4,3%	7,42%	7,57%
Total	1 420,0	1 352,0	3,8%	7,14%	7,50%

* Immeubles occupés, hors Quai 33, JAZZ et 52 Hoche

La valeur actualisée des actifs de Bureaux d'Eurosic, y compris les Parcs d'activité tertiaire, s'élève à 1 070,4 millions d'Euros (75% du total) hors droits au 30 juin 2010, en hausse de 3,6% à périmètre constant (i.e. après déduction des travaux réalisés sur 52 Hoche et Lille Seclin), par rapport aux expertises du 31 décembre 2009.

Le taux de rendement moyen brut hors droits des Bureaux baisse de 45 points de base à 6,97% au 30 juin 2010.

La valeur actualisée des actifs de Diversification s'élève à 349,6 millions d'Euros (25% du total) hors droits au 30 juin 2010, en hausse de 4,3% à périmètre constant, par rapport au 31 décembre 2009.

Le taux de rendement moyen brut hors droits de ces actifs se réduit légèrement de 15 points de base et s'établit à 7,42% au 30 juin 2010.

L'évaluation des actifs en développement est fondée essentiellement sur la méthode des cash-flows. Pour déterminer la valeur de l'actif à la date d'analyse, le montant prévisionnel de travaux restant à engager est déduit de la valeur de sortie.

Au total la valeur du patrimoine d'Eurosic s'élève à 1 420 millions d'Euros hors droits au 30 juin 2010, le taux de rendement moyen brut hors droits des actifs en exploitation s'établit à 7,14%, en diminution de 36 points de base.

2.2.3. Variation de juste valeur

Sur la base de ces expertises, la variation de juste valeur au 30 juin 2010 est positive de + 50,9 millions d'euros et se répartit de la façon suivante :

Bureaux	+ 36,5
Diversification	+ 14,4
Total (M€)	+ 50,9

2.3. Actif Net Réévalué

2.3.1. Calcul de l'Actif Net Réévalué

L'actif net Réévalué en valeur de liquidation est déterminé en ajoutant aux capitaux propres consolidés par groupe les plus ou moins values latentes sur les actifs.

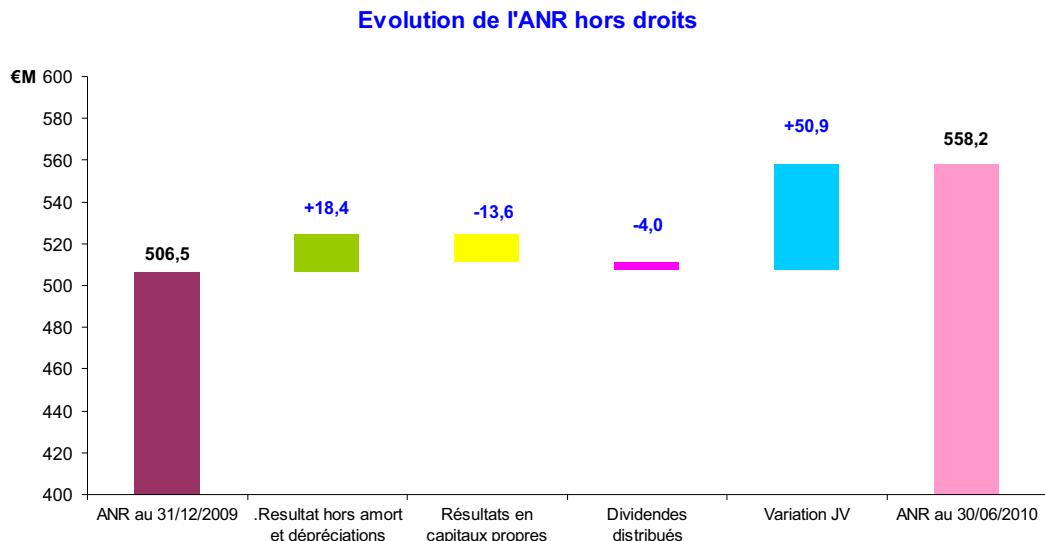
L'actif Net Réévalué s'élève à 558,2 millions d'euros au 30 juin 2010 comme suit :

Capitaux propres consolidés au 30 juin 2010	542,6
Plus values latentes	+ 15,6
Actif Net Réévalué au 30 juin 2010 (M€)	558,2
Actif Net Réévalué par action * (€)	31,48

* 17 733 863 actions hors auto détention

2.3.2. Evolution de l'Actif Net Réévalué

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.

3. Situation financière

3.1. Renforcement des fonds propres : dividende en actions

L'Assemblée Générale Mixte du 14 avril 2010 a proposé aux actionnaires d'Eurosic un paiement du dividende de l'exercice 2009 en action au prix d'émission de 22,18€. Plus de 86% des actionnaires ont choisi cette option renforçant par là même les fonds propres de la société de 25,8 millions d'euros, dont 18,6 millions d'euros d'augmentation du capital (1 165 083 actions nouvelles de 16€ de nominal) et 7,2 millions d'euros de prime d'émission.

3.2. Evolution des capitaux propres

	En K€
Capitaux propres au 31/12/2009	515,6
- Dividende payé en numéraire	- 4,0
- Résultat enregistré en capitaux propres	- 13,8
- Autres retraitements	+ 0,6
- résultat net consolidé	+ 44,3
Variation des capitaux propres consolidés	+ 27,1
Capitaux propres au 30/06/2010	542,6

Au 30 juin 2010, les capitaux propres consolidés sont en augmentation de 27,1 millions d'euros, pour s'élèver à 542,6 millions d'euros contre 515,6 millions au 31 décembre 2009. Cette évolution est essentiellement due au résultat de la période (+44,3 millions d'euros), à la variation de Juste Valeur des instruments de couverture directement enregistrée en capitaux propres et à la distribution de la part en numéraire du dividende.

3.3. Dette bancaire au 30 juin 2010

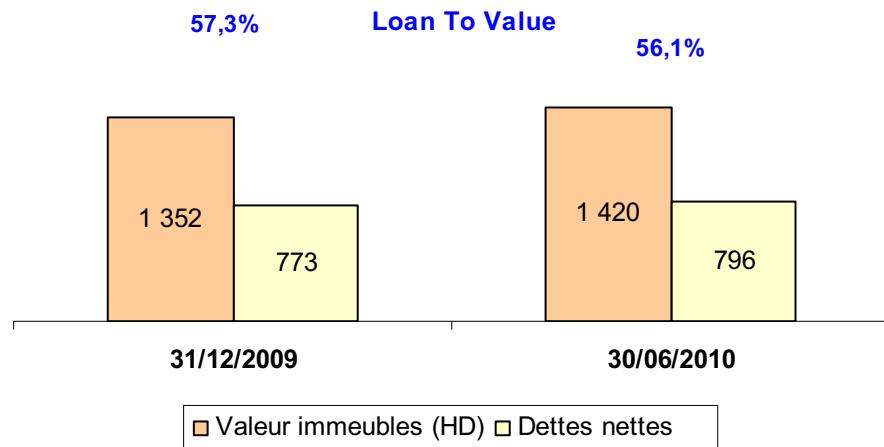
La dette bancaire consolidée s'élève au 30 juin 2010 à 802 millions d'euros. Elle se compose d'un crédit syndiqué HSBC/Calyon/Natixis de 850 millions d'euros, tiré à hauteur de 596,6 millions d'euros, d'un crédit à taux fixe de la CNCE de 175,6 millions d'euros, du crédit Bayern LB qui finance la SCI Cuvier-Montreuil pour 30 millions d'euros en quote-part. La société a procédé à 12,2 millions d'euros de tirages sur le semestre, destinés à financer le développement de 52 Hoche.

Au 30 juin 2010, 86,9% de la dette est sécurisée par un taux fixe pour la part CNCE ou des swaps à taux fixe. Le coût global de l'endettement s'élève à 4,48%, et la maturité moyenne de la dette s'établit à 5 ans. Il n'y a pas d'échéance de remboursement de dette avant mi-2014.

3.4. Ratios de structure financière

Les prêts accordés au groupe et principalement le crédit syndiqué 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 la capacité de la société à faire face aux charges d'intérêts (Interest Coverage Ratio).

Au 30 juin 2010, la dette financière nette calculée comme la différence entre la dette bancaire brute et la trésorerie de la société s'élevait à 796 millions d'euros. Rapportée à la valeur du patrimoine hors droits de 1 420 millions d'euros, le ratio d'endettement LTV s'établit à 56,1% pour un covenant bancaire à 65% au titre du crédit syndiqué. Il diminue de 1,2 points par rapport au 31 décembre 2010



Au 30 juin 2010, le ratio ICR s'établit à 2,1x pour un covenant bancaire à 1,5x au titre du crédit syndiqué. Il augmente de +0,1 point par rapport au 21 décembre 2009.

4. Perspectives pour le second semestre 2010

4.1. Facteurs de risques

Les activités opérationnelles et financières du Groupe l'exposent aux risques suivants :

- risque de liquidité

Eurosic n'a aucune échéance de remboursement de crédit confirmé avant 2014 et dispose de capacités de tirage sur sa ligne de prêt syndiqué jusqu'au 3^{ème} trimestre 2010.

- risque de taux

Compte tenu du niveau élevé de couverture à taux fixe de la dette, la sensibilité de la société à une hausse des taux de 1% est inférieure à 1 million d'euros.

- risque locatif

Le portefeuille de preneurs étant constitué de contreparties de premier rang, Eurosic n'est que peu exposé à un risque significatif. Aucun impayé n'est enregistré au 30 juin 2010.

- risque sur la valeur du patrimoine

Les résultats d'Eurosic peuvent être impactés de manière significative par les variations de valeur constatées sur le marché immobilier. La politique d'Eurosic de concentration du portefeuille sur des actifs de qualité loués avec des baux longs à des preneurs de premier rang est de nature à partiellement limiter cette sensibilité.

- risque lié au marché locatif

Eurosic est exposé au risque de commercialisation de ses immeubles en développement (Quai 33 à Puteaux, Jazz à Boulogne-Billancourt et 52 Hoche à Paris 8^e). La société est également exposée au risque de renégociation de baux de la part de ses preneurs.

Une dégradation du marché locatif tant au plan du volume de la demande placée qu'à celui du niveau des loyers est à même d'impacter de manière négative le taux d'occupation des immeubles et le niveau des loyers perçus.

Les renégociations de baux intervenues depuis douze mois viennent limiter l'impact de ce risque dans le futur.

4.2. Stratégie de développement et perspectives financières

La société poursuit la commercialisation des opérations de bureaux récemment livrées (Quai 33 à Puteaux (92) et Jazz à Boulogne-Billancourt (92)) ou en cours de construction (52 Hoche à Paris 8^e).

L'effet en année pleine de ces commercialisations et de la livraison à Atos Worldline d'un nouvel immeuble à Lille Seclin début 2011 représente un potentiel de croissance du cash flow courant de l'ordre de 20% par rapport au niveau enregistré en 2009. Cet effet se matérialisera à partir de 2011 après une contraction du cash flow courant en 2010 du fait de la situation locative actuelle de ces immeubles.

Eurosic poursuivra en parallèle sa politique de rotation d'actifs mûrs et/ou non stratégiques pour recentrer son portefeuille sur des produits de bureau de grande taille à Paris et en première couronne récents et/ou « verdissables ».

Au vu des plus-values consécutives au programme d'arbitrage sécurisé lors du premier semestre et malgré la baisse anticipée du cash flow courant en 2010, il sera proposé à l'Assemblée Générale de maintenir le dividende au titre de 2010 au niveau de 2009, soit 1,80 euro par action.

4.3. Vie sociale

L'assemblée générale mixte du 14 avril 2010 d'Eurosic a autorisé le Conseil d'Administration à procéder en une ou plusieurs fois à des attributions gratuites d'actions ordinaires existantes et/ou à émettre de la Société en faveur des membres du personnel salarié et/ou des mandataires sociaux de la Société.

Le Conseil d'administration a, lors de sa réunion du 14 avril 2010, décidé de mettre en œuvre un nouveau plan l'attribution de 34 025 actions gratuites, dont 11 500 actions consenties au Mandataire social.

Dans le cadre du Plan de Rachat d'Actions autorisé par l'Assemblée Générale Mixte du 14 avril 2010, Eurosic a signé un mandat d'acquisition de 30 000 titres avec un Prestataire de Service d'Investissement pour couvrir le nouveau plan d'attribution gratuite d'actions.

4.4. Evènements postérieurs à la clôture

L'acte de cession de l'immeuble du Faubourg Saint Martin a été signé en date du 22 juillet 2010.

Le 26 juillet 2010, P&V a levé la condition suspensive de pré-commercialisation des cottages, transformant ainsi les promesses unilatérales en promesses synallagmatiques de vente.

III. Etats financiers consolidés semestriels

EUROSIC

**SA au capital de 284 696 416 €
21, boulevard de la Madeleine
75001 PARIS**

**ETATS FINANCIERS CONSOLIDES SEMESTRIELS
30 Juin 2010**

ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDE (K€)

	Notes	30/06/2010	31/12/2009
Ecarts d'acquisition	6.4		
Immobilisations incorporelles		50	56
Immobilisations corporelles (hors Im.plac.)	6.5.1	2 946	3 039
Immeubles de placement	6.5.2	1 324 645	1 360 964
Actifs disponibles à la vente	6.5.3		
Autres actifs financiers	6.5.3	19 810	19 613
Total actifs non courants		1 347 451	1 383 672
Créances clients et autres créances nettes	6.6	12 642	21 739
Instruments financiers dérivés			
Créances d'impôt sur les sociétés			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6.6.2	8 484	17 507
Actifs détenus en vue d'être cédés	6.5.2	79 713	
Total actifs courants		100 840	39 246
TOTAL ACTIF		1 448 291	1 422 918

	Notes	30/06/2010	31/12/2009
Capital social		284 696	266 055
Primes d'émission		512 974	535 942
Réserve légale		26 311	26 311
Réerves consolidées		(325 681)	(194 974)
Bénéfices non distribués part groupe		44 335	(117 767)
Capitaux propres consolidés part groupe		542 636	515 568
Intérêts des minoritaires			
TOTAL CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	6.8	542 636	515 568
Provision pour risques et charges		27	27
Dettes bancaires		749 297	784 578
Autres dettes financières		14 517	14 824
Autres dettes			
Impôt sur les sociétés à payer	6.9.1		
Impôts différés passifs	6.9.2	198	609
Passifs non courants	6.9	764 039	800 039
Provision pour risques et charges		113	339
Dettes bancaires		48 020	
Autres dettes financières		3 685	7 836
Dettes fournisseurs		3 985	3 904
Autres dettes		25 296	48 550
Instruments financiers dérivés		60 276	46 447
Impôt sur les sociétés à payer	6.9.1	240	235
Passifs détenus en vue d'être cédés			
Passifs courants	6.10	141 616	107 312
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		1 448 291	1 422 918

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE (K€)

	Notes	30/06/2010	30/06/2009
Loyers		39 476	39 928
Autres prestations		239	367
Total des produits des activités ordinaires	7.1	39 714	40 295
Charges externes non refacturées	7.2	(2 766)	(2 174)
Charges de personnel	7.2	(1 564)	(1 481)
Amortissements et dépréciations	7.2	25 977	(102 495)
Résultat opérationnel courant		61 361	(65 855)
Plus value nette de cession d'immeuble			
Autres charges et produits opérationnels		88	99
Dépréciation du goodwill			
Résultat opérationnel		61 449	(65 756)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		6	63
Coût de l'endettement financier brut		(8 705)	(13 093)
Coût de l'endettement financier net		(8 699)	(13 030)
Autres produits et charges financières		(8 415)	(4 452)
Résultat financier	7.3	(17 114)	(17 482)
Impôts sur les bénéfices	7.4		335
Impôts différés			
Résultat des activités abandonnées			
Résultat net consolidé		44 335	(82 903)
- part du groupe		44 335	(82 901)
- intérêts minoritaires			
Résultat par action des activités poursuivies		2,50	(4,68)
Résultat dilué par action des activités poursuivies		2,50	(4,68)
Nombre d'actions hors actions d'auto-contrôle		17 733 863	17 714 317
Nombre d'actions y compris instruments de dilution		17 761 333	17 720 517

	30/06/2010	30/06/2009
Résultat net consolidé	44 335	-82 901
Couvertures de flux de trésorerie (net d'impôt)	-13 829	-7 713
Titres disponibles à la vente (net d'impôt)	0	327
<i>Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</i>	<i>-13 829</i>	<i>-7 386</i>
Résultat global consolidé	30 506	-90 287
<i>Dont</i>		
<i>Part du Groupe</i>	30 506	-90 287
<i>Intérêts minoritaires</i>		

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS (1)

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

En K€	Capital	Prime émission	Autres réserves liées au capital	Titres d'auto-contrôle	Réévaluation des instruments financiers	Autres réserves et résultats nets (part du Groupe)	Capitaux propres		
							Part Groupe	Intérêts minoritaires	Totaux
Au 1er Janvier 2009	266 055	562 566	26 311	-3 637	-27 371	-144 212	679 712	0	679 712
Couvertures de flux de trésorerie					-10 663		-10 663		-10 663
Titres disponibles à la vente					-9 501		-9 501		-9 501
<i>Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</i>					-20 164		-20 164		-20 164
Résultat net					-117 767		-117 767		-117 767
Résultat global					-20 164	-117 767	-137 930		-137 930
<i>Transactions avec les actionnaires directement comptabilisés en capitaux propres</i>									
Opérations sur les capitaux propres				-19		9	-9		-9
Autres retraitements						100	100		100
Titres d'autocontrôle					187		187		187
Dividendes distribués				-26 606		114	-26 492		-26 492
Au 31 Décembre 2009	266 055	535 941	26 311	-3 450	-47 535	-261 755	515 568	0	515 568
Couvertures de flux de trésorerie					-13 829		-13 829		-13 829
Titres disponibles à la vente							0		0
<i>Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</i>					-13 829		-13 829		-13 829
Résultat net						44 335	44 335		44 335
Résultat global					-13 829	44 335	30 506		30 506
<i>Transactions avec les actionnaires directement comptabilisés en capitaux propres</i>									
Opérations sur les capitaux propres (*)	18 641	-18 969				93	-234		-234
Autres retraitements (**)						136	136		136
Impôt différé passif (***)						412	412		412
Titres d'autocontrôle					248		248		248
Dividendes distribués				-3 999			-3 999		-3 999
Au 30 Juin 2010	284 696	512 974	26 311	-3 202	-61 364	-216 779	542 636	0	542 636

(*)

En date du 18 mai 2010, la société a procédé à une augmentation de capital par distribution des réserves, créant ainsi 1 165 083 actions au nominal de 16€.

Les frais d'augmentation de capital ont été prélevés sur la prime d'émission à hauteur de 234K€.

(**) Impact des avantages liés aux deux plans d'attribution gratuites d'actions (IFRS2).

(***) Ajustement de l'impôt différé passif attaché aux titres Ciobail

1) Les nouveautés résultant de la révision de la norme IAS 1 applicables obligatoirement à compter des exercices ouverts en 2009 ont modifiées la lecture du tableau de variation des capitaux propres avec les données antérieurement publiées.

LE TABLEAU DE FLUX CONSOLIDE (K€)

En K€	Notes	30/06/2010	31/12/2009
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)		44 335	-117 767
Variation juste valeur des instruments financiers		-25 977	154 884
Dotations nettes amortissements et dépréciations (5)		0	22
Plus ou moins valeur de cession		50	9
Actualisation exit tax – dépôts de garantie		139	-27
Autres produits et charges calculées (1)		18 732	37 962
Impôts hors éléments financiers		-1 668	-2 049
Charges financières nettes d'impôt		35 612	73 035
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux activités opérationnelles		-12 150	-11 971
Flux de trésorerie d'exploitation			
Frais financiers payés		-21 978	-31 735
Intérêts financiers perçus		4	84
Paiement de l'exit tax		0	-358
Paiement autres impôts		1 487	29 055
Flux net de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles (4)		-19 884	-65 770
Acquisition d'immobilisations financières			
Cession d'immobilisations			
Dividendes reçus	7.3	1 460	1 478
Incidence des variations de périmètre			
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement		-18 424	-64 292
Augmentation de capital			
Dividendes versés aux actionnaires (2)		-3 999	-26 492
Variation des titres d'auto contrôle	9.1	0	-150
Variation des dépôts de garantie (3)		269	1 095
Remboursement d'emprunts			
Emission de nouveaux emprunts	6.9	12 182	56 234
Autres variations financières		-	1 106
Variation des dettes financières			
Variation des comptes courants associés			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement		7 914	31 793
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie		-9 023	-3 444
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		17 507	20 951
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	6.6.2	8 484	17 507
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie		-9 023	-3 444
Dont :			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		8 484	17 507
Concours bancaires		0	0
(1) Détail des autres produits et charges calculées			
Franchise de loyers preneur		95	-208
Franchise de loyers bailleur		-92	52
Charges IFRS 2		136	130
		139	-27
(2) Cf variation des capitaux propres			
(3) Détail de la variation des dépôts de garantie			
+ Augmentation par voie d'indexation, nouveaux baux, autres		5	1 126
- Diminution par voie d'indexation, renégociation de baux, autres		-273	-31
		-269	1 095
(4) Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles			
retraitées de la variation des fournisseurs d'immobilisations.			
cf notes 6.5.1 et 6.5.2			
(5) Dotations nettes amortissements et dépréciations			
+ Dotations aux amortissements		19 544	36 772
+ Dotations aux provisions		6 434	118 271
- Reprises de provisions		-51 955	-159
		-25 977	154 884

EUROSIC

NOTES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 Juin 2010 NORMES IFRS

SOMMAIRE

	Page
1 DESCRIPTION DE LA SOCIETE	12
2 FAITS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE	12
3 Principes généraux de consolidation	13
3.1 OPTIONS UTILISEES DANS LE CADRE DE LA NORME IFRS 1	13
3.2 REFERENTIEL	14
3.3 METHODES DE CONSOLIDATION	15
3.4 PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION	16
3.4.1 Périmètre de consolidation au 30 juin 2010	16
3.4.2 Retraitements de consolidation et éliminations	16
4 METHODES COMPTABLES	17
4.1 IMMEUBLES DE PLACEMENT (IAS 40)	17
4.1.1 Méthode de comptabilisation et d'évaluation des immeubles de placement	17
4.1.2 Perte de valeur des immobilisations corporelles, incorporelles et de l'écart d'acquisition (IAS36)	19
4.1.3 Actifs destinés à la vente et activités abandonnées (IFRS 5)	19
4.1.4 Contrat de location financement (IAS 17)	20
4.2 INSTRUMENTS FINANCIERS	20
4.2.1 Les actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur par le compte de résultat	20
4.2.2 Les placements détenus jusqu'à leur échéance	21
4.2.3 Les prêts et créances émis par l'entreprise	21
4.2.4 Les actifs financiers disponibles à la vente	21
4.2.5 Les passifs financiers	22
4.2.6 Actualisation des paiements différés	22
4.2.7 Comptabilisation des instruments dérivés de couverture	22
4.3 LES TITRES D'AUTOCONTROLE	23
4.4 IMPOTS EXIGIBLES ET IMPOTS DIFFERES	23
4.4.1 Régime fiscal Sociétés d'Investissements d'Immobilier Cotées (SIIC)	23
4.4.2 Les impôts différés	24
4.5 AVANTAGES AU PERSONNEL	24
4.6 PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES	26
4.6.1 La reconnaissance des revenus	26
4.6.2 Les ventes d'immeubles	26

4.7	CALCUL DU RESULTAT PAR ACTION	26
5	Jugement et recours a des estimations	27
6	Les risques sur instruments financiers	28
6.1	IMPORTANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS	28
6.2	EXPOSITION AUX RISQUES	29
6.2.1	Le risque de marché.....	29
6.2.2	Le risque de contrepartie.....	29
6.2.3	Le risque de taux d'intérêt	29
6.2.4	Le risque de crédit.....	30
6.2.5	Le risque de liquidité	30
6.2.6	Le risque sur actions	31
6.3	INFORMATIONS COMPLETANT LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE	31
6.4	ECART D'ACQUISITION (GOODWILL)	32
6.5	ACTIFS NON COURANTS.....	32
6.5.1	Les immobilisations corporelles.....	32
6.5.2	Les immeubles de placement.....	32
6.5.3	Les actifs disponibles à la vente et autres actifs financiers	35
6.6	ACTIFS COURANTS	35
6.6.1	CREANCES CLIENTS ET AUTRES CREANCES NETTES	35
6.6.2	Trésorerie et équivalents de trésorerie	35
6.7	CAPITAUX PROPRES DU GROUPE	36
6.8	DISTRIBUTION.....	36
6.9	PASSIFS NON COURANTS.....	37
6.9.1	Impôts sur les sociétés à payer	40
6.9.2	Les impôts différés passifs	41
6.10	PASSIFS COURANTS	41
7	NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (en K€).....	42
7.1	PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	42
7.2	CHARGES D'EXPLOITATION	43
7.3	LE RESULTAT FINANCIER	44
7.4	IMPOT SUR LES SOCIETES.....	45
7.5	INFORMATION SECTORIELLE	45
8	EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE.....	45
9	INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES	45

9.1	LES PRESTATIONS ENTRE PARTIES LIEES.....	45
9.2	REMUNERATION DES ORGANES DE DIRECTION.....	47
10	ENGAGEMENTS DONNES & RECUS	48
10.1	GARANTIES DONNEES	48
10.2	PROTOCOLE D'ACCORD AVEC ATOS.....	49
10.3	ENGAGEMENTS DE LOYERS	49
10.4	RESPECT DES RATIOS FINANCIERS.....	50
10.5	CAUTIONS BANCAIRES ET CAUTIONNEMENT SOLIDAIRE.....	50
10.6	INSTRUMENTS DE COUVERTURE DE TAUX.....	51
10.7	ENGAGEMENTS DE DETENTION	51
11	INFORMATIONS DONNEES SUR LE MODELE DE LA JUSTE VALEUR.....	51

1 DESCRIPTION DE LA SOCIETE

Eurosic, dont le siège social est situé au 21, boulevard de la Madeleine, 75001 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 02 septembre 2009 a modifié le régime de gouvernance de la société pour adopter la forme de conseil d'administration.

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 foncière cotée dont les actionnaires de référence sont Nexity qui détient 32,1% et la Banque Palatine détenant 20,1% du capital de la société.

2 FAITS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

Renégociations Terra Nova

Au cours du semestre Eurosic a achevé ses renégociations et renouvellements de baux dans l'immeuble “Terra Nova II”, à Montreuil (93).

Ainsi, 25 512 m² de surfaces utiles ont été louées aux locataires Nouvelles Frontières, BNP Paribas (qui a pris 3 000 m² complémentaires), ADL Partners, GN Research et CB Richard Ellis. Le loyer moyen des bureaux s'élève à 293 euros (HT, HC) par mètre carré.

La durée résiduelle moyenne a été portée de 1,6 à 5 ans fermes, sachant qu'Eurosic a consenti, en moyenne, 3 % de mesures d'accompagnement.

Cession de l'immeuble de bureaux Faubourg Saint Martin

Eurosic a concrétisé la signature d'une promesse synallagmatique de vente portant sur l'actif Faubourg Saint-Martin. Cet ensemble immobilier d'environ 7 600 m², est entièrement loué à BETC Euro RSCG.

La signature de l'acte de vente est prévue fin Juillet 2010.

Les impacts de cette opération sont détaillés dans les § 4.1.3 et 6.9

Opération de revalorisation des deux Center Parcs

Eurosic a négocié avec Pierre & Vacances une opération de revalorisation de ses deux Center Parcs situés en Normandie et en Sologne.

Cet accord porte sur la cession en bloc de cottages de chacun des parcs à P&V, et la signature de deux nouveaux baux d'une durée ferme de 10 ans (échéance portée à octobre 2020 vs mai 2018) et à des niveaux de loyers supérieurs.

Cet accord est assorti d'un programme de rénovation des cottages qui restent propriété d'Eurosic pour un montant global d'environ 27 M€ HT. Les travaux seront réalisés en 2011 et feront l'objet de compléments de loyer.

L'acte réitératif de l'ensemble de ces accords interviendra en Octobre 2010.

Les impacts de cette opération sont détaillés dans les § 4.1.3 et 6.9

3 PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION

3.1 OPTIONS UTILISEES DANS LE CADRE DE LA NORME IFRS 1

Selon les dispositions prévues par la norme IFRS 1, le Groupe Eurosic a retenu les options suivantes qui ont encore un impact important dans les comptes :

- 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,
- évaluation 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.

Les autres options offertes par la norme IFRS 1 n'ont pas été retenues.

3.2 REFERENTIEL

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés du Groupe Eurosic sont établis conformément aux normes et interprétations applicables au 30 juin 2010 publiées par l’International Accounting Standards Board (IASB) adoptés par l’Union Européenne à la date d’arrêté des comptes par le Conseil d’Administration.

Ce référentiel, disponible sur le site de la Commission Européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm), intègre les normes comptables internationales (IAS et IFRS), les interprétations du comité permanent d’interprétation (Standing Interpretations Committee – SIC) et du comité d’interprétation des normes d’informations financières internationales (International Financial Reporting Interpretations Committee – IFRIC).

La publication des états financiers consolidés du Groupe Eurosic pour l’exercice arrêté au 30 juin 2010 a été autorisée par le conseil d’administration en date du 27 juillet 2010.

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 6.5.3 et 6.10.

Evolution des principes comptables depuis le 1er janvier 2010

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés au 30 juin 2010 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2009, à l’exception des nouvelles normes IFRS, nouveaux amendements et nouvelles interprétations suivantes, d’application obligatoire au 1^{er} janvier 2010 et qui n’ont pas d’impact significatif sur les comptes du Groupe :

- IFRS 3 révisée – Regroupements d’entreprises ;
- IAS 27 révisée – Etats financiers consolidés et individuels ;
- Amendement IAS 39 – Eléments éligibles à une opération de couverture ;
- IFRS 1 révisée – Première adoption des IFRS ;
- Améliorations annuelles des IFRS (publiées en avril 2009) ;
- Amendement IFRS 2 – Transactions intra-groupe réglées en trésorerie ;
- IFRIC 12 – Accord de concession de services ;
- IFRIC 15 – Contrats de construction immobilière ;

- IFRIC 16 – Couverture d'un investissement net à l'étranger ;
- IFRIC 17 – Distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires (dividendes en nature)
- IFRIC 18 – transfert d'actifs provenant de clients

De plus, Eurosic a décidé de ne pas appliquer par anticipation les nouvelles normes et interprétations d'application ultérieure, adoptée ou non par l'Union Européenne :

- Nouvelles normes et interprétations d'application ultérieure, non encore approuvées par l'Union Européenne au 30 juin 2010 :
 - Amendement à IFRS 1 - Exemption limitée à la présentation d'informations comparatives relatives à IFRS 7 ;
 - Améliorations annuelles des IFRS (publiées en mai 2010) ;
 - Amendements à IFRS 1 – Extinction de dettes financières par émission d'actions ;
 - Amendement IFRIC 14 – paiements anticipés des exigences de financement minimal ;
 - IFRIC 19 – extinction de passifs financiers au moyen d'instruments de capitaux propres.
- Nouvelles normes et interprétations d'application ultérieures adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2010 :
 - Amendements à IAS 32 – Classement des droits de souscription émis

Cette norme n'a pas d'impact dans les comptes d'Eurosic.

3.3 METHODES DE CONSOLIDATION

Au 30 juin 2010, toutes les sociétés du périmètre de consolidation sont contrôlées de façon exclusive par le Groupe et sont donc consolidées par intégration globale hormis la SCI Cuvier-Montreuil qui est consolidée par intégration proportionnelle (50%). Il n'y a aucun intérêts minoritaires, les sociétés intégrées globalement sont toutes détenues à 100% par Eurosic.

3.4 PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION

3.4.1 Périmètre de consolidation au 30 juin 2010

Au 30 juin 2010, 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 SA	PARIS	307178871	MERE	MERE
FONCIERE DU DOMAINE DES BOIS-FRANCS SARL	PARIS	318045069	100 %	IG
FAUBOURG SAINT-MARTIN SAS	PARIS	430046607	100 %	IG
TOWER SCI	PARIS	433566932	100 %	IG
MULTIMEDIA SCI	PARIS	438023095	100 %	IG
FONCIERE DU PARC SAS	PARIS	423154491	100 %	IG
DELOS SCI	PARIS	441907037	100 %	IG
CUVIER-MONTREUIL SCI	PARIS	483433278	50 %	IP

3.4.2 Retraitements de consolidation et éliminations

3.4.2.1 Retraitements d'homogénéisation des comptes sociaux

Toutes les filiales du Groupe clôturent leurs comptes annuels au 31 décembre de chaque année.

3.4.2.2 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.

3.4.2.3 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. § 6.4). 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. § 4.1.2).

Au cours de l'exercice 2008, l'acquisition par Eurosic de la SCI Cuvier-Montreuil a été comptabilisée conformément à l'acquisition d'un actif isolé, entraînant la comptabilisation d'une charge et présentée en résultat opérationnel non courant à hauteur de 2 082 K€.

Au cours du 1^{er} semestre 2009 un complément de prix a été déterminé pour l'acquisition de la SCI Cuvier-Montreuil entraînant la comptabilisation d'une charge et présentée en résultat opérationnel non courant à hauteur de 4 K€.

4 METHODES COMPTABLES

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

4.1 IMMEUBLES DE PLACEMENT (IAS 40)

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

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

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

Postérieurement à leur évaluation initiale, les immeubles de placement peuvent être 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.

Conformément aux normes applicables au sein du groupe Banque Populaire des Caisses d'Epargne (BPCE), Eurosic applique la méthode du coût qui consiste à évaluer les immobilisations au coût, diminué des amortissements et pertes de valeurs cumulés.

A compter des exercices ouverts au 1^{er} janvier 2009, la norme IAS 23 impose que les coûts d'emprunts qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif éligible soient incorporés dans le coût de cet actif. Eurosic n'a pas choisi d'appliquer cette norme par anticipation. Les coûts d'emprunt directement attribuables aux actifs exigibles postérieurement au 1er janvier 2009 ont donc été comptabilisés en charge directement sur l'exercice. Au 1er janvier 2010, Eurosic ne répond pas aux nouvelles dispositions de cet amendement.

Les dépenses ultérieures relatives aux immeubles de placement ayant déjà été exploités sont immobilisées si et seulement si 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.

Suite à l'amendement IAS 40, les immeubles de placement en construction sont valorisés selon la norme IAS 40 et sont présentés en immeuble de placement.

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.

Les dotations aux amortissements concernent les immeubles de placement qui sont comptabilisés à leur coût historique et amortis selon la méthode des composants sur leur durée d'utilité.

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.

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 du 30 juin 2010.

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

4.1.2 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.

Eurosic a réalisé au 30 juin 2010 des tests de dépréciation sur ses actifs immobiliers.

La valeur recouvrable a été déterminée sur la base des valorisation réalisées par les experts en retenant la plus élevée entre la « juste valeur » diminuée des coûts de la vente (valeur vénale HD ou valeur net vendeur), et la « valeur d'utilité » qui reflète une estimation des flux de trésorerie futurs (méthode par actualisation des cash-flow ou DCF).

Le test consiste à comparer la valeur nette comptable des actifs avec la valeur recouvrable. Lorsqu'une dépréciation est constatée, une perte de valeur est enregistrée.

4.1.3 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.

Un actif détenu en vue de la vente est évalué au montant le plus bas entre sa valeur comptable et sa juste valeur diminuée des coûts de la vente. Il cesse d'être amorti.

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 ».

Au 30 juin 2010, l'immeuble Faubourg Saint Martin (Paris 10^e) et les quotes-parts des deux Center Parcs qui vont être cédés en blocs à P&V (cf. § 2 Faits Significatifs) sont classés en Actifs destinés à la vente pour un montant de 79,7 M€, soit 27,5 M€ pour FSM et 52,2 M€ pour Center Parcs.

Les frais de cession (commissions, honoraires) de Faubourg Saint Martin sont évalués à 0,5 M€ et pour Center Parcs à 1,0 M€.

4.1.4 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.

4.2 INSTRUMENTS FINANCIERS

4.2.1 Les actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur par le 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.

Au 30 juin 2010, les instruments dérivés sont désignés comme étant des instruments de couverture.

4.2.2 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, autres que ceux désignés comme des actifs disponibles à la vente ou comme des prêts et créances ou comme étant évalués à leur juste valeur par le 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 conditions de rémunération différentes des conditions du marché et de coût de transaction, le coût amorti de ces actifs correspond à la valeur nominale restant due.

4.2.3 Les prêts et créances émis par l'entreprise

Il s'agit d'actifs financiers non dérivés à paiement fixe et déterminable non cotés sur un marché financier autres 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 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 conditions de rémunération différentes 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.

4.2.4 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.

4.2.5 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 conditions de rémunération différentes des conditions du marché et de coût de transaction, le coût amorti des passifs financiers à long terme correspond à leur valeur nominale restant due à la clôture.

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

4.2.6 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 est constaté au compte de résultat sur la période du différé de paiement.

Cette méthode est appliquée à la fois sur les dépôts de garantie des locataires reçus non rémunérés et sur l'exit tax, son paiement étant différé sur 4 ans sans rémunération (cf. § 4.4.1).

4.2.7 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 2010, 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 afin de couvrir des 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.

La valorisation des instruments dérivés de couverture est obtenue auprès d'établissements de crédit qui effectuent une valorisation indépendante. Leur évaluation fait appel à des techniques de valorisation s'appuyant sur des données de marché observables.

Les variations de valeur sont directement enregistrées en résultat, sauf dans deux situations où elles sont enregistrées en capitaux propres :

- lorsque le dérivé est qualifié de couverture de flux futurs (Cash Flow Hedge),
- lorsque le dérivé est qualifié de couverture d'un investissement net (Net Investment Hedge).

La qualification de couverture est définie de manière stricte, ce qui nécessite une documentation dès l'origine et la réalisation de tests d'efficacité prospectifs et rétrospectifs.

Au 30 juin 2010, les tests d'efficacité des instruments dérivés du Groupe Eurosic ont été validés, confortant le traitement en capitaux propres des variations de valeur.

4.3 LES TITRES D'AUTOCONTROLE

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

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

4.4 IMPOTS EXIGIBLES ET IMPOTS DIFFERES

4.4.1 Régime fiscal Sociétés d'Investissements d'Immobiliers 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 leur réalisation,
- 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 a entraîné l'exigibilité d'un impôt de sortie au taux réduit de 19 % (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.

4.4.2 Les impôts différés

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

En raison de son statut fiscal, 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.

4.5 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 de la Convention Collective de l'immobilier applicable au sein du Groupe.

Le taux d'actualisation correspond à la dernière valeur du taux moyen de rendement des obligations émises de sociétés privées.

La détermination de la provision pour indemnités de départ à la retraite a été réalisée par un prestataire externe. Celle-ci prend en considération les charges sociales.

Aucune actualisation calculée au 30 juin 2010.

Attribution d'actions gratuites

L'assemblée Générale Extraordinaire du 30 mai 2007 d'Eurosic a autorisé le Directoire à procéder à une ou plusieurs fois à des attributions gratuites d'actions ordinaires existantes et/ou à émettre de la Société en faveur des membres du personnel salarié et/ou des mandataires sociaux de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés, dans les conditions des articles L.2258-197-1 à L.225-197-5 du Code de commerce.

L'assemblée générale mixte du 2 septembre 2009 a, suite au changement du mode de gestion et d'administration de la Société, transféré au Conseil d'administration cette autorisation initialement octroyée au Directoire.

La Société a décidé de mettre en œuvre ce dispositif au travers de trois plans, l'un mis en place à compter du 8 juin 2008, un deuxième mis en place à compter du 11 septembre 2009 et enfin un troisième mis en place à compter du 14 avril 2010.

Les actions gratuites seront définitivement acquises et attribuées, à l'expiration d'un délai de trois ans pour les mandataires sociaux et de deux ans pour les salariés à compter de la date d'attribution, aux bénéficiaires qui seront toujours salariés ou mandataires sociaux de la société et des sociétés liées à l'expiration de la période d'acquisition.

L'attribution définitive est également soumise à des conditions de performances opérationnelles et boursières.

Les bénéficiaires devront conserver les actions pendant une durée minimale de deux ans à compter de l'attribution définitive.

4.6 PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES

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

4.6.1 La reconnaissance des revenus

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

Les revenus locatifs provenant des contrats de location simple sont comptabilisés de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location. Les paliers et franchises de loyers octroyés sont comptabilisés au moyen d'un étalement, en réduction ou augmentation, sur les revenus locatifs de l'exercice (cf norme SIC 15). La période de référence retenue est la première période ferme du bail. Au 30 juin 2010, l'impact des avantages économiques accordés aux preneurs représente une hausse des loyers à hauteur de 90 K€.

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

4.6.2 Les ventes d'immeubles

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

4.7 CALCUL DU RESULTAT PAR ACTION

La norme IAS 33 prescrit les principes de détermination et de présentation du résultat par action. Ainsi pour le calcul du résultat de base par action, le nombre d'actions ordinaires doit être le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de la période. Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de la période est le nombre d'actions ordinaires en circulation au début de la période, ajusté du nombre d'actions ordinaires remboursées ou émises au cours de la période, multiplié par un facteur de pondération en fonction du temps. Ce facteur de pondération est égal au nombre de jours où les actions sont en circulation par rapport au nombre total de jours de la période.

De plus, lorsque le nombre d'actions ordinaires en circulation augmente sans augmentation des ressources en contrepartie (cas des paiements du dividende en action, de la division du nominal ou de l'attribution d'actions gratuites), le nombre d'actions ordinaires en circulation avant l'évènement est ajusté comme si l'évènement s'était produit à l'ouverture du premier exercice présenté.

A la date du 18 mai 2010, la société Eurosic a émis 1 165 083 actions nouvelles, contrepartie de l'option offerte aux actionnaires d'une distribution de dividendes sur l'exercice 2009 en numéraire ou en actions ordinaires nouvelles.

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

Au 30 juin 2010, le nombre total d'actions s'élève à 17 793 526 y compris 59 663 actions propres. Après déduction des actions propres, le nombre d'actions représentatives des capitaux propres consolidés d'Eurosic s'élève à 17 733 863.

Depuis le 09 juin 2008 il existe des instruments de capitaux propres dilutifs, à travers un plan d'attribution d'actions gratuites. Compte tenu de ces instruments dilutifs, le nombre d'actions représentatives des capitaux propres consolidés d'Eurosic s'élève à 17 761 333.

	30/06/2010	30/06/2009
Nombre d'actions avant retraitement	17 353 029	16 628 443
Nombre d'actions créées	440 497	1 165 083
Nombre moyen pondéré d'actions retraité	17 793 526	17 793 526
Nombre d'actions auto détenues	-59 663	-79 209
<i>dont instruments de dilution</i>	-27 470	-6 200
Capital hors auto-détention	17 733 863	17 714 317
Capital hors auto-détention yc instruments de dilution	17 761 333	17 720 517

5 JUGEMENT ET RECOURS A DES ESTIMATIONS

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

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.

6 LES RISQUES SUR INSTRUMENTS FINANCIERS

6.1 IMPORTANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Les actifs financiers du Groupe Eurosic sont essentiellement composés des créances commerciales ainsi que de la trésorerie et équivalents 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 30-06-2010	Juste valeur par le résultat	Dettes au Coût amorti	Juste valeur par les capitaux propres	Créances et prêts émis par l'entreprise
Actifs financiers	19 810			19 098	712
Créances clients et autres créances nettes	12 642				12 642
Instruments financiers dérivés actifs					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8 484	5 367			3 117
Dettes bancaires non courantes	749 297		749 297		
Dettes bancaires courantes	48 020		48 020		
Autres dettes financières non courantes	14 517		14 517		
Autres dettes financières courantes	3 685		3 685		
Dettes fournisseurs	3 985		3 985		
Instruments financiers dérivés passifs	60 276			60 276	
Autres dettes	25 296		25 296		

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 syndiquée du 9 octobre 2007 ainsi que de la dette issue de l'acquisition des parts de la SCI Cuvier-Montreuil.

Les valeurs mobilières de placement de 5 367 K€ incluses dans la trésorerie et équivalents de trésorerie sont valorisées à leur juste valeur. La variation est comptabilisée en résultat.

6.2 EXPOSITION AUX RISQUES

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

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

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

6.2.1 Le risque de marché

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose le Groupe au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. Toutefois, cette exposition est limitée dans la mesure où les loyers facturés sont issus d'engagements de location dont la durée et la dispersion lissent l'effet des fluctuations du marché locatif.

Les contrats de location sont pour la plupart indexés sur l'indice du coût de la construction. Une variation de +/- un point de cet indice entraînerait une variation des loyers en année pleine de +/- 724 K€.

6.2.2 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.

6.2.3 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 2010 les couvertures de la dette à taux variables ont une maturité identique à celle du crédit sous-jacent.

Le cas d'un remboursement anticipé d'encours de crédit bancaire impliquerait de résilier certains contrats de façon partielle ou totale, afin de garder le caractère de couverture d'instruments dérivés. La valeur du contrat occasionnerait alors un flux positif ou négatif pour l'entreprise.

Au 30 juin 2010, le Groupe est soumis aux variations du taux Euribor 3 mois. La dette à taux variables non couverte au 30 juin 2010 par des instruments de couverture représente un

montant de 104,8 M€. Une variation du taux de référence de +/- 100bp entraînerait sur cet encours, en année pleine, une variation de +/- 1 062,5 K€ de charges financières impactant le résultat financier du Groupe.

6.2.4 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 bancaire 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 2010, l'antériorité de l'en-cours client sain non déprécié de 3 751 K€ se décompose principalement de la façon suivante :

- créances, factures à établir : 2 868 K€
- créances échues entre 1 et 3 mois : 645 K€
- créances échues de plus de 3 mois : 135 K€.

Les créances échues et non réglées pour 780 K€ concernent des locataires pour lesquels il n'existe pas à ce jour de risque de non-recouvrement.

6.2.5 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.

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 § 10.4 dont le non respect pourrait entraîner l'exigibilité immédiate de la dette.

En cas de non-respect d'un ratio financier, la dette correspondante doit être déclassée en passif courant. Les conséquences du non-respect de ces clauses implique le remboursement de la dette pour les encours permettant un retour dans le ratio.

Au 30 juin 2010, ces ratios sont respectés.

En cas de survenance d'un changement de contrôle, Eurosic devra immédiatement procéder au remboursement de l'intégralité de l'encours du crédit syndiqué. La notion de changement de contrôle désigne la situation dans laquelle au moins 34% du capital et/ou des droits de vote d'Eurosic ne sont plus détenus par un ou plusieurs actionnaires.

Au 30 juin 2010, cette clause de la convention de crédit n'a pas été appliquée.

6.2.6 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.

Cicobail n'étant pas une société cotée, l'évaluation fait appel à des techniques de valorisation s'appuyant sur des données de marché non observables.

6.3 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.

NOTES SUR L'ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDE (en K€)

6.4 ECART D'ACQUISITION (GOODWILL)

En milliers d'euros	31/12/2009	Entrée périmètre	Sortie d'actifs	Dotation	30/06/2010
Goodwill	39 357				39 357
Dépréciation du goodwill	-39 357				-39 357
Valeur nette du goodwill					

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

6.5 ACTIFS NON COURANTS

6.5.1 Les immobilisations corporelles

En milliers d'euros	31/12/2009	Entrée périmètre	Entrées d'actifs	Sortie d'actifs	Dotation	30/06/2010
Matériels industriels / Installations techniques	3 327					3 327
Autres immobilisations	525		43			568
Total Valeur brute	3 852		43			3 895
Matériels industriels / Installations techniques	-742				-88	-831
Autres immobilisations	-71				-47	-118
Total amortissements	-813				-135	-949
Matériels industriels / Installations techniques	2 585				-88	2 496
Autres immobilisations	454		43		-47	450
Valeur nette des immobilisations corporelles	3 039		43		-135	2 946

6.5.2 Les immeubles de placement

En milliers d'euros	31/12/2009	Entrée périmètre	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs	Dotation / Dépréciation	Reclassement IFRS 5	30/06/2010
Valeur brute	1 672 587		17 454			-90 118	1 599 924
Amortissements et dépréciations	-311 623				25 939	10 405	-275 279
Valeur nette des immeubles de placement	1 360 964		17 454		25 939	-79 713	1 324 644

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

Au 30 juin 2010, les immeubles de placement incluent 39 631 K€ de travaux capitalisés dont 29 991 K€ pour les travaux du 52 avenue Hoche ainsi que 9 217 K€ pour l'extension situé à Lille Seclin concernant l'opération « LP3 ».

Les amortissements comptabilisés au 30 juin 2010 ont été déterminés sur la base des modalités pratiquées jusqu'à ce jour sur les actifs acquis.

Les entrées d'actifs correspondent notamment à la variation semestrielle des travaux en cours pour un montant de - 40 445 K€ et à l'activation d'immobilisations en cours à hauteur de 57 899 K€.

Au 30 juin 2010, 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 1 419,9 M€ (incluant les immeubles de placement en vue d'être cédés) contre une valeur nette comptable de 1 404,3 M€ (y compris une provision pour dépréciation à hauteur de 172,5 M€). Une dépréciation a été constatée au 30 juin 2010 pour 6,4 M€ ainsi qu'une reprise sur dépréciation à hauteur de 51,7 M€, selon les modalités exprimées au § 4.1.2.

Pour établir les valeurs de marché hors droits, les experts ont considéré les loyers effectivement quittancés au 30 juin 2010. 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 considérée, et de l'évolution du niveau du taux sans risque (OAT à 10 ans). Le taux de capitalisation correspond au rendement côté vendeur ou dans l'optique d'un exercice courant de gestion. Le taux de capitalisation exprime, en pourcentage, le rapport existant entre le revenu brut ou net de l'immeuble et sa valeur vénale. Il est dit brut ou net selon que l'on retient au numérateur le revenu brut ou le revenu net de l'immeuble.

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

Classe d'actifs	Taux de rendement	Taux d'actualisation	Taux de rendement effectif potentiel
Bureaux	De 5,75% à 8,00%	De 6,50% à 8,25%	De 5,78% à 8,29%
Parcs tertiaires	8,80%	De 8,90% à 9,00%	De 6,12% à 9,56%
Loisirs	De 6,75% à 7,00%	7,50%	De 6,78% à 6,90%
Logistique	De 8,75% à 10,50%	8,00%	De 7,75% à 10,60%

Le taux de rendement et le taux d'actualisation correspondent aux taux retenus par les experts pour valoriser les actifs selon la méthode par capitalisation des revenus et selon la méthode par actualisation des cash-flows. Le taux de rendement correspond au rendement coté acquéreur ou investisseur. Le taux de rendement, exprimé en pourcentage, le rapport existant entre le revenu brut ou net de l'immeuble et le capital engagé par l'acquéreur (prix d'acquisition + frais et droits de mutation = valeur vénale brute dite « actes en main »). Le

taux de rendement effectif immédiat correspond au rendement constaté sur les valeurs finales retenues par les experts.

Les travaux de valorisation des experts reflètent leur meilleure estimation à la date du 30 juin 2010. 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 développement sont valorisées au 30 juin 2010 à leur juste valeur après déduction des travaux restant à effectuer. 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 ou semestre 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)	Fin des baux
Boulogne Jean Jaurès	Bureaux	6 791	Mars 2018
Avenue Hoche – Paris	Bureaux	11 133	③
Avant Seine	Bureaux	43 374	Mai 2016
Grand Seine	Bureaux	21 653	Mars 2015
Tour Quai 33 - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	22 553	①
Terra Nova ⑤	Bureaux	32 292	Juin 2013 à Juin 2019
Boulogne B2 - Jazz	Bureaux	7 529	④
Parc Saint-Christophe - Cergy-Pontoise	Bureaux	76 109	Février 2015
Seclin – Lille	Bureaux	24 564	Juin 2011
Delos - Marcq en Baroeul Lille	Bureaux	7 247	Novembre 2011
Club Med - Les Deux Alpes	Résidence hôtelière	②	Octobre 2018
Center Parcs – Sologne ⑦	Résidence hôtelière 703 cottages	②	Mai 2018
Center Parcs – Normandie ⑦	Résidence hôtelière 650 cottages, 86 chambres	②	Mai 2018
85, rue du Faubourg Saint-Martin – Paris ⑥	Bureaux	5 562	Janvier 2019
Entrepôts sous température dirigée dans l'ouest de la France	Logistique	95 946	Mai à Décembre 2019

① La Tour Quai 33 a été livrée le 1^{er} juillet 2009 – en cours de 1^{ère} commercialisation.

② Donnée non représentative.

③ 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 en décembre 2010.

④ L'immeuble Jazz a été livré le 05 janvier 2010 – en cours de 1^{ère} commercialisation.

⑤ Co-investissement avec la Caisse des Dépôts et Consignation (parité 50/50).

⑥ Promesse synallagmatique de vente signée en date du 28 mai 2010.

⑦ Promesse synallagmatique de vente signée en date du 3 juin 2010 portant sur 28% des cottages répartis sur les deux parcs.

6.5.3 Les actifs disponibles à la vente et autres actifs financiers

Les autres actifs financiers correspondent aux titres Cicobail pour 19 098 K€, évalués sur la base des dernières informations financières disponibles, d'un compte de gages espèces sur le contrat de liquidité pour 593 K€ et de dépôts de garantie versés pour 120 K€.

6.6 ACTIFS COURANTS

En milliers d'euros	31/12/2009	Entrée de périmètre	Variation de la période	30/06/2010
Créances clients	12 712		-8 950	3 761
Autres créances d'exploitation	9 037		-146	8 891
Instruments financiers				
Actifs financiers disponibles à la vente	11 308		-5 941	5 367
Disponibilités	6 199		-3 082	3 117
Actifs détenus en vue d'être cédés			79 713	79 713
Valeur brute des actifs courants	39 256		61 594	100 850
Dépréciation des créances clients	-10			-10
Dépréciation des autres créances				
Dépréciation des créances d'impôt sur les sociétés				
Total des dépréciations	-10			-10
Valeur nette des actifs courants	39 246		61 594	100 840

6.6.1 Créances clients et autres créances nettes

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. Au 30 juin 2010, aucune provision pour dépréciation sur actif circulant n'a été constatée.

Les autres créances d'exploitation sont essentiellement constituées de créances fiscales pour 7 167 K€ et de débiteurs divers pour 518 K€.

6.6.2 Trésorerie et équivalents de trésorerie

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 2010.

Au 30 juin 2010, les VMP s'élèvent à 5 367 K€ et les encours bancaires à 3 117 K€.

6.7 CAPITAUX PROPRES DU GROUPE

Au 30 juin 2010, le capital social se compose de 17 793 526 actions y compris 63 443 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 BPCE par intégration globale au 30 juin 2010.

Instruments dilutifs

La juste valeur des actions gratuites (cf § 4.5) attribuées au cours du 1^{er} semestre 2010 ressort à 858 milliers d'euros.

Au 30 juin 2010, les droits acquis sont constatés au compte de résultat (charges de personnel) en contrepartie des capitaux propres pour un montant de 136 K€.

Le nombre d'actions gratuites en circulation est détaillé ci-après :

	31 décembre 2009	30 juin 2010
	Prix d'exercice (en € par action)	Actions gratuites (en unité)
		Prix d'exercice (en € par action)
A l'ouverture	-	6 200
Attribuées	-	24 750
Annulées	-	-800
A la clôture	-	30 150

	31 décembre 2009	30 juin 2010
	Prix d'exercice (en € par action)	Actions gratuites (en unité)
		Prix d'exercice (en € par action)
A l'ouverture	-	6 200
Attribuées	-	24 750
Annulées	-	-800
A la clôture	-	30 150

6.8 DISTRIBUTION

Par son assemblée générale en date du 14 avril 2010, la société Eurosic a, sur proposition du Conseil d'Administration, décidé de distribuer aux actionnaires pour l'exercice 2009 la somme de 29 931 K€ prélevée sur le poste « prime d'émission » soit 1,80 € par action.

Il n'y a pas eu de versement d'acompte sur dividende au cours du 1^{er} semestre 2010.

6.9 PASSIFS NON COURANTS

En milliers d'euros	31/12/2009	Augmentation	Diminution	Entrée périmètre	Reclassement courant / non courant	30/06/2010
Emprunts bancaires	784 578	12 740			-48 020	749 297
Autres dettes financières	14 824	66	-374			14 516
<i>Dont dépôt garantie des locataires</i>	<i>10 200</i>	<i>66</i>	<i>-135</i>			<i>10 131</i>
<i>Dont dettes de crédit bail</i>	<i>4 625</i>		<i>-239</i>			<i>4 386</i>
Provisions	27					27
<i>Dont provision IDR</i>	<i>27</i>					<i>27</i>
<i>Dont provision pour risques</i>						
Impôts non courant						
Dette fiscale						
Impôts différés passifs	609		-412			198
Passifs non courants	800 039	12 806	-786		-48 020	764 038

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

Les dettes bancaires de 797,3 M€ au 30 juin 2010 correspondent d'une part à l'en-cours tiré sur le crédit syndiqué pour 591,7 M€, par le crédit à taux fixe CNCE pour 175,6 M€ et enfin par le crédit Bayern LB supporté par la SCI Cuvier-Montreuil pour un montant de 30 M€, diminuées du solde des frais d'émission d'emprunt supportés lors de la négociation de ces financements soit 4,8 M€.

L'augmentation de l'encours brut de la période provient des tirages effectués pour le développement de l'immeuble Hoche pour 12,2 M€.

La diminution de la période provient des remboursements en capital intervenus sur l'exercice 2010 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 octobre 2007.

L'enveloppe de financement 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. Amortissable in fine, il devra être remboursé, le cas échéant, au fur et à mesure des cessions d'immeubles, et au plus tard le 15 juillet 2014.

Une partie revolving est prévue en cas de remboursement : suite à une cession, tout montant remboursé au titre des sous-tranches A1, A5, B1 et B2, soit un montant maximum de 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 d'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 Tranche B</u>		
Ratio LTV Tranche B < 85%		
<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

La SCI Cuvier-Montreuil a souscrit une dette bancaire auprès de l'établissement Bayern LB. Le crédit est consenti pour une durée de 7 années (échéance 15 octobre 2015).

Des covenants spécifiques y sont attachés.

La LTV doit rester inférieure à 50% et l'ICR supérieur à 150. La marge appliquée à ce crédit est de 67,5 cts.

Le niveau de LTV consolidé du groupe au 30 juin 2010 ressort à 56,4 %. Il respecte les convenants bancaires Groupe fixées à 65% (cf. § 10.4).

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 30/06/2010	Remboursements		
				- d'1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans
SCI CUVIER	Euribor 3 mois	2015	30 000			30 000
EUROSIC	4,41%	2018	175 565			175 565
EUROSIC	Euribor 3 mois	2014	596 585	48 117	548 468	
Dettes bancaires brutes			802 150	48 117	548 468	205 565

L'échéancier ci-dessus a été construit sur la base d'une dette bancaire à remboursement infinite.

La part remboursable à moins d'1 an correspond d'une part à la dette attachée à l'actif « Faubourg Saint Martin » pour 18 617 K€ et d'autre part à la dette partielle attachée aux actifs « Center Parc Sologne » et « Center Parc Normandie » pour 29 500 K€.

Dans le cadre de l'opération de revalorisation des deux Center Parcs, les prêteurs ont accepté à l'unanimité un remboursement partiel de la dette, le solde de la vente étant consacré au financement des travaux.

Ci-après le détail des instruments de couverture de taux contractés par le Groupe :

Trade Date	Instrument	Notionnel en €	Taux emprunteur	Taux preteur	Value Date	End Date
15/11/2007	swap tx	50 000 000,00	4,3000%	E3M	15/01/2008	15/07/2014
19/11/2007	swap tx	75 000 000,00	4,2500%	E3M	15/01/2008	15/07/2014
14/12/2007	swap tx	48 324 259,72	4,4900%	E3M	15/01/2008	15/07/2014
18/12/2007	swap tx	18 419 963,10	4,4475%	E3M	15/01/2008	15/07/2014
18/12/2007	swap tx	70 000 000,00	4,4700%	E3M	15/01/2008	15/07/2014
19/12/2007	swap tx	45 000 000,00	4,4350%	E3M	15/01/2008	15/07/2014
19/12/2007	swap tx	20 000 000,00	4,4200%	E3M	15/01/2008	15/07/2014
03/01/2008	swap tx	10 000 000,00	4,3575%	E3M	15/01/2008	15/07/2014
03/01/2008	swap tx	10 000 000,00	4,3000%	E3M	15/01/2008	15/07/2014
04/01/2008	swap tx	10 000 000,00	4,2750%	E3M	15/01/2008	15/07/2014
08/01/2008	swap tx	10 000 000,00	4,2875%	E3M	15/01/2008	15/07/2014
21/01/2008	tunnel	10 000 000,00	4,30% / 3,72%	E3M	15/04/2008	15/07/2014
23/06/2008	swap tx	10 000 000,00	4,9000%	E3M	15/07/2008	15/07/2014
23/06/2008	swap tx	10 000 000,00	4,9000%	E3M	15/07/2008	15/07/2014
24/06/2008	swap tx	15 000 000,00	4,9000%	E3M	15/07/2008	15/07/2014
04/07/2008	swap tx	15 000 000,00	4,8500%	E3M	15/07/2008	15/07/2014
16/07/2008	swap tx	45 000 000,00	4,8750%	E3M	15/10/2008	15/07/2014
06/10/2008	swap tx	20 000 000,00	4,2000%	E3M	15/10/2008	15/07/2014
25/07/2008	swap tx	30 000 000,00	4,8560%	E3M	15/10/2008	15/10/2015
521 744 222,82						

Les dépôts de garantie reçus des locataires portent ou non intérêts selon les termes des baux. Ils sont actualisés au dernier taux moyen de l'E3M connu. L'actualisation impacte le résultat financier.

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 5 186 K€ au 30 juin 2010 dont 4 386 K€ de redevance à plus de 1 an.

La baisse de l'impôt différé passif correspond à l'ajustement de l'impôt différé sur la plus value latente des titres Cicobail.

6.9.1 Impôts sur les sociétés à payer

En milliers d'euros	Solde 30 Juin 2010	Non courant	Courant
Exit tax	246		246
Actualisation de l'exit tax	-6		-6
Dette d'impôt total :	240		240

Au 30 juin 2010, 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 moyen annualisé soit 4,4821 %.

La société Eurosic et ses filiales, hormis la SCI Cuvier-Montreuil, ont opté pour l'application du régime SIIC respectivement à compter du 1^{er} juillet 2006, et du 1^{er} janvier 2006, hormis la 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 19 % (depuis le 28/12/08) du fait de l'option au régime SIIC.

A compter du 1^{er} janvier 2010, 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.

6.9.2 Les impôts différés passifs

L'impôt différé passif de 198 K€ au 30 juin 2010 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 2009 de - 411 K€ est dû au changement de taux d'imposition attaché à la distribution en titres de 2008. Les variations de juste valeur des titres Cicobail étant enregistrées directement en capitaux propres, la charge d'impôt différé suit le même traitement.

6.10 PASSIFS COURANTS

En milliers d'euros	31/12/2009	Variation de périmètre	Variation de la période	Reclassement courant / non courant	30/06/2010
Provisions pour risques et charges	339		-226		113
Dettes bancaires				48 020	48 020
Autres dettes financières	7 836		-4 150		3 685
Dettes fournisseurs	3 904		80		3 985
Impôt sur les sociétés à payer	235		5		240
Autres dettes	48 550		-23 254		25 296
Instruments financiers	46 447		13 829		60 276
Passifs courants	107 312		-13 716	48 020	141 616

Les autres dettes financières court terme sont composées essentiellement des intérêts courus non échus sur les dettes bancaires pour 2 886 K€ et de la part à moins d'un an de la dette de crédit bail pour 800 K€.

L'impôt sur les sociétés à payer correspond principalement à la part à moins d'un an de l'exit tax (cf. § 6.9.1).

Les autres dettes d'exploitation incluent :

- les dettes fiscales et sociales pour 5 674 K€ composées principalement de TVA à payer,
- les produits constatés d'avance issus des modalités de quittancement de certains loyers pour 2 516 K€ au 30 juin 2010,

- les dettes sur immobilisations pour 11 121 K€ compte tenu des travaux en cours au 52 Av Hoche et de l'opération « LP3 » à Lille Seclin.

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 (cf § 6.2.3).

En effet, dans le cadre du contrat de prêt d'une enveloppe de 850 M€ obtenu par le Groupe en octobre 2007, Eurosic a contractuellement l'obligation de disposer d'une couverture de taux sur la durée du prêt assurant, à hauteur de 75% de l'encours tiré, un taux fixe maximum de 5,25%.

Au 30 juin 2010, les encours tirés sur ce crédit s'élèvent à 596,6 M€. Les couvertures attachées à ce crédit, au 30 juin 2010, couvrent un risque de taux pour un notionnel de 491,7 M€, représentant ainsi 82% de l'encours sur ce crédit. Ces couvertures, (SWAP, Tunnel) ont été valorisées au 30 juin 2010 à - 59,7 M€ (coupons courus inclus).

Le crédit consenti par Bayern LB à la SCI Cuvier-Montreuil est intégralement couvert contre le risque de taux par l'intermédiaire de 2 contrats de SWAP ayant pour échéance, l'échéance du crédit sous-jacent. La valorisation de ces contrats (quote part Eurosic) est de -4,8 M€ (coupon courus inclus).

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 697,3 M€ (86,9% de la dette bancaire).

Les instruments financiers correspondent à une juste valeur de – 64,5 M€ au 30 juin 2010.

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

7.1 PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES

En milliers d'euros	30/06/2010	30/06/2009
Loyers	39 476	39 928
Autres prestations	239	367
Total produits des activités ordinaires	39 714	40 295

Au 1^{er} semestre 2010, Eurosic enregistre une légère diminution de ses revenus locatifs de - 1,5% et de -0,1% à périmètre constant. Ils s'établissent à 39,7 M€.

La diminution des loyers enregistrée sur les Bureaux provient essentiellement des renégociations de loyers accordées en contrepartie de l'allongement de la durée des baux, ainsi que d'indexations négatives.

Les revenus des actifs de diversification (actifs de loisirs et logistique) progressent de +3,4%, continuant de bénéficier d'une indexation positive et de l'effet des livraisons d'extensions courant 2009.

L'indexation sur la période demeure globalement positive à +0,4%.

7.2 CHARGES D'EXPLOITATION

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2010	30/06/2009
Charges externes non refacturées	-2 767	-2 174
<i>Dont :</i>		
Charge d'impôt non récupérée	-400	
Charges locatives non récupérées	-951	
Charges sur immeubles	-292	
Charges de personnel	-1 564	-1 481
Dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations	25 977	-102 495
Total des charges d'exploitation	21 645	-106 150

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

L'effectif moyen du Groupe ressort à 19 personnes au 30 juin 2010 contre un effectif moyen de 17 personnes au 31 décembre 2009.

Le nombre d'heures dû par la société au titre du Droit Individuel à la Formation (DIF) s'élève à 673 heures.

Les dotations nettes aux amortissements et dépréciations de 25 977 K€ au 30 juin 2010 incluent notamment l'amortissement des ensembles immobiliers pour 19 355 K€, une dépréciation sur immeubles de 6 434 K€, l'amortissement des autres immobilisations corporelles et incorporelles pour 189 K€ ainsi qu'une reprise sur dépréciation d'immeuble de placement pour 51 729 K€ et une reprise pour provision R&C à hauteur de 226 K€.

7.3 LE RESULTAT FINANCIER

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2010	30/06/2009
Revenus des équivalents de trésorerie	6	63
Total produits financiers	6	63
Charges d'intérêts sur opérations de financement	-8 705	-13 093
Dotation de provisions financières	-	-
Total charges financières	-8 705	-13 093
Coût de l'endettement financier net	-8 699	-13 029
Frais financiers immobilisés	-	-
Autres frais financiers	-43	-57
Autres produits financiers	1 662	1 490
Produit d'intérêts sur swap		168
Charge d'intérêts sur swap	-9 985	-5 826
Produits financiers d'actualisation		38
Charges financières d'actualisation	-50	-265
Reprise de provisions financières	-	-
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	-	-
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	-	-
Résultat financier	-17 114	-17 482

Au 30 juin 2010, les charges financières incluent notamment :

- les charges d'intérêts sur emprunt pour 7 651 K€,
- l'étalement des frais d'émission d'emprunt pour 558 K€,
- les charges financières relatives aux contrats de crédit-bail de 130 K€,
- des commissions de non utilisation pour 355 K€,
- une commission sur Garantie à Première Demande pour 5 K€.

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

Les autres produits financiers se repartissent de la façon suivante :

- dividendes reçus sur les titres Cicobail pour 1 460 K€,
- facturation d'un cout de portage pour 148 K€,
- refacturation du cout financier de la GAPD Palatine liée à l'acquisition de l'immeuble « Jazz » pour 45 K€,
- intérêts moratoires sur dégrèvement de taxes pour 8 K€.

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

- dépôts de garantie reçus des locataires non rémunérés : 45 K€,
- exit tax : 5 K€.

Les produits financiers d'actualisation correspondent aux dépôts de garantie reçus des locataires.

7.4 IMPOT SUR LES SOCIETES

Au 30 juin 2010 aucun impôt sur les sociétés n'a été constaté.

7.5 INFORMATION SECTORIELLE

Le Groupe exerce une activité unique de détention patrimoniale et de location d'ensembles immobiliers de bureaux, 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 locataires 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 quel que soit l'immeuble.

Par conséquent le Groupe ne peut définir de secteurs d'activité distincts au sens de l'IFRS 8, aussi à ce jour il n'existe qu'un seul secteur d'activité.

8 EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE

L'acte de cession de l'immeuble du Faubourg Saint Martin a été signé en date du 22 juillet 2010.

Pierre et Vacances a levé la condition suspensive de pré-commercialisation des cottages le 26 juillet 2010, transformant ainsi les promesses unilatérales en promesses synallagmatique de vente.

9 INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES

9.1 LES PRESTATIONS ENTRE PARTIES LIEES

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

- Baux consentis**

Les loyers et honoraires de gestion facturés par la Société, au 30 juin 2010, au titre de 2 baux avec la BPCE et Natixis Immobilier Exploitation se sont élevés à 15 739 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 (foncières et bureaux). L'impact financier s'est élevé à 773 K€ sur la période.

- Contrat de liquidité**

Eurosic a souhaité favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations de ses titres. Pour ce faire, un contrat de liquidité a été signé entre Natixis Securities et Eurosic en date du 10 juillet 2007 pour une valeur de 2 000 K€. Au cours du premier semestre 2009, les moyens du contrat de liquidité ont été augmentés à hauteur de 150 K€. Dans le cadre du contrat de liquidité, Natixis Securities perçoit annuellement une commission 30 K€ hors taxes. La partie appelée et non investie en titres est rémunérée au taux Eonia. A ce titre Eurosic a perçu au cours du 1^{er} semestre 2010 un produit financier à hauteur de 1,4 K€.

▪ **Opérations de financement**

- 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 2010 de 3 871 K€,
- Dans le cadre du crédit syndiqué conclu avec HSBC (chef de file) en octobre 2007 pour 850 M€, des établissements financiers du groupe BPCE ont participé à hauteur de 228 106 K€ au 30 juin 2010, générant une charge financière de 561 K€.
- Un crédit relais de 25 000 K€ utilisable sous forme de facilité de caisse a été accordé par la Banque Palatine en faveur d'Eurosic courant juin 2009, échéance 30 juin 2010. La charge financière au cours du 1^{er} semestre 2010 représente 1,4 K€.

▪ **Contrat de promotion immobilière**

Un contrat de promotion immobilière a été signé avec le Groupe NEXITY le 4 juin 2008 pour réalisation des travaux de l'immeuble 52 Hoche à Paris 8.

▪ **Garanties financières**

- ↳ Dans le cadre de l'acquisition de l'immeuble « Jazz » situé à Boulogne-Billancourt, Nexit bénifie d'une Garantie à Première Demande (GAPD) accordée par la Banque Palatine pour le montant TTC restant dû soit au 30 juin 2010 de 2 153 K€. Concomitamment, la Banque Palatine s'est contre-garantie sur Eurosic. La contre-garantie a dégagé une charge financière sur le 1^{er} semestre 2010 de 4,6 K€.
- ↳ Eurosic a émis en faveur d'un tiers une garantie à première demande de la Banque Palatine pour un montant de 185 K€. Cette GAPD mise en place le 1^{er} novembre 2009, a générée une charge financière de 0,8 K€ sur le 1^{er} semestre 2010.

Les transactions réalisées au cours de l'exercice et les encours existants en fin de période entre les sociétés du Groupe consolidées par intégration globale sont totalement éliminées en consolidation.

Dans ces conditions, seules les données suivantes doivent être renseignées :

- opérations réciproques concernant les entités sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint (consolidation par intégration proportionnelle) pour la part non éliminée en consolidation,
- opérations réciproques concernant les entités sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable et qui sont mises en équivalences,
- opérations réciproques concernant la société mère d'Eurosic, soit le Groupe BPCE.

La liste des filiales consolidées par intégration globale comprenant le pourcentage de participation du Groupe est, en revanche, communiquée dans le périmètre de consolidation du Groupe (cf note 3.4.1).

(en milliers d'euros)	30/06/2010	
	Société Mère	Entreprises consolidées par IP
Trésorerie et équivalents de trésorerie	69	
Autres comptes d'actif	609	
Provisions s/ créances douteuses	0	
Total actifs avec entités liées	1 288	
Dettes financières	405 522	
Total passifs avec entités liées	811 045	
Intérêts et assimilés	-5 424	
Commissions	-32	
Charges s/ créances douteuses	0	
Produits des activités ordinaires	16 512	2 295
Produits financiers	46	
Total résultat avec entités liées	11 103	2 295
Engagements donnés		
Engagements reçus	99 231	
Instruments de couverture de taux	10 000	

9.2 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 BPCE) à cotisations définies. Ces deux régimes sont comptabilisés en charges au cours de l'exercice. Au 30 juin 2010, les charges relatives aux cotisations se montent à 117 K€.

Les avantages à court terme comprennent les rémunérations et avantages payés, payables aux principaux dirigeants (rémunération de base, rémunération versée au titre du mandat social, avantages en nature, part variable et jetons de présence) et les jetons de présence payés, payables aux membres du conseil d'administration.

(en milliers d'euros)	30/06/2010
Avantages à court terme (1)	415,00
Avantages postérieurs à l'emploi	
Avantages à long terme	
Indemnités de fin de contrat de travail	
Avantages payés en actions (2)	73,09

(1) Hors charges patronales

(2) Charge enregistrée au compte de résultat au titre des plans d'actions gratuites.

10 ENGAGEMENTS DONNES & RECUS

10.1 GARANTIES DONNEES

Il s'agit de garanties consenties par le Groupe Eurosic dans le cadre d'une part du financement de 850 M€ mis en place en octobre 2007 avec CALYON, HSBC France et Natixis et d'autre part pour le financement de l'acquisition des parts de la SCI Cuvier-Montreuil mis en place en octobre 2008 avec Bayern LB. 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 ;
- une hypothèque formalisée inscrite sur l'immeuble Terra Nova II ;
- 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 Eurosic 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 ses filiales et de chaque emprunteur additionnel.

10.2 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 de financement de la SCI MULTIMEDIA est de 40,2 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.

Un avenant au protocole d'accord a été signé le 07 juillet 2009 entre la société ATOS WORLDLINE et la SCI MULTIMEDIA, redéfinissant le cadre des accords initiaux sur les opérations restants à financer :

- réduction du périmètre du Protocole d'accord et du coût d'investissement global,
- engagement de financement maximum par la SCI MULTIMEDIA d'un montant de 14,4 M€ HT pour la construction d'un immeuble de bureau (opération LP3) et du foncier associé,
- signature d'un nouveau bail unique d'une durée de 9 ans ferme portant sur la location de l'ensemble immobilier existant et du projet de construction en cours à compter de l'achèvement de celle-ci, soit en janvier 2011.

10.3 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 2010 sans incidence des évolutions futures liées aux renégociations ou aux indexations. Les baux concernés sont négociés sur une base ferme.

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

	Loyers 2010 *	Loyers 2011	Loyers 2012	Au-delà de 2012	TOTAL (en K€)
Engagements de loyers pour l'ensemble du patrimoine	40 180	79 068	68 959	253 418	441 625

* 6 mois

10.4 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 Eurosic 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. 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 2010, l'ICR tel que défini dans la convention de crédit s'élève à 2,07.

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 2010, la LTV telle que définie dans la convention de crédit s'élève à 56,4 %. Il respecte les convenants bancaires Groupe fixées à 65%.

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

10.5 CAUTIONS BANCAIRES ET CAUTIONNEMENT SOLIDAIRE

En cas de défaillance du preneur sur le recouvrement de toute somme due en vertu des charges, clauses et conditions du bail, Eurosic se réserve le droit d'obtenir du preneur une

garantie sous forme de caution bancaire ou de cautionnement solidaire déterminée entre 3 à 12 mois de loyer en principal. Au 30 juin 2010, l'évaluation des cautions reçus s'élèvent à 6 428 K€.

10.6 INSTRUMENTS DE COUVERTURE DE TAUX

Des instruments de couverture de taux ont été souscrits sous forme de swap pour un montant notionnel de 511 744 K€ à un taux fixe [4,20% - 4,90%] contre Euribor 3 Mois et sous forme de tunnel pour un montant notionnel de 10 000 K€ dans une fourchette [3,72% - 4,30 %].

La date d'échéance de ces couvertures s'étend du 15/07/2014, pour un notionnel de 491 744 K€, au 15/10/2015 pour un notionnel de 30 000 K€.

10.7 ENGAGEMENTS DE DETENTION

Les immeubles acquis et/ou apportés peuvent être placés sous le régime fiscal de l'article 210 E du CGI. Ceux-ci font l'objet d'un engagement de conservation pendant 5 ans à compter de leur acquisition et/ou apport.

Les actifs d'Eurosic concernés par ce régime fiscal sont détaillés ci-après :

Opération	Localisation	Date de fin engagement
Avant Seine	Paris 13ème	juin-12
Grand Seine	Paris 13ème	juin-12
Jaurès	Boulogne-Billancourt	janv-13
52 avenue Hoche	Paris 8ème	juil-12
Terra Nova 2 (titres)	Montreuil-sous-Bois	nov-13

11 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, reflétant ainsi leur valeur d'utilité.

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 2010, 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 1 419,96 M€ (incluant les immeubles de placement en vue d'être cédés) contre une valeur nette comptable de 1 404,36 M€ soit un écart de 15,6 M€.

Compte tenu du caractère non significatif de cet écart rapporté à la valeur du patrimoine, de la détention à moyen terme, du choix de la méthode du coût amorti, et des montants individuellement faibles, la société a choisi de maintenir cet écart tout en conservant la juste valeur estimée sur la base des seules expertises indépendantes pour les besoins de la communication financière.

BILAN ACTIF EN K€	Coût amorti 30/06/2010	Retraitements	Juste valeur 30/06/2010	Juste valeur 31/12/2009
Immobilisations incorporelles	50		50	56
Immeubles de placement	1 324 645	11 384	1 336 029	1 351 909
Immobilisations corporelles	2 946		2 946	3 039
Actifs financiers	19 810		19 810	19 613
Total actifs non courants	1 347 451	11 384	1 358 835	1 374 617
Créances clients et autres créances nettes	12 642		12 642	21 739
Instruments financiers dérivés				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8 484		8 484	17 507
Actifs détenus en vue d'être cédés	79 713	4 218	83 931	
Total actifs courants	100 840	4 218	105 057	39 246
TOTAL ACTIF	1 448 291	15 602	1 463 893	1 413 863

BILAN PASSIF EN K€	Coût amorti 30/06/2010	Retraitements	Juste valeur 30/06/2010	Juste valeur 31/12/2009
Capital social	284 696		284 696	266 055
Prime d'émission	512 974		512 974	535 942
Réserve légale	26 311		26 311	26 311
Réserves consolidées	(325 681)	(9 349)	(335 030)	(219 542)
Bénéfices non distribués part groupe	44 335	24 951	69 286	(102 254)
Capitaux propres consolidés part groupe	542 636	15 602	558 238	506 512
Intérêts des minoritaires				
TOTAL CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	542 636	15 602	558 238	506 512
Provision pour risques et charges	27		27	27
Dettes bancaires	749 297		749 297	784 578
Autres dettes financières	14 517		14 517	14 824
Autres dettes				
Impôt sur les sociétés à payer				
Impôt différé passif	198		198	609
Passifs non courants	764 039		764 039	800 038
Provisions pour risques et charges	113		113	339
Dettes bancaires	48 020		48 020	
Autres dettes financières	3 685		3 685	7 836
Dettes fournisseurs	3 985		3 985	3 904
Impôt sur les sociétés à payer	240		240	235
Autres dettes	25 296		25 296	48 550
Instruments financiers dérivés	60 276		60 276	46 447
Passifs courants	141 616		141 616	107 311
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	1 448 291	15 602	1 463 893	1 413 861

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE EN K€	Coût amorti 30/06/2010	Retraitements	Juste valeur 30/06/2010	Juste valeur 30/06/2009
Loyers	39 476		39 476	39 928
Autres prestations	239		239	367
Variation de juste valeur des immeubles de placement		50 890	50 890	(99 050)
Total des produits des activités ordinaires	39 714	50 890	90 604	(58 755)
Charges externes non refacturées	(2 766)		(2 766)	(2 174)
Charges de personnel	(1 564)		(1 564)	(1 481)
Amortissements et dépréciations	25 977	(25 939)	38	41
Résultat opérationnel courant	61 361	24 951	86 312	(62 369)
Plus value nette de cession d'immeuble				
Autres charges et produits opérationnels	88		88	99
Dépréciation du goodwill				
Résultat opérationnel	61 449	24 951	86 400	(62 270)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	6		6	63
Coût de l'endettement financier brut	(8 705)		(8 705)	(13 093)
Coût de l'endettement financier net	(8 699)		(8 699)	(13 030)
Autres produits et charges financières	(8 415)		(8 415)	(4 452)
Résultat financier	(17 114)		(17 114)	(17 482)
Impôts sur les bénéfices				335
Impôts différés				
Résultat des activités cédées				
Résultat net consolidé	44 335	24 951	69 286	(79 417)
<i>Dont résultat part du groupe</i>	44 335		69 286	(79 417)
<i>Dont résultat des minoritaires</i>				

Le patrimoine d'Eurosic a fait l'objet d'une expertise en valeur au 30 juin 2010 menée par les experts Catella Valuation et CB Richard Ellis.

Cette expertise fait l'objet d'une note méthodologique commune rédigée par les experts. Ces derniers s'engagent à effectuer leurs travaux d'évaluation suivant les règles contenues dans le RICS Appraisal and Valuation Manual, publié par la Royal Institution of Chartered Surveyors ('Red Book') ainsi que celles contenues dans la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, en conformité avec les pratiques françaises de l'expertise immobilière.

En conséquence, l'appréciation de la valeur vénale se fait dans les conditions suivantes :

- La libre volonté du vendeur et de l'acquéreur,
- La disposition d'un délai raisonnable pour la négociation, compte tenu de la nature du bien et de la situation du marché,
- Que le bien ait été proposé à la vente dans des conditions usuelles du marché, sans réserves, avec des moyens adéquats,
- L'absence de facteurs de convenance personnelle et la notion d'équilibre dans la négociation.

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.

Bureaux / Parcs tertiaires	
Méthodes utilisées	<ul style="list-style-type: none"> • Capitalisation des revenus • Actualisation des cash flow
Eléments de sensibilité	<ul style="list-style-type: none"> • Taux d'actualisation : dépendant du niveau de l'OAT majoré d'une prime de liquidité, • Indexation des loyers et charges : 2,50% par an, • Droits de mutation à la sortie : 6,20% • Honoraires de vente : 0,5 à 1% le cas échéant
Entrepôts	
Méthodes utilisées	<ul style="list-style-type: none"> • Capitalisation des revenus • Actualisation des cash flow
Eléments de sensibilité	<ul style="list-style-type: none"> • Taux d'actualisation : dépendant du niveau de l'OAT majoré d'une prime de liquidité, • Indexation des loyers et charges : 2,5% par an, • Droits de mutation à la sortie : 6,20%
Loisirs	
Méthodes utilisées	<ul style="list-style-type: none"> • Capitalisation des revenus • Actualisation des cash flow
Eléments de sensibilité	<ul style="list-style-type: none"> • Taux d'actualisation : dépendant du niveau de l'OAT majoré d'une prime de liquidité, • Indexation des loyers et charges : 2,50% par an, • Droits de mutation à la sortie : 6,20%.
Immeubles en restructuration	
Méthodes utilisées	<ul style="list-style-type: none"> • Actualisation des cash flow • Capitalisation des revenus (valeur à terminaison avec déduction des travaux restant à décaisser)
Eléments de sensibilité	<ul style="list-style-type: none"> • Taux d'actualisation : dépendant du niveau de l'OAT majoré d'une prime de liquidité liée à l'avancement du projet (PC obtenu et non purgé, PC obtenu et purgé, fondations réalisées, immeubles hors d'eau, hors d'air, ..) ainsi qu'une prime de risque ou marge opérateur • Indexation des loyers et charges : 2,50% par an, • Droits de mutation à la sortie : 6,20%.

Par ailleurs, le patrimoine est expertisé deux fois par an, au 30 Juin et au 31 Décembre et chaque actif est visité au moins une fois tous les deux ans ou systématiquement dans le cas de

la réalisation de travaux significatifs sous proposition des experts. La rotation des actifs expertisés s'effectue tous les trois ans.



KPMG Audit
1, cours Valmy
92923 Paris La Défense Cedex
France

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

63, rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine Cedex

Eurosic S.A.

**Rapport des commissaires aux
comptes sur l'information
financière semestrielle 2010**

Période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010
Eurosic S.A.
21, boulevard de la Madeleine – 75001 Paris
Ce rapport contient 59 pages
Référence : PSP - 103.034 RIFS

Eurosic S.A.

Siège social : 21, boulevard de la Madeleine – 75001 Paris
Capital social : €.284 696 416

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2010

Période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société Eurosic S.A., relatifs à la période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010, 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 conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I – 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.

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.

II – Vérification spécifique

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

Paris La Défense, le 28 juillet 2010
KPMG Audit

Département de KPMG S.A.



Philippe Saint-Pierre
Associé

Neuilly-sur-Seine, le 28 juillet 2010
PricewaterhouseCoopers Audit



Guy Flury
Associé