

EUROSIC

S.A. au capital de 266 055 088 euros

SIEGE SOCIAL : 105, avenue Raymond Poincaré, 75116 Paris

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

Rapport financier semestriel

Semestre clos le 30 juin 2009

(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 2009 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.

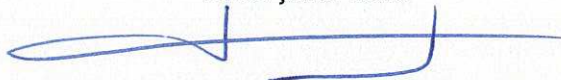
Sommaire

- 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 2009



M. Jean-Eric Vimont

Président du Directoire

II. Rapport semestriel d'activité

1. Activité et résultats

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

Le marché de la commercialisation de bureaux en Ile-de-France fait état d'une baisse de 27% de la demande placée, avec environ 860,000 m² commercialisés au 1^{er} semestre 2009, contre environ 1,180,000 m² à la même période de 2008.

Les transactions supérieures à 5 000 m² représentent 45 % de la demande placée au 1^{er} semestre 2009 contre 47% à la même période en 2008. Avec un total d'environ 386,000 m² au 1^{er} semestre 2009 contre environ 560,000 m² au 1^{er} semestre 2008, le volume total de la demande placée supérieure à 5 000 m² a sensiblement décru (- 31 %),

En revanche, l'offre disponible augmente de 28% à 3,790,000 m² à la fin du 1^{er} semestre 2009, Le taux de vacance s'établit désormais à 6,1 %,

Le marché de l'investissement en France a connu pour sa part un recul très significatif, le montant des investissements s'établissant à 2,6 Milliards d'Euros au 1^{er} semestre 2009, en baisse de 63% par rapport au 1^{er} semestre 2008. Les investissements en Ile-de-France représentent 1,2 milliard d'euros. Les taux de rendement ont fortement progressé en l'espace d'un semestre de 25 à 100 points de base selon les marchés et les typologies, et ont tendance à se stabiliser actuellement. Les loyers ont poursuivi leur baisse au cours du semestre, diminuant entre 3% et 10% suivant les secteurs géographiques.

Dans ce contexte, Eurosic a continué à étudier des dossiers d'acquisition. Au 30 juin 2009, aucun dossier n'a dépassé le stade de l'offre indicative.

1.2. Les principaux évènements de la période

1.2.1. Renégociation du bail sur l'immeuble Jaurès de Boulogne (92)

Un protocole d'accord a été signé avec la société ALTEN sur l'immeuble Jaurès de Boulogne (92) portant sur la signature d'un bail sur la totalité de la surface de l'immeuble pour une durée de 9 ans dont 6 ans fermes, en contrepartie de travaux financés à hauteur d'environ 200k€ HT par Eurosic, le bail prend effet rétroactivement au 1^{er} avril 2009. Le bail en place arrivait à échéance courant 2012.

1.2.2. Achèvement des travaux d'extension portant sur le portefeuille Tesson

Sur son portefeuille d'entrepôts logistiques loués au groupe Tesson, Eurosic a constaté à la fin du premier trimestre 2009 l'achèvement des travaux conformément aux dispositions de la vente en l'état futur d'achèvement de l'entrepôt « Pouzauges 2 » situé à la Meilleraie-Tillay (85), ainsi que l'achèvement conformément aux contrats de maîtrise d'ouvrage déléguée des travaux de rénovation et d'amélioration du site de Trappes (78), et des travaux d'extension du site de la Roche-sur-Yon (85).

1.2.3. Achèvement des travaux du data center sur le site de Lille Seclin (59)

Sur le site de Lille Seclin (59) loué à Atos Wordline, Eurosic a constaté l'achèvement des travaux conformément aux contrats de maîtrise d'ouvrage délégué d'un data center d'environ 3 900 m² HON le 1^{er} mai 2009 et d'une extension d'environ 240 m² HON du restaurant d'entreprise le 1^{er} février 2009. Ces travaux ont été réalisés dans le cadre du protocole signé le 30 octobre 2007.

1.2.4. Commercialisation

Au cours du premier semestre 2009, la société a poursuivi la commercialisation des immeubles en développement de Quai 33 à Puteaux (92), de Jazz à Boulogne (92) et du 52 Hoche à Paris (75008) qui seront respectivement livrés au 1^{er} juillet 2009, fin 2009 et mi 2010.

Une part des surfaces commerciales vacantes des immeubles Avant Seine et Grand Seine à Paris (75013) fait l'objet de négociations avancées.

1.3. Activité locative

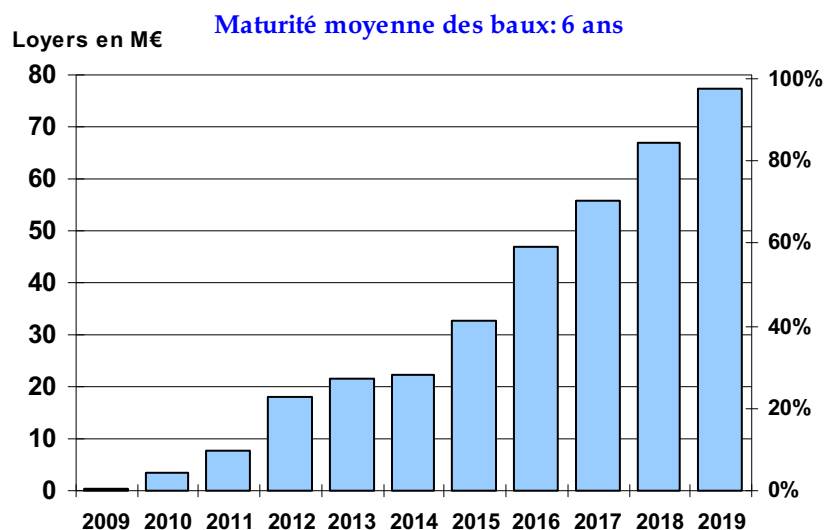
Au cours du premier semestre 2009, les revenus locatifs consolidés d'Eurosic s'élèvent à 40,3 millions d'euros, en progression de 11,3% par rapport à la même période 2008 (+4,1 millions d'euros). Cette évolution provient :

- de la variation de périmètre consécutive à l'acquisition en octobre 2008 de l'immeuble Terra Nova II (+ 2,6 millions d'euros) ;
- de l'indexation des loyers (+ 2,1 millions d'euros), représentant une augmentation de +7,5% ;
- des effets intra-périmètre liés à la renégociation du bail du Parc St Christophe à Cergy intervenue en 2008 (-0,9 million d'euros) et aux livraisons d'immeubles concernant le parc tertiaire de Lille Seclin (bâtiment Dassault) et les entrepôts frigorifiques à Trappes et Pouzauges (+1,2 million d'euros en année pleine).

Au total, la progression à périmètre comparable s'élève à 4,1 %.

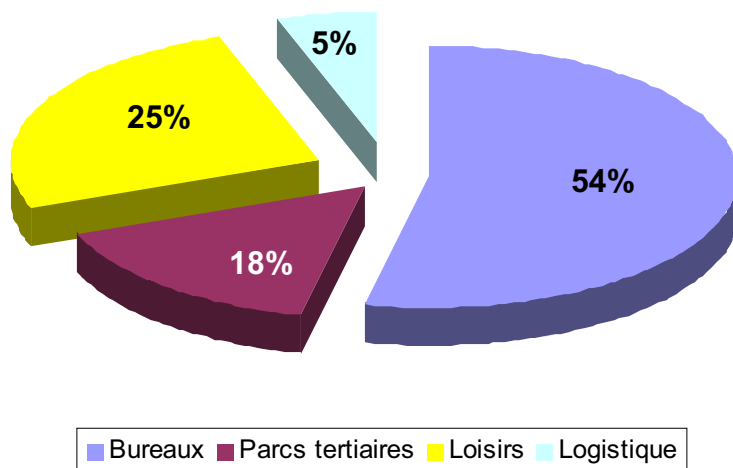
Revenus locatifs

En M€	30/06/2008	30/06/2009	Variation
Bureaux	17,4	21,6	+ 24,2%
Parcs tertiaires	7,3	6,4	- 12,0%
Loisirs	9,8	10,3	+ 4,9%
Logistique	1,7	1,9	+ 17,4%
Total	36,2	40,3	+ 11,3%



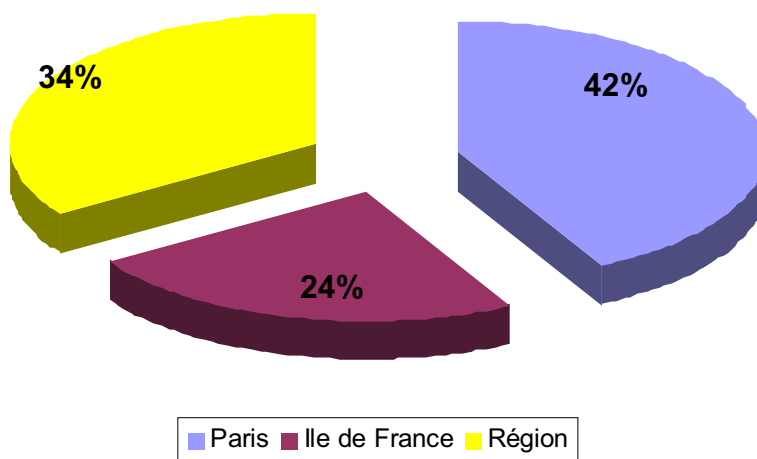
Au 30 juin 2009, l'ensemble des baux représente un montant cumulé de loyers en année pleine de 80,6 millions d'euros. L'échéance moyenne de ces baux s'élève à 5 ans pour les bureaux et les parcs tertiaires, 9 ans pour les actifs de loisirs et 10 ans pour la logistique, avec une échéance moyenne pour le patrimoine de 6 ans. Le taux d'occupation financier s'élève à 99,4%.

REPARTITION DES LOYERS PAR SEGMENT



Les revenus locatifs d'Eurosic proviennent majoritairement du portefeuille de bureaux (54%). L'autre moitié se répartit entre les parcs tertiaires (18%), les actifs de loisirs (25%) et les loyers générés par la logistique (5%).

REPARTITION GEOGRAPHIQUE DES LOYERS



Les deux tiers des loyers proviennent d'actifs situés en Ile de France, avec une part prépondérante pour la Paris intra-muros (42%). Les bureaux en constituent la quasi-totalité.

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 2009

Les comptes consolidés arrêtés au 30 juin 2009 ont été établis selon les mêmes principes et méthodes que ceux de l'exercice précédent. Les immeubles de placement sont comptabilisés en coût historique.

Compte de résultat consolidé (en M€)	30/06/2009	30/06/2008
Loyers	39 928	36 142
Autres prestations	367	52
Revenus locatifs	40 295	36 194
Charges externes non refacturées	-2 173	-2 881
Autres charges d'exploitation	-1 382	-1 195
EBITDA	36 740	32 118
Amortissements et dépréciations	-102 495	-16 969
Résultat opérationnel	-65 755	15 149
Coût de l'endettement financier net	-13 029	-15 489
Autres produits et charges financières	-4 452	1 822
Résultat financier	-17 481	-13 667
Impôts sur les bénéfices	335	-50
Résultat net consolidé	-82 901	1 432
Part du groupe	(82 901)	1 439
Intérêts minoritaires		-6
Résultat par action des activités poursuivies	-5,01	0,09
Résultat dilué par action des activités poursuivies	-5,01	0,09
Nombre d'actions hors actions d'auto-contrôle	16 549 134	16 484 079
Nombre d'actions y compris instruments de dilution	16 555 334	16 484 079

L'EBITDA dégagé au 30 juin 2009 progresse de plus de 14% par rapport au 30 juin 2008 pour s'inscrire à 36,7 millions d'euros. Il traduit les efforts de contrôle et de réduction des frais de structure du groupe notamment à la suite de la fusion avec Vectrane. Ainsi les charges externes représentent 5,4% des loyers contre 8% au 30 juin 2008, sachant que les charges immobilières se concentrent sur le second semestre en 2009.

Le taux de marge sur loyer progresse nettement pour s'inscrire à 91,2% contre 89% au 30 juin 2008.

Les dotations aux amortissements s'élèvent à 17,2 millions d'euros.

Conformément à la norme IAS 36, 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.

Au 30 juin 2009, Eurosic a constaté des provisions pour dépréciation de ses actifs immobiliers pour 85,3 millions d'euros au titre de ces tests.

Comparativement à 2008, le résultat financier se dégrade de -3,8 millions d'euros sous le double impact d'une croissance des charges d'intérêts et d'une réduction des produits financiers.

Les charges d'intérêts sur opérations de financement, après prise en compte des produits et charges sur swap, progressent de 14,6% sous l'effet de la croissance de l'endettement.

Le coût moyen du financement s'établit à 4,72%, en baisse par rapport au 30 juin 2008. 91% de la dette est couverte par le biais de swaps à taux fixe..

Les produits financiers composés essentiellement des dividendes de Cicobail dont Eurosic détient 7%, sont en réduction de 46% sur la période.

Au total, après constatation de produits d'impôts constitués par une régularisation de 0,3 millions d'euros sur la SAS Foncière du Parc, le résultat net consolidé part du groupe s'établit à -82,8 millions d'euros.

Le cash-flow courant s'élève à 21,4 millions d'euros au 30 juin 2009, en progression de 23,1%. 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 de développement des projets en cours non livrés, des autres frais exceptionnels, des éventuels résultats de cessions, et de la charge d'impôt.

En M€

EUROSIC	30-juin-09	30-juin-08
Résultat net consolidé part du groupe	-82,9	1,4
Cash Flow courant	21,4	17,2
Cash Flow courant par action	1,29	1,05
	23,1%	

La progression enregistrée provient essentiellement de la hausse des revenus locatifs et de la réduction des charges d'exploitation. Elle n'est pas représentative de la progression annuelle anticipée.

2. Patrimoine et ANR

2.1. Expertise du patrimoine

2.1.1. Méthodologie retenue

Le patrimoine d'Eurosic a fait l'objet d'une expertise en valeur au 30 juin 2009 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 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%.

2.1.2. Evaluation par type d'actif

Classe d'actifs	Valorisation HD au 30/06/09 (M€)	Valorisation HD au 31/12/08 (M€)	Taux de rendement HD au 30/06/09 (M€)	Taux de rendement HD au 31/12/08 (M€)
Bureaux en exploitation	628	694	6,80%	6,10%
Bureaux en développement	271	243		
Parcs tertiaires	135	141	9,40%	9,10%
Loisirs	285	294	7,20%	7,00%
Logistique	52	45	8,30%	8,30%
Total	1 371	1 417	7,30%	6,70%

La valeur actualisée des actifs de bureaux en exploitation d'Eurosic s'élève à 628 Millions d'Euros hors droits au 30 juin 2009, en repli de 9,5% par rapport aux expertises du 31 décembre 2008.

Le taux de rendement moyen brut hors droits des bureaux progresse de 70 points de base et passe de 6,1% au 31 décembre 2008 à 6,8% au 30 juin 2009.

La valeur actualisée des parcs tertiaires s'élève à 135 Millions d'Euros hors droits, au 30 juin 2009 en repli de 1% et de 5% hors extensions par rapport au 31 décembre 2008.

La valeur actualisée des actifs de loisirs s'élève à 285 Millions d'Euros hors droits au 30 juin 2009, en repli de 3% par rapport au 31 décembre 2008.

La valeur actualisée des entrepôts logistiques s'élève à 52 Millions d'Euros hors droits au 30 juin 2009, en progression de 16% et de 1% hors extensions par rapport au 31 décembre 2008. Le taux de rendement moyen brut hors droits de ces actifs ressort stable à 8,3% au 30 juin 2009.

L'évaluation des actifs en développement est fondée essentiellement sur la méthode des cash-flow. Afin de déterminer la valeur de l'actif à la date d'analyse est déduit de la valeur de sortie le montant prévisionnel de travaux. La valeur actualisée de ces actifs progresse de 12% au 30 juin 2009 par rapport au 31 décembre 2008 pour s'établir à 271 Millions d'Euros hors droits.

Au total la valeur du patrimoine d'Eurosic s'élève à 1 371 Millions d'Euros hors droits au 30 juin 2009, le taux de rendement moyen brut hors droits des actifs en exploitation s'établit à 7,3%, en progression de 60 points de base.

2.1.3. Variation de juste valeur

Sur la base de ces expertises, la variation de juste valeur au 30 juin 2009 est négative de – 99,1 millions d'euros et se répartit de la façon suivante :

En M€

Bureaux	- 66,1
Parcs tertiaires	- 7,5
Loisirs	-7,8
Logistique	- 0,2
Développements	- 17,5
Total	- 99,1

2.2. Actif Net Réévalué

2.2.1. Calcul de l'Actif Net Réévalué

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

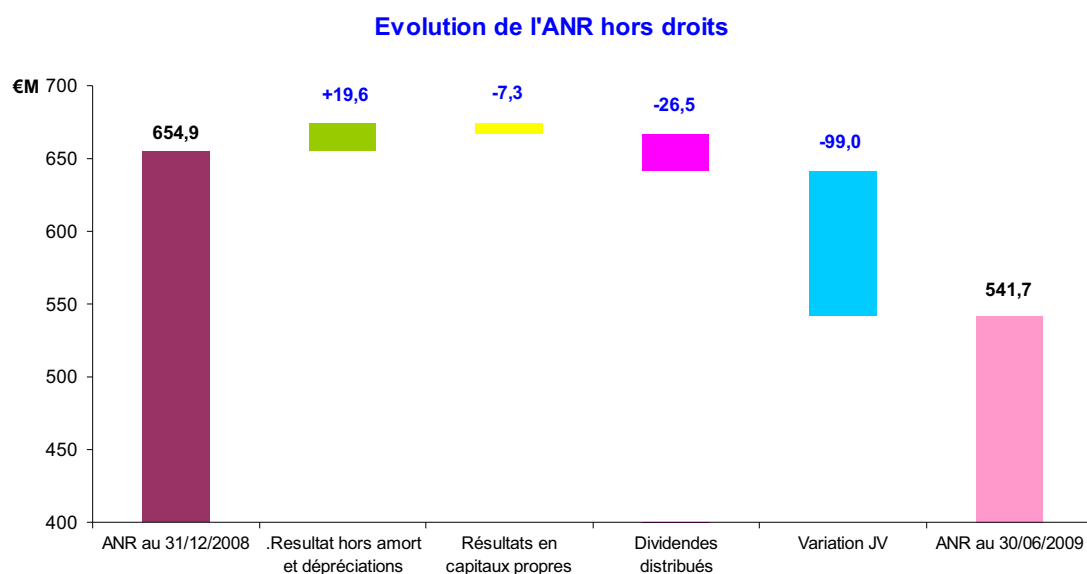
L'actif Net Réévalué s'élève à 541,7 millions d'euros au 30 juin 2009. Le calcul en est le suivant :

En K€

Capitaux propres consolidés au 30 juin 2009	563 010
Moins values latentes	- 21 289
Actif Net Réévalué au 30 juin 2009	541 720
Actif Net Réévalué par action	32,73 €

2.2.2. 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. Evolution des capitaux propres

	En K€
Capitaux propres au 31/12/2008	679 711
- réserves distribuées	-26 492
- résultat enregistré en capitaux propres	-7 386
- autres retraitements	+ 77
- résultat net consolidé	-82 901
Variation des capitaux propres consolidés	- 116 702
Capitaux propres au 30/06/2009	563 010

Au 30 juin 2009, les capitaux propres consolidés sont en diminution de 116,7 millions d'euros, pour s'élever à 563,0 millions d'euros contre 679,7 millions au 31 décembre 2008. Cette évolution est essentiellement due à l'impact de la distribution des réserves décidée par l'AG de mai 2009, à la variation de Juste Valeur des instruments de couverture directement enregistrée en capitaux propres et au résultat de la période.

3.2. Dette bancaire au 30 juin 2008

La dette bancaire consolidée s'élève au 30 juin 2009 à 778 millions d'euros. Elle se compose d'un crédit syndiqué HSBC/Calyon/Natixis de 850 millions d'euros, tiré à hauteur de 559.9 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 et d'un crédit de trésorerie octroyé par Banque Palatine. La société a procédé à 31.8 millions d'euros de tirages sur le semestre, destinés à financer les travaux de restructuration et de développement en cours.

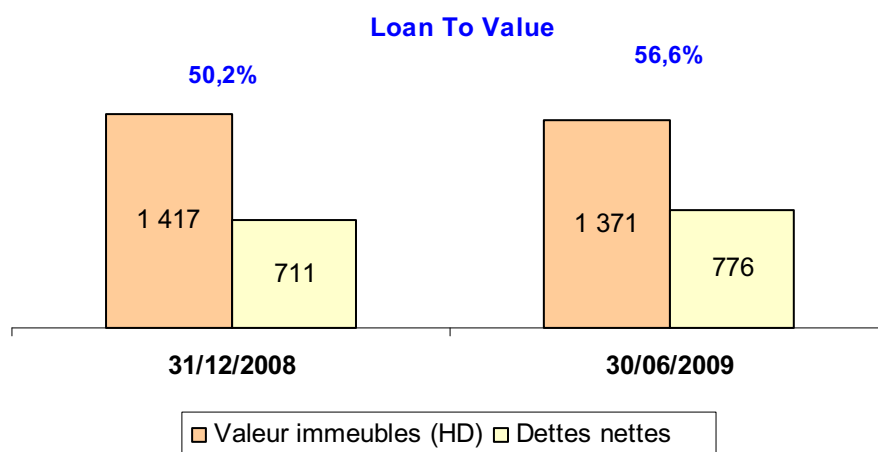
Au 30 juin 2009, 91% de la dette est sécurisée par un taux fixe pour la part CNCE ou des swaps à taux fixe.

Au 30 juin 2009, le coût global de l'endettement s'élève à 4,72%, et la maturité moyenne de la dette s'établit à 6 ans. Il n'y a pas d'échéance de remboursement de dette avant 2014.

3.3. Ratios de structure financière

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

Au 30 juin 2009, la dette financière nette calculée comme la différence entre la dette bancaire et la trésorerie de la société s'élevait à 776,3 millions d'euros. Rapportée à la valeur du patrimoine hors droits de 1 370,9 millions d'euros, le ratio d'endettement LTV s'établit à 56,6% pour un covenant bancaire à 65%



Au 30 juin 2009, le ratio ICR s'établit à 2,1x pour un covenant bancaire à 1,5x.

4. Perspectives pour le second semestre 2009

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.

- **risque de taux**

Compte tenu du niveau élevé de couverture à taux fixe de la dette (91%), 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 2009.

- **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 ont porté sur 25% environ du montant des loyers au 30 juin 2009 et viennent limiter l'impact de ce risque dans le futur.

4.2. Stratégie de développement et perspectives financières

Eurosic a pour priorité de poursuivre la commercialisation active de ses opérations en développement (Quai 33 à Puteaux, Jazz à Boulogne-Billancourt et 52 Hoche à Paris 8^e) et la consolidation de ses baux.

En parallèle, Eurosic restera attentive aux opportunités d'arbitrage et d'investissement répondant à sa stratégie de concentration du bureau sur le marché des bureaux en Ile-de-France.

La société confirme sa perspective de croissance du cash flow courant de + 8% sur l'année et sa politique de distribution d'au moins 75% de ce cash flow.

4.3. Gouvernance

Lors de sa séance du 29 mai 2009, le Conseil de Surveillance d'Eurosic a renouvelé le mandat de Président du Directoire de Jean-Eric Vimont qui arrivait à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale du 29 mai 2009.

Il a par ailleurs approuvé le projet de modification du mode de gouvernance de la société par l'instauration d'un Conseil d'Administration en remplacement du Directoire et du Conseil de Surveillance. Ce projet est motivé par le souci de rendre la gouvernance de la société plus efficiente, plus souple et plus claire au vu de la taille de la société. Il sera soumis au vote de l'Assemblée Générale qui sera convoquée pour le 2 septembre 2009.

4.4. Evènements récents

Eurosic a signé en date du 7 juillet 2009 un avenant au protocole d'accord avec Atos Worldline, concernant les développements sur le site de Seclin.

Il confirme la construction d'un nouveau bâtiment de 8 700m² shon et la suspension des autres programmes neufs prévus à l'origine. Un bail de 9 ans ferme sera signé sur l'ensemble des bâtiments du site à la livraison du nouveau bâtiment fin 2010.

III. Comptes complets du semestre écoulé
présenté sous forme consolidée

EUROSIC

**SA au capital de 266 055 088 €
105, avenue Raymond Poincaré
75116 PARIS**

Comptes consolidés

Au 30 Juin 2009

Normes IFRS

ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDE (K€)

	Notes	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Ecart d'acquisition	6.4			
Immobilisations incorporelles		1	10	20
Immobilisations corporelles (hors Im.plac.)	6.5.1	2 891	2 992	2 994
Immeubles de placement	6.5.2	1 392 160	1 441 617	1 440 907
Actifs disponibles à la vente	6.5.3			
Autres actifs financiers	6.5.3	30 089	29 415	26 872
Total actifs non courants		1 425 140	1 474 035	1 470 793
Créances clients et autres créances nettes	6.6	34 935	28 445	23 622
Instruments financiers dérivés				10 876
Créances d'impôt sur les sociétés				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6.7	2 137	20 951	33 414
Actifs détenus en vue d'être cédés				
Total actifs courants		37 072	49 396	67 912
TOTAL ACTIF		1 462 212	1 523 431	1 538 705

	Notes	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Capital social		266 055	266 055	264 863
Primes d'émission		535 961	562 567	523 781
Réserve légale		26 311	26 311	26 311
Réserves consolidées		(182 417)	(70 887)	8 722
Bénéfices non distribués part groupe		(82 901)	(104 335)	1 439
Capitaux propres consolidés part groupe		563 010	679 712	825 117
Intérêts des minoritaires				2 691
TOTAL CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	6.8	563 010	679 712	827 808
Provision pour risques et charges		13	13	698
Dettes bancaires		759 616	727 233	613 763
Autres dettes financières		14 770	14 823	26 906
Autres dettes		215	215	
Impôt sur les sociétés à payer	6.9.1	235	229	9 467
Impôts différés passifs	6.9.2	1 393	1 367	2 960
Passifs non courants	6.9	776 241	743 880	653 794
Dettes bancaires		14 015		
Autres dettes financières		4 621	13 011	7 423
Dettes fournisseurs		4 171	4 374	4 185
Autres dettes		47 138	36 687	36 249
Instruments financiers dérivés		43 497	35 784	
Impôt sur les sociétés à payer	6.9.1	9 519	9 983	9 246
Passifs détenus en vue d'être cédés				
Passifs courants	6.10	122 961	99 839	57 103
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		1 462 212	1 523 431	1 538 705

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (K€)

	Notes	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Loyers		39 928	72 584	36 142
Autres prestations		367	241	52
Total des produits des activités ordinaires	7.1	40 295	72 825	36 194
Charges externes non refacturées	7.2	(2 173)	(4 939)	(2 881)
Charges de personnel	7.2	(1 481)	(2 697)	(1 271)
Amortissements et dépréciations	7.2	(102 495)	(136 311)	(16 969)
Résultat opérationnel courant		(65 854)	(71 123)	15 074
Plus value nette de cession d'immeuble				
Autres charges et produits opérationnels		99	(1 053)	76
Dépréciation du goodwill				
Résultat opérationnel		(65 755)	(72 176)	15 150
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		64	942	732
Coût de l'endettement financier brut		(13 093)	(35 195)	(16 221)
Coût de l'endettement financier net		(13 029)	(34 253)	(15 489)
Autres produits et charges financières		(4 452)	2 813	1 822
Résultat financier	7.3	(17 482)	(31 441)	(13 667)
Impôts sur les bénéfices	7.4	335	(718)	(50)
Impôts différés				
Résultat des activités cédées				
Résultat net consolidé		(82 901)	(104 335)	1 433
- part du groupe		(82 901)	(104 335)	1 439
- intérêts minoritaires				(6)
Résultat par action des activités poursuivies		(5,01)	(6,30)	0,09
Résultat dilué par action des activités poursuivies		(5,01)	(6,30)	0,09
Nombre d'actions hors actions d'auto-contrôle		16 549 134	16 551 971	16 484 079
Nombre d'actions y compris instruments de dilution		16 555 334	16 558 171	16 484 079

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE (K€)

	Notes	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Résultat net consolidé		-82 901	-104 335	1 433
Couvertures de flux de trésorerie (net d'impôt)		-7 713	-37 506	9 154
Titres disponibles à la vente (net d'impôt)		327	6 504	2 280
<i>Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</i>		-7 386	-31 002	11 434
Résultat global consolidé	3.1	-90 287	-135 337	12 867
<i>Dont</i>				
<i>Part du Groupe</i>		-90 287	-135 337	12 873
<i>Intérêts minoritaires</i>				-6

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS (1)

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 2008	264 863	552 638	26 311	-3 450	3 631	-1 690	842 303	3 556	845 859
Couvertures de flux de trésorerie					9 154		9 154		9 154
Titres disponibles à la vente					2 280		2 280		2 280
<i>Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</i>					11 434		11 434		11 434
Résultat net						1 439	1 439	-6	1 433
Résultat global					11 434	1 439	12 873	-6	12 867
<u>Transactions avec les actionnaires directement comptabilisés en capitaux propres</u>									
Opérations sur les capitaux propres									
Intérêts minoritaires								-876	-876
Titres d'autocontrôle				572			572		572
Corrections 2007						-1 096	-1 096		-1 096
Autres retraitements						-678	-678		-678
Dividendes distribués		-28 857					-28 857	17	-28 840
Au 30 Juin 2008	264 863	523 781	26 311	-2 878	15 065	-2 025	825 117	2 691	827 808
Au 1er janvier 2008	264 863	552 638	26 311	-3 450	3 631	-1 690	842 303	3 556	845 859
Couvertures de flux de trésorerie					-37 506		-37 506		-37 506
Titres disponibles à la vente					6 504		6 504		6 504
<i>Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</i>					-31 002		-31 002		-31 002
Résultat net						-104 335	-104 335		-104 335
Résultat global					-31 002	-104 335	-135 337		-135 337
<u>Transactions avec les actionnaires directement comptabilisés en capitaux propres</u>									
Opérations sur les capitaux propres									
↳ Fusion Vectrane SA	1 192	74				1 599	2 865	-3 556	-691
↳ Fusion Sologne BV		38 711				-38 711	0		0
Titres d'autocontrôle				-187			-187		-187
Corrections 2007						-1 096	-1 096		-1 096
Autres retraitements						5	5		5
Dividendes distribués		-28 857				16	-28 841		-28 841
Au 31 Décembre 2008	266 055	562 566	26 311	-3 637	-27 371	-144 212	679 712	0	679 712

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 31 Décembre 2008	266 055	562 566	26 311	-3 637	-27 371	-144 212	679 712	0	679 712
Couvertures de flux de trésorerie					-7 713		-7 713		-7 713
Titres disponibles à la vente					327		327		327
<i>Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</i>					-7 386		-7 386		-7 386
Résultat net						-82 901	-82 901		-82 901
Résultat global					-7 386	-82 901	-90 287		-90 287
<u>Transactions avec les actionnaires directement comptabilisés en capitaux propres</u>									
Opérations sur les capitaux propres									
Autres retraitements						24	24		24
Titres d'autocontrôle				53			53		53
Dividendes distribués		-26 606				114	-26 492		-26 492
Au 30 Juin 2009	266 055	535 960	26 311	-3 584	-34 757	-226 975	563 010	0	563 010

(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€	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)	-82 901	-104 335	1 433
Variation juste valeur des instruments financiers			
Dotations nettes amortissements et dépréciations	102 495	136 370	16 969
Plus ou moins value de cession			
Actualisation exit tax – dépôts de garantie	227	1 030	610
Impôts hors éléments financiers			
Charges financières nettes d'impôt	13 094	35 195	17 445
Produits financiers nets d'impôt	-2 073	-4 432	-3 400
Flux de trésorerie d'exploitation	30 841	63 828	33 057
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux activités opérationnelles	-10 274	-5 844	-11 265
Frais financiers payés	-19 013	-27 510	-10 483
Intérêts financiers perçus	80	942	747
Paielement de l'exit tax		-9 666	
Paielement autres impôts	-358		
Flux net de trésorerie provenant des activités opérationnelles	1 276	21 750	12 056
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles	-42 151	-79 492	-36 134
Acquisition d'immobilisations financières			-1 524
Cession d'immobilisations			
Dividendes reçus	1 478		
Incidence des variations de périmètre		-79 322	
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement	-40 673	-158 814	-37 658
Augmentation de capital			
Dividendes versés aux actionnaires	-26 492	-28 897	-28 897
Variation des titres d'auto contrôle	-150	755	
Variation des dépôts de garantie	296	-11 492	1 165
Remboursement d'emprunts			
Emission de nouveaux emprunts	31 768	145 698	32 245
Autres variations financières	1 146	1 172	2 653
Variation des dettes financières		-1 071	
Variation des comptes courants associés			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement	6 568	106 165	7 166
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie	-32 829	-30 899	-18 436
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	20 951	51 850	51 850
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	-11 878	20 951	33 414
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie	-32 829	-30 899	-18 436
Dont :			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 137	20 951	33 414
Concours bancaires	-14 015		

EUROSIC

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES AU 30 Juin 2009 NORMES IFRS

SOMMAIRE

	Page
1 DESCRIPTION DE LA SOCIETE	13
2 FAITS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE.....	13
3 PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION	14
3.1 REFERENTIEL	14
3.2 METHODES DE CONSOLIDATION	15
3.3 PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION.....	15
3.3.1 Périmètre de consolidation au 30 Juin 2009.....	15
3.3.2 Retraitements de consolidation et élimination.....	15
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).....	18
4.1.3 Actifs destinés à la vente et activités abandonnées (IFRS 5)	19
4.1.4 Contrat de location financement (IAS 17).....	19
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	20
4.2.3 Les prêts et créances émis par l'entreprise	20
4.2.4 Les actifs financiers disponibles à la vente.....	21
4.2.5 Les passifs financiers	21
4.2.6 Actualisation des paiements différés	21
4.2.7 Comptabilisation des instruments dérivés de couverture	22
4.3 LES TITRES D'AUTOCONTROLE.....	22
4.4 IMPOTS EXIGIBLES ET IMPOTS DIFFERES	22
4.4.1 Régime fiscal Sociétés d'Investissements d'Immobiliers Cotées (SIIC).....	22
4.4.2 Les impôts différés	23
4.5 AVANTAGES AU PERSONNEL	23
4.6 PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES	24
4.6.1 La reconnaissance des revenus	24
4.6.2 Les ventes d'immeubles.....	25
4.7 CALCUL DU RESULTAT PAR ACTION	25

5	JUGEMENT ET RECOURS A DES ESTIMATIONS	25
6	LES RISQUES SUR INSTRUMENTS FINANCIERS	26
6.1	IMPORTANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS	26
6.2	EXPOSITION AUX RISQUES	26
6.2.1	Le risque de marché.....	27
6.2.2	Le risque de contrepartie.....	27
6.2.3	Le risque de taux d'intérêt	27
6.2.4	Le risque de crédit.....	27
6.2.5	Le risque de liquidité	28
6.2.6	Le risque sur actions	29
6.3	INFORMATIONS COMPLETANT LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE	29
	NOTES SUR L'ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDE (en K€)	30
6.4	ECART D'ACQUISITION (GOODWILL)	30
6.5	ACTIFS NON COURANTS.....	30
6.5.1	Les immobilisations corporelles.....	30
6.5.2	Les immeubles de placement.....	31
6.5.3	Les actifs disponibles à la vente et autres actifs financiers	33
6.6	CREANCES CLIENTS ET AUTRES CREANCES NETTES	33
6.7	TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	33
6.8	CAPITAUX PROPRES DU GROUPE.....	34
6.9	PASSIFS NON COURANTS.....	35
6.9.1	Impôts sur les sociétés à payer	37
6.9.2	Les impôts différés passifs	38
6.10	PASSIFS COURANTS.....	38
7	NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (en K€).....	40
7.1	PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	40
7.2	CHARGES D'EXPLOITATION	40
7.3	LE RESULTAT FINANCIER	41
7.4	IMPOT SUR LES SOCIETES.....	41
7.5	INFORMATION SECTORIELLE	42
8	EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE.....	42
9	INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES	42
9.1	LES PRESTATIONS ENTRE PARTIES LIEES.....	42

9.2	REMUNERATION DES ORGANES DE DIRECTION	43
10	ENGAGEMENTS DONNES & RECUS	44
10.1	GARANTIES DONNEES	44
10.2	PROTOCOLE D'ACCORD AVEC ATOS.....	44
10.3	MARCHE D'ENTREPRISE GENERALE – TOUR QUAI 33 (ANCIENNEMENT TOUR ANJOU)	45
10.4	ENGAGEMENTS DE LOYERS	45
10.5	RESPECT DES RATIOS FINANCIERS.....	45
10.6	CAUTIONS BANCAIRES ET CAUTIONNEMENT SOLIDAIRE.....	46
10.7	INSTRUMENTS DE COUVERTURE DE TAUX.....	46
10.8	ENGAGEMENTS DE DETENTION	46
11	INFORMATIONS DONNEES SUR LE MODELE DE LA JUSTE VALEUR.....	47

1 DESCRIPTION DE LA SOCIETE

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

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

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

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

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

Eurosic est une société foncière cotée dont les actionnaires de référence sont Nexity qui détient 31,74% et la Banque Palatine détenant 19,91% du capital de la société.

2 FAITS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

L'exercice du 01/01/09 au 30/06/09 a été marqué par plusieurs évènements significatifs sur le plan immobilier :

- Un protocole d'accord a été signé sur l'immeuble Jaurès de Boulogne (92) portant sur la signature d'un bail sur la totalité de la surface de l'immeuble pour une durée de 9 ans dont 6 ans fermes, en contrepartie de travaux financés à hauteur d'environ 200k€ HT par Eurosic, le bail prend effet rétroactivement au 1er avril 2009,
- Sur son portefeuille d'entrepôts logistiques Eurosic a constaté l'achèvement des travaux conformément aux dispositions de la vente en l'état futur d'achèvement le 27 mars 2009 de l'entrepôt « Pouzauges 2 » situé à la Meilleraie-Tillay (85) pour un montant de 6 075 K€, ainsi que l'achèvement conformément aux contrats de maîtrise d'ouvrage délégué des travaux de rénovation et d'amélioration du site de Trappes (78) le 2 février 2009 pour un montant de 1 325 K€, et des travaux d'extension du site de la Roche-sur-Yon (85) le 27 mars 2009 à hauteur de 1 700 K€,
- Sur le site de Lille Seclin (59) Eurosic a constaté l'achèvement des travaux conformément aux contrats de maîtrise d'ouvrage délégué d'un data center d'environ 3 900 m² SHON le 1er mai 2009 et d'une extension d'environ 240 m² SHON du

restaurant d'entreprise le 1er février 2009. Ces travaux ont été réalisés dans le cadre du protocole signé le 30 octobre 2007.

3 PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION

3.1 REFERENTIEL

Les états financiers consolidés au 30 Juin 2009 sont présentés conformément aux normes internationales d'information financière ou « International Financial Reporting Standard » (IFRS) selon le règlement n°1606/2002 de la commission européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées y compris les nouvelles normes et interprétations entrant en vigueur au 1^{er} janvier 2009 soit essentiellement la norme IFRS 7 et la norme IAS 1 révisée. Ils ont été arrêtés par le directoire en date du 20 juillet 2009.

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 2009 :

Les principes et méthodes comptables appliqués pour les comptes établis au 30 juin 2009 sont sans changement, sous réserve de l'effet des nouveaux textes ou amendements d'application obligatoire pour le Groupe à compter du 1er janvier 2009.

Par rapport à ceux appliqués pour l'établissement des comptes au 31 décembre 2008, le seul changement notable concerne l'application de la norme IAS 1 révisée, laquelle prévoit la présentation de la détermination du résultat global du Groupe. Le Groupe a choisi de présenter deux états financiers séparés, à savoir le compte de résultat consolidé et l'état du résultat global consolidé.

Les nouvelles normes et amendements de normes existantes et interprétations d'application obligatoire aux comptes 2009 sont les suivants :

- IAS 1 révisée – Présentation des états financiers ;
- IFRS 8 – Segments opérationnels ;
- IAS 23 – Amendements de la norme IAS 23 : coûts d'emprunts ;
- Amendement IFRS 2 – conditions d'acquisition des droits et annulations ;
- Amendements IAS 32 et IAS 1 – Instruments remboursables et obligations en cas de liquidation ;

- Améliorations aux IFRS de mai 2008 (sauf IFRS 5) ;
- IFRIC 11 – Actions propres et transactions intragroupes ;
- IFRIC 12 – Service concession arrangements ;
- IFRIC 14 IAS19 – Actifs de régimes à prestations définies et obligatoires de financement minimum.

Les nouvelles normes, amendements de normes existantes et interprétations publiés non obligatoires en 2009 et non adoptés par anticipation par Eurosic sont les suivants :

- IFRS 3 révisée – Regroupements d'entreprises ;
- IAS 27 révisée – Etats financiers consolidés et individuels.

3.2 METHODES DE CONSOLIDATION

Au 30 Juin 2009, 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.

3.3 PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION

3.3.1 Périmètre de consolidation au 30 Juin 2009

Au 30 Juin 2009, le périmètre de consolidation comprend les sociétés dont la liste est présentée ci-dessous :

SOCIETE	SIEGE	N° DE SIREN	% d'intérêt	Méthode de consolidation
EUROSIC	PARIS	307178871	MERE	MERE
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

3.3.2 Retraitements de consolidation et élimination

3.3.2.1 Retraitements d'homogénéisation des comptes sociaux

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

3.3.2.2 Opérations réciproques

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

3.3.2.3 Regroupements d'entreprises (IFRS 3)

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

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

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

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

L'écart d'acquisition ne peut pas être amorti, conformément à IFRS 3 « regroupements d'entreprises ». Il doit faire l'objet de tests de perte de valeur au minimum une fois par an à la même date, ou plus fréquemment quand des événements 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 de la Caisse d'Epargne, 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 ne répondant pas à ces dispositions au 30 juin 2009, les coûts d'emprunts ont été comptabilisés en charges de période.

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.

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

Une fois achevées et les composants correspondants en état d'utilisation, un amortissement est pratiqué en fonction de la durée d'utilité propre à chaque composant

de manière à refléter le rythme de consommation des avantages économiques générés par le composant.

L'amortissement est calculé sur la base :

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

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

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

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

Ces modalités sont appliquées sur les comptes consolidés clos au 30 Juin 2009.

Les principaux composants des constructions identifiés par Eurosic sur les immeubles de placement et leur durée d'amortissements respectives 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. Préalablement à l'enregistrement d'une perte de valeur, et par souci d'éviter une trop forte volatilité des valeurs alors que le Groupe a choisi un référentiel privilégiant la méthode du coût, il est tenu compte des tendances confirmées et de la situation des actifs, et en particulier lorsque ceux-ci sont en cours de développement ou de restructuration lourde.

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.

Eurosic a réalisé au 30 Juin 2009 des tests de dépréciation sur ses actifs immobiliers.

La valeur recouvrable a été déterminée sur la base des tests de valorisation réalisés 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 durable 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.

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

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

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 2009, 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 constaté au compte de résultat sur la période du différé de paiement.

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

Au 30 Juin 2009, cette méthode a été appliquée 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 2009, 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.

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 des Conventions Collectives applicables dans chaque société, compte tenu des différentes activités du Groupe.

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

Attribution d'actions gratuites

L'assemblée Générale Extraordinaire du 30 mai 2007 d'Eurosic a autorisé le Directoire à procéder à une ou plusieurs attributions gratuites d'actions. Le Directoire a, lors de sa réunion du 9 juin 2008, décidé de mettre en œuvre ce dispositif.

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 soit le 8 juin 2011 pour les mandataires sociaux et le 8 juin 2010 pour les salariés.

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, soit jusqu'au 9 juin 2013 pour les mandataires sociaux et jusqu'au 9 juin 2012 pour les salariés.

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.

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

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

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

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

Au 30 Juin 2009, le nombre total d'actions s'élève à 16 628 443 y compris 79 209 actions propres. Après déduction des actions propres, le nombre d'actions représentatives des capitaux propres consolidés d'Eurosic s'élève à 16 549 134.

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 16 555 334.

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 révisé 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 30-06-2009	Juste valeur par le résultat	Dettes au Coût amorti	Juste valeur par les capitaux propres	Créances et prêts émis par l'entreprise
Actifs financiers	30 089			29 710	379
Créances clients et autres créances nettes	34 935				34 935
Instruments financiers dérivés actifs	0				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 137	715			1 422
Dettes bancaires	759 616		759 616		
Autres dettes financières non courantes	14 770		14 770		
Autres dettes financières courantes	4 621		4 621		
Dettes fournisseurs	4 171		4 171		
Instruments financiers dérivés passifs	43 497			43 497	
Autres dettes	47 138		47 138		

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 715 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 entrainerait une variation des loyers en année pleine de +/- 763 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 2009 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 2009, le Groupe est soumis aux variations du taux Euribor 3 mois. La dette à taux variables non couverte au 30 Juin 2009 par des instruments de couverture représente un montant de 68,2M€. Une variation du taux de référence de +/- 100bp entrainerait sur cet encours, en année pleine, une variation de +/- 691,4 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 2009, l'antériorité de l'en-cours net client de 21 606 K€ se décompose de la façon suivante :

- créances non échues : 21 576 K€
- créances échues entre 1 et 3 mois : 24 K€
- créances échues de plus de 3 mois : 6 K€.

Les créances échues et non réglées pour 30 K€ concernent quatre 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 § 10.5 dont le non respect pourrait entraîner l'exigibilité immédiate de la dette.

Au 30 Juin 2009, ces ratios sont respectés.

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.

Toutefois, une promesse de vente de ces titres a été signée à un prix ferme et définitif.

Cette option peut être exercée entre le 1^{er} septembre et le 30 novembre 2009.

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)**

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2008	Entrée périmètre	Sortie d'actifs	Dotation	30/06/2009
Goodwill	39 357				39 357
Dépréciation du goodwill	-39 357				-39 357
Valeur nette du goodwill	0				0

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

6.5 ACTIFS NON COURANTS**6.5.1 Les immobilisations corporelles**

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2008	Entrée périmètre	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs	Dotation	30/06/2009
Matériels industriels / Installations techniques	3 327					3 327
Autres immobilisations	296		6			302
Total Valeur brute	3 623		6			3 629
Matériels industriels / Installations techniques	-565				-88	-654
Autres immobilisations	-66				-19	-84
Total amortissements	-631				-107	-738
Matériels industriels / Installations techniques	2 762				-88	2 673
Autres immobilisations	230		6		-19	217
Valeur nette des immobilisations corporelles	2 992		6		-107	2 891

6.5.2 Les immeubles de placement

En milliers d'euros	31/12/2008	Entrée périmètre	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs	Dotation / Dépréciation	30/06/2009
Valeur brute	1 598 827		53 079			1 651 906
Amortissements	-157 210				-102 537	-259 746
Valeur nette des immeubles de placement	1 441 617		53 079		-102 537	1 392 160

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 2009, les immeubles de placement incluent 129 292 K€ de travaux capitalisés dont 68 611 K€ sur la restructuration de la Tour Quai 33 (anciennement dénommée Tour Anjou), les versements sur le contrat VEFA de l'immeuble B2 pour 43 410 K€ et les travaux du 52 avenue Hoche pour 17 095 K€.

Les amortissements comptabilisés au 30 Juin 2009 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 annuelle des travaux en cours pour un montant de 33 870 K€, à l'activation d'immobilisations en cours à hauteur de 11 809 K€ et à deux acquisitions pour 7 400 K€.

Au 30 Juin 2009, 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 1 370,9 M€ contre une valeur nette comptable de 1 392,2 M€ (y compris une provision pour dépréciation à hauteur de 188,7 M€). Une dépréciation a été constatée au 30 Juin 2009 pour 85,3 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 2009. 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).

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 6,00% à 8,10%	de 6,50% à 8,10%	de 5,96% à 7,61%
Parcs d'activités	de 8,25% à 8,50%	de 8,00% à 9,00%	de 8,34% à 9,27%
Loisirs	de 7,50% à 7,75%	de 7,75% à 8,00%	de 6,81% à 7,06%
Logistique	de 8,00% à 9,00%	7,00%	de 6,07% à 8,96%
Développement Bureaux	de 5,75% à 6,80%	de 6,50% à 7,25%	NS

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 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 2009. 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 2009 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)	Echéances des baux
Boulogne Jean Jaurès	Bureaux	6 776	Avril 2018
Avenue Hoche – Paris	Bureaux	11 128	***
Avant Seine	Bureaux	43 477	Mai 2016
Grand Seine	Bureaux	21 583	Mars 2015
Tour Quai 33 - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	22 028	*
Terra Nova *****	Bureaux	32 292	Mars 2013 à Décembre 2015
Boulogne B2	Bureaux	7 478	****
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	**	Octobre 2018
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière 705 cottages	**	Mai 2018
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière 648 cottages, 86 chambres	**	Mai 2018
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris	Bureaux	5 643	Octobre 2009
Entrepôt sous température dirigée dans l'ouest de la France	Logistique	95 917	Mai à Décembre 2019

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

** Donnée non représentative

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

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

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

6.5.3 Les actifs disponibles à la vente et autres actifs financiers

Les autres actifs financiers correspondent aux titres Cicobail pour 29 710 K€ évalués sur la base d'un prix indexé à E3M + 10bp, notifié dans la promesse de vente, d'un compte de gages espèces sur le contrat de liquidité pour 210 K€ et de dépôts de garantie versés pour 169 K€.

6.6 CREANCES CLIENTS ET AUTRES CREANCES NETTES

En milliers d'euros	31/12/2008	Entrée de périmètre	Variation de la période	30/06/2009
Créances clients	15 896		5 710	21 606
Autres créances d'exploitation	12 708		621	13 329
Instruments financiers				
Actifs financiers disponibles à la vente	18 584		-17 869	715
Disponibilités	2 367		-945	1 422
Valeur brute des actifs courants	49 555		-12 483	37 072
Dépréciation des créances clients	-159		159	
Dépréciation des autres créances				
Dépréciation des créances d'impôt sur les sociétés				
Total des dépréciations	-159		159	
Valeur nette des actifs courants	49 396		-12 324	37 072

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.

Les autres créances d'exploitation sont essentiellement constituées de créances fiscales pour 10 652 K€ et de débiteurs divers pour 1 818 K€.

6.7 TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

Elle est composée des concours bancaires courants et de valeurs mobilières de placement (VMP) constituées de SICAV de trésorerie court terme, valorisées à leur valeur de marché au 30 Juin 2009.

Au 30 Juin 2009, les VMP s'élèvent à 715 K€ et les encours bancaires à 1 422 K€.

6.8 CAPITAUX PROPRES DU GROUPE

Au 30 Juin 2009, le capital social se compose de 16 628 443 actions y compris 79 209 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 Caisse d'Epargne par intégration globale au 30 Juin 2009.

Instruments dilutifs

La juste valeur des actions gratuites (cf § 4.5) attribuées au cours de l'exercice 2008 ressort à 180 milliers d'euros.

Au 30 Juin 2009, les droits acquis sont constatés au compte de résultat (charges de personnel) en contrepartie des capitaux propres pour un montant de 54 milliers d'euros.

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

30 juin 2009		
	Prix d'exercice	Actions
	(en € par	gratuites
	action)	(en unité)
Au 1^{er} janvier 2009	-	6 200
Attribuées	-	-
Annulées	-	-
A la clôture	-	6 200

6.9 PASSIFS NON COURANTS

En milliers d'euros	31/12/2008	Augmentation	Diminution	Entrée périmètre	Reclassement courant / non courant	30/06/2009
Emprunts bancaires	727 233	32 382				759 616
Autres dettes financières	14 823	331	409		23	14 768
Dont dépôt garantie des locataires	9 657	331	69		- 21	9 898
Dont dettes de crédit bail	5 166		340		44	4 871
Provisions	13					13
Dont provision IDR	13					13
Dont provision pour risques						
Impôts non courant	229	6				235
Dettes fiscales	215					215
Impôts différés passifs	1 367	26				1 393
Passifs non courants	743 880	32 745	409		23	776 240

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

Les dettes bancaires de 759,6 M€ au 30 Juin 2009 correspondent d'une part à l'en-cours tiré sur le crédit syndiqué pour 559,9 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€, diminué du solde des frais d'émission d'emprunt supportés lors de la négociation de ces financements soit 5 886 K€.

L'augmentation de l'encours brut de la période provient des tirages effectués pour :

- le développement de la tour Quai 33 à hauteur de 15.6 M€,
- l'acquisition de l'immeuble B2 (Immeuble « Jazz ») situé à Boulogne à hauteur de 16.2 M€,

La diminution de la période provient des remboursements en capital intervenus sur l'exercice 2008 au titre des contrats de crédit-bail mis en place sur l'année 2007.

Suite à un accord préalable conclu le 5 septembre 2007 visant en particulier le co-arrangement et la prise ferme par HSBC, CALYON et Natixis d'une enveloppe de financement de 850 M€, la signature du contrat de prêt au bénéfice du Groupe Eurosic est intervenue le 9 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, est d'une durée de 7 ans. Amortissable in fine, il devra être remboursé, le cas échéant, au fur et à mesure des cessions d'immeubles, et au plus tard le 15 octobre 2014.

Une partie revolving est prévue en cas de remboursement : tout montant remboursé au titre des sous-tranches A1, A5, B1 et B2, soit au maximum 651.6 M€, pourra être réutilisé pendant une durée de 3 ans à compter de la signature de la convention de crédit,

Les garanties usuelles dans ce type de financement ont été accordées, elles visent essentiellement des sûretés hypothécaires sur le patrimoine 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 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 2009 ressort à 56,6 %. Il respecte les covenants bancaires Groupe fixées à 65% (cf. § 10.5).

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

Dettes bancaires en K€	Taux d'intérêt	Terme	Solde au 30/06/2009	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	559 937			559 937
Dettes bancaires brutes			765 502			765 502

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

Les dettes de crédit bail correspondent à l'actualisation des redevances futures restant dues sur les ensembles immobiliers financés par crédit bail soit un total de 5 746 K€ au 30 Juin 2009 dont 4 871 K€ de redevance à plus de 1 an.

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

6.9.1 Impôts sur les sociétés à payer

En milliers d'euros	Solde 30 Juin 2008	Non courant	Courant
Exit tax	9 911	246	9 665
Actualisation de l'exit tax	-158	-11	-147
Dettes d'impôt total :	9 753	235	9 518

Au 30 Juin 2009, 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 4,7154 %.

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 1 393 K€ au 30 Juin 2009 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 2008 de + 26 K€ ne provient que de l'ajustement de la juste valeur des titres de cette société sur l'exercice. Les variations de juste valeur des titres Cicobail étant enregistrées directement en capitaux propres, la charge d'impôt différé suit le même traitement.

6.10 PASSIFS COURANTS

En milliers d'euros	31/12/2008	Variation de périmètre	Variation de la période	30/06/2009
Dettes bancaires			14 015	14 015
Autres dettes financières	13 011		-8 390	4 621
Dettes fournisseurs	4 374		-203	4 171
Impôt sur les sociétés à payer	9 983		-464	9 519
Autres dettes	36 687		10 451	47 138
Instruments financiers	35 784		7 713	43 497
Passifs courants	99 839		23 123	122 962

Les dettes bancaires correspondent exclusivement à un crédit relais de 25 000 K€ utilisable sous forme d'une facilité de caisse à échéance 30/11/09.

Les autres dettes financières court terme sont composées essentiellement des intérêts courus non échus sur les dettes bancaires pour 3 726 K€ et de la part à moins d'un an de la dette de crédit bail pour 875 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 7 489 K€ composées principalement de TVA à payer,
- les produits constatés d'avance issus des modalités de quittancement de certains loyers pour 23 053 K€ au 30 Juin 2009,
- les dettes sur immobilisations pour 10 935 K€ compte tenu des opérations de restructuration de la Tour Quai 33, de l'extension Lille Seclin et des travaux en cours au 52 Av Hoche.

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

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

Au 30 Juin 2009, les encours tirés sur ce crédit s'élèvent à 559,9 M€. Les couvertures « actives » au 30 Juin 2009 couvrent un risque de taux pour un notionnel de 491,7 M€, représentant ainsi 88 % de l'encours sur ce crédit. Ces couvertures, (SWAP, Tunnel) ont été valorisées à - 43,4 M€ au 30 Juin 2009 (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 dans les comptes d'Eurosic est de -3,5 M€ (coupons 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€ (91% de la dette bancaire).

Les instruments financiers correspondent à leur juste valeur au 30 Juin 2009, soit un « mark to market » négatif à hauteur de 43 497 K€.

7 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (en K€)**7.1 PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES**

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Loyers	39 928	72 584	36 142
Autres prestations	367	241	52
Total produits des activités ordinaires	40 295	72 825	36 194

La variation du chiffre d'affaires sur le premier semestre 2009 provient :

- de la facturation en année pleine des loyers des actifs acquis ou apportés au cours de l'exercice 2008 (Terra Nova). Les compléments de loyers sur la période représentent un accroissement du chiffre d'affaires de 2.7 M€,
- de la livraison au cours de la période des extensions des bâtiments Tesson (La Roche sur Yon, Trappes et Pouzauges) et des extensions à Lille Seclin (Estaminum et Dassault) qui représentent un chiffre d'affaires total de 0.3 M€,
- de l'indexation des loyers pour 2.0 M€, et de la renégociation du bail de Cergy pour -0,9M€.

7.2 CHARGES D'EXPLOITATION

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Charges externes non refacturées	-2 174	-4 940	-2 881
Charges de personnel	-1 481	-2 697	-1 271
Dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations	-102 495	-136 311	-16 969
Total des charges d'exploitation	-106 149	-143 948	-21 121

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

L'effectif moyen du Groupe ressort à 18 personnes au 30 Juin 2009 contre un effectif moyen de 17 personnes au 31 décembre 2008.

Le nombre d'heures dû par la société au titre du Droit Individuel à la Formation (DIF) s'élève à 460 heures.

Les dotations nettes aux amortissements et dépréciations de 102 495 K€ au 30 Juin 2009 incluent notamment l'amortissement des ensembles immobiliers pour 17 202 K€, une dépréciation sur immeubles de 85 335 K€ l'amortissement des autres immobilisations corporelles et incorporelles pour 118 K€ ainsi qu'une reprise sur provisions d'actif circulant pour 159 K€.

7.3 LE RESULTAT FINANCIER

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Revenus des équivalents de trésorerie	63	942	732
Total produits financiers	63	942	732
Charges d'intérêts sur opérations de financement	-13 093	-35 195	-16 221
Dotation de provisions financières	-	-	-
Total charges financières	-13 093	-35 195	-16 221
Coût de l'endettement financier net	-13 029	-34 253	-15 489
Frais financiers immobilisés	-	-	-
Autres frais financiers	-57	-363	-242
Autres produits financiers	1 490	2 159	2 157
Produit d'intérêts sur swap	168	2 049	482
Charge d'intérêts sur swap	-5 826	-	-
Produits financiers d'actualisation	38	-	-
Charges financières d'actualisation	-265	-1 031	-580
Reprise de provisions financières	-	-	5
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	-	-	-
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	-	-	-
Résultat financier	-17 482	-31 440	-13 667

Au 30 Juin 2009, les charges financières incluent notamment :

- les charges d'intérêts sur emprunt pour 11 819 K€,
- les frais d'émission pris en charge par l'utilisation du taux d'intérêt effectif pour 615 K€,
- les charges financières relatives aux contrats de crédit-bail de 146 K€,
- des commissions de non utilisation pour 466 K€,
- une commission sur Garantie à Première Demande pour 48 K€.

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

Les autres produits financiers correspondent essentiellement aux dividendes reçus sur les titres Cicobail pour 1 478 K€.

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

- dépôts de garantie reçus des locataires non rémunérés : 4 K€,
- exit tax : 261 K€.

Les produits financiers d'actualisation correspondent aux dépôts de garantie attachés aux baux renégociés.

7.4 IMPOT SUR LES SOCIETES

Au 30 Juin 2009, le produit d'impôt correspond à une reprise de provision à hauteur de 668 K€.

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'IAS 14, aussi à ce jour il n'existe qu'un seul secteur d'activité.

8 EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE

La tour Quai 33, après avis favorable de la commission de sécurité rendue le 24 juin 2009, a été réceptionnée le 1^{er} juillet 2009.

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 Caisse d'Epargne. Les principales conventions sont présentées ci-dessous :

▪ **Baux consentis**

Les loyers facturés par la Société, au 30 Juin 2009, au titre de 2 baux avec la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne et Natixis Immobilier Exploitation se sont élevés à 15 962 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 394 K€ sur l'exercice.

▪ **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€. A ce titre, Natixis Securities perçoit annuellement une commission à hauteur de 30 K€ hors taxes. La partie appelée et non investie en titres est rémunérée au taux

Eonia. A ce titre Eurosic a perçu durant le 1^{er} semestre 2009 un produit financier groupe à hauteur de 11 K€.

▪ **Opérations de financement**

- Un emprunt bancaire de 175 565 K€ a été souscrit auprès de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne, échéance 2018, et a généré une charge financière au 30 Juin 2009 de 3 592 K€,
- Dans le cadre du crédit syndiqué conclu avec HSBC (chef de file) en octobre 2007 pour 850 M€, la Banque Palatine participe à hauteur de 59 287 K€ au 30 Juin 2009, générant une charge financière de 849 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 novembre 2009. La charge financière au cours du 1^{er} semestre 2009 représente 33 K€.

▪ **Contrat de promotion immobilière**

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

▪ **Garantie financière**

Dans le cadre de l'acquisition de l'immeuble B2 situé à Boulogne-Billancourt, Nexity bénéficie d'une Garantie à Première Demande (GAPD) accordée par la Banque Palatine pour le montant TTC restant dû soit au 30 Juin 2009 de 17 329 K€. Concomitamment, la Banque Palatine s'est contre-garantie sur Eurosic. La contre-garantie a dégagé une charge financière sur le 1^{er} semestre 2009 de 48 K€.

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 CNCE) à cotisations définies. Ces deux régimes sont comptabilisés en charges au cours de l'exercice. Au 30 Juin 2009, les charges relatives aux cotisations se montent à 145K€.

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires du 29/05/2009 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil de surveillance et des comités à la somme globale de 120 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2009.

Aucun jeton de présence n'a été versé au cours de l'exercice 2009.

En outre, au 30 Juin 2009, il n'existe aucun instrument de capitaux propres accordés aux mandataires sociaux.

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 courent 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 restant dû par la SCI MULTIMEDIA au 30 Juin 2009 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.

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

En date du 29 octobre 2007, un marché Entreprise Générale, tous corps d'Etat a été passé entre la société Tower, la société Eurosic d'une part et la société Campenon Bernard Construction d'autre part pour exécuter les travaux de restructuration de la Tour Quai 33. Ce marché est passé pour le prix global, forfaitaire, ferme et définitif, non révisable et non actualisable de 51,4 M€. Un complément de marché a été estimé au 30/06/09 à hauteur de 918 K€ et matérialisé par avenants successifs.

10.4 ENGAGEMENTS DE LOYERS

Les engagements de loyers à recevoir des locataires du parc immobilier patrimonial ont été évalués sur la base actuelle au 30 Juin 2009 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 2009	Loyers 2010	Loyers 2011	Au-delà de 2011	TOTAL (en K€)
Engagements de loyers pour l'ensemble du patrimoine	39 798	77 357	72 944	303 529	493 628

10.5 RESPECT DES RATIOS FINANCIERS

Dans le cadre de la mise en place du financement du Groupe par HSBC, CALYON et Natixis, la convention de crédit impose à 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 en 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 2009, l'ICR tel que défini dans la convention de crédit s'élève à 2,1.

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 2009, la LTV telle que définie dans la convention de crédit s'élève à 56,6 %. Il respecte les conventions bancaires Groupe fixées à 65%.

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

10.6 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 2009, l'évaluation des cautions reçus s'élèvent à 5 861 K€.

Eurosic n'a, à la date de clôture, émis aucune caution en faveur de tiers.

10.7 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€.

10.8 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 2009, 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 1 370,9 M€ contre une valeur nette comptable de 1 392,2 M€ soit un écart de 21,3 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 30/06/2009	Retraitements	Juste valeur 30/06/2009	Juste valeur 31/12/2008	Juste valeur 30/06/2008
Immobilisations incorporelles	1		1	10	20
Immeubles de placement	1 392 160	-21 289	1 370 870	1 416 844	1 448 421
Immobilisations corporelles	2 891		2 891	2 992	2 994
Actifs financiers	30 089		30 089	29 415	26 872
Total actifs non courants	1 425 140	-21 289	1 403 850	1 449 262	1 478 306
Créances clients et autres créances nettes	34 935		34 935	28 445	23 622
Instruments financiers dérivés	0		0	0	10 876
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 137		2 137	20 951	33 414
Total actifs courants	37 072		37 072	49 396	67 912
TOTAL ACTIF	1 462 212	-21 289	1 440 922	1 498 658	1 546 218

Bilan Passif en K€	Coût amorti 30/06/2009	Retraitements	Juste valeur 30/06/2009	Juste valeur 31/12/2008	Juste valeur 30/06/2008
Capital social	266 055		266 055	266 055	264 863
Prime d'émission	535 961		535 961	562 567	523 781
Réserve légale	26 311		26 311	26 311	26 311
Réserves consolidées	-182 417	-24 776	-207 193	-48 468	8 722
Bénéfices non distribués part groupe	-82 901	3 487	-79 415	-151 527	8 882
Capitaux propres consolidés part groupe	563 010	-21 289	541 720	654 939	832 559
Intérêts des minoritaires	0	0	0		2 762
TOTAL CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	563 010	-21 289	541 720	654 939	835 321
Provision pour risques et charges	13		13	13	698
Dettes bancaires	759 616		759 616	727 233	613 763
Autres dettes financières	14 770		14 770	14 823	26 906
Autres dettes	215		215	215	0
Impôt sur les sociétés à payer	235		235	229	9 467
Impôt différé passif	1 393		1 393	1 367	2 960
Passifs non courants	776 241	0	776 241	743 880	653 794
Dettes bancaires	14 015		14 015	0	0
Autres dettes financières	4 621		4 621	13 011	7 423
Dettes fournisseurs	4 171		4 171	4 374	4 185
Impôt sur les sociétés à payer	9 519		9 519	9 983	9 246
Autres dettes	47 138		47 138	36 687	36 249
Instruments financiers dérivés	43 497		43 497	35 784	
Passifs courants	122 961	0	122 961	99 839	57 103
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	1 462 211	-21 289	1 440 922	1 498 658	1 546 218

Compte de résultat consolidé en K€	Coût amorti 30/06/2009	Retraitements	Juste valeur 30/06/2009	Juste valeur 31/12/2008	Juste valeur 30/06/2008
Loyers	39 928		39 928	72 584	36 142
Autres prestations	367		367	241	52
Variation de juste valeur des immeubles de placement	0	-99 050	-99 050	-183 240	-30 234
Total des produits des activités ordinaires	40 295	-99 050	-58 755	-110 415	5 960
Charges externes non refacturées	-2 174		-2 174	-4 940	-2 881
Charges de personnel	-1 481		-1 481	-2 697	-1 271
Autres produits et charges d'exploitation	0		0	0	0
Amortissements et dépréciations	-102 495	102 537	41	-263	20 780
Résultat opérationnel courant	-65 854	3 487	-62 368	-118 316	22 588
Autres charges et produits opérationnels	99		99	-1 053	76
Plus value nette de cession d'immeubles					
Dépréciation du goodwill					
Résultat opérationnel	-65 754	3 487	-62 269	-119 369	22 664
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	63		63	942	732
Coût de l'endettement financier brut	-13 093		-13 093	-35 195	-16 221
Coût de l'endettement financier net	-13 029	0	-13 029	-34 253	-15 489
Autres produits et charges financières	-4 452		-4 452	2 813	1 822
Résultat financier	-17 482	0	-17 482	-31 441	-13 667
Impôts sur les bénéfices	335		335	-718	-50
Impôts différés					
Résultat des activités cédées					
Résultat net consolidé	-82 901	3 487	-79 416	-151 528	8 947
<i>Dont résultat part du groupe</i>			-79 416	-151 528	8 882
<i>Dont résultat des minoritaires</i>					65

La juste valeur est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales. La juste valeur est le prix le plus probable (hors droits et coûts de transactions) pouvant être raisonnablement obtenu sur le marché à la date d'arrêté des comptes. La juste valeur des immeubles d'Eurosic est déterminée par des experts indépendants.

IV. Rapport des commissaires aux comptes

EUROSIC S.A.

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

(Période du 1^{er} janvier 2009 au 30 juin 2009)

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

KPMG Audit
1, Cours Valmy
92923 Paris La Défense Cedex

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

(Période du 1^{er} janvier 2009 au 30 juin 2009)

Aux Actionnaires

EUROSIC S.A.

105, avenue Raymond Poincaré

75 116 Paris

Mesdames, Messieurs,

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 2009 au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés ont été établis sous la responsabilité du directoire, dans un contexte de marché incertain et de crise économique et financière qui prévalait déjà à la clôture de l'exercice au 31 décembre 2008. 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 11 de l'annexe qui expose les modalités de détermination du modèle à la juste valeur.

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.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Paris La Défense, le 30 juillet 2009

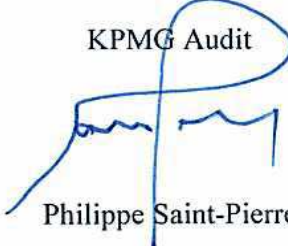
Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit



Guy Flury

KPMG Audit



Philippe Saint-Pierre