

VECTRANE

S.A. AU CAPITAL DE 16 438 571 EUROS

SIEGE SOCIAL : 105, avenue Raymond Poincaré, 75116 Paris

R.C.S. : 423 154 491 RCS Paris

Rapport financier semestriel Semestre clos le 30 juin 2008

(L 451-1-2 III du Code monétaire et financier

Article 222-4 et suivants du RG de l'AMF)

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

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

Sommaire

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

I. Attestation du responsable

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes complets présentés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité figurant en page 3 présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Le 25 juillet 2008

Mme Méka Brunel

Présidente

II. Rapport semestriel d'activité

1. Activité et résultats

1.1. Les principaux évènements de la période

1.1.1. Les opérations en développement.

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

– Les travaux de l'opération Quai 33 à Puteaux (Tour Anjou), progressent conformément au planning prévisionnel. Les dépenses du semestre se sont élevées à 10,3 millions d'euros.

– Concernant l'extension et la construction de nouveaux bâtiments à Lille Seclin et conformément au protocole signé en 2007 avec Atos Origin, trois permis ont été obtenus. Des retards ont été constatés pour un quatrième permis qui a nécessité d'opérer des fouilles archéologiques. Un avenant au protocole d'accord est en cours de signature pour acter ce report de délai.

– Dans le cadre de l'accompagnement de son locataire Sofrica, le groupe a poursuivi les travaux d'extension de deux sites d'entrepôt acquis en 2007 à Bédée et la Roche-sur-Yon.

1.1.2. Transmission Universelle de Patrimoine

Les entités LE BRITANIA SNC et DU PLANTRET SARL ont été absorbées par transmission universelle de patrimoine dans les comptes de la société en date du 29 mars 2008.

1.1.3. Commercialisation.

Au cours du premier semestre 2008, la société a lancé la commercialisation de l'immeuble en développement du Quai 33 à Puteaux qui sera livré au premier semestre 2009. Des mandats ont été conclus avec plusieurs commercialisateurs.

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

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

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

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

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

1.3. Activité locative

Au cours du premier semestre 2008, les revenus locatifs consolidés de Vectrane s'élèvent à 20,3 millions d'euros, contre 17,6 millions pour la même période 2007. Cette progression s'explique par:

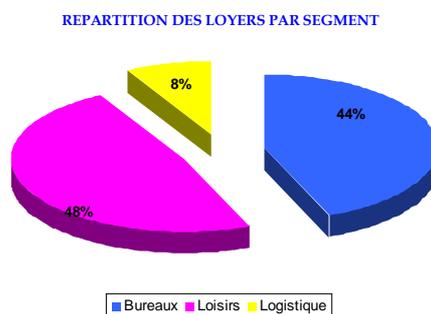
- l'indexation des loyers pour 5,5%,
- les loyers générés par les acquisitions des entrepôts en 2007 pour 8,2%,
- la livraison de l'extension des bâtiments du Club Méditerranée pour 2,0%,

Au total, la progression à périmètre comparable s'élève à 15,67 %.

Revenus locatifs

EN K€	30/06/2008	30/06/2007
Bureaux	8 818	8 397
Loisirs	9 806	9 012
Logistique	1 652	169
Total consolidé	20 276	17 579

Au 30 juin 2008, l'ensemble des baux représentait un montant cumulé de loyer en année pleine de 40,7 millions d'euros. L'échéance moyenne de ces baux s'élevait à 6 ans pour les bureaux, 10 ans pour les actifs de loisir et 11 ans pour la logistique, avec une échéance moyenne pour le patrimoine de 8 ans. Le taux d'occupation financier s'élevait à 100%.



Les revenus locatifs de Vectrane provenaient à hauteur de 44% du portefeuille de bureaux, et à hauteur de 48% des actifs de loisirs. Les loyers générés par la logistique représentent désormais près de 8% des revenus locatifs du groupe.

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

1.4. Résultats du premier semestre 2008

L'EBITDA dégagé au 30 juin 2008 s'élève à 18,4 millions d'euros contre 15,1 millions d'euros au 30 juin 2007, avant variations de juste valeur. Le taux de marge sur loyer progresse pour s'inscrire à 90,7% contre 86,1% au 30 juin 2007.

Le cash-flow courant s'élève à 10,4 millions d'euros au 30 juin 2008. Ce cash-flow d'activité courante correspond au résultat net corrigé des amortissements et provisions, des variations

de juste valeur et des produits et charges d'actualisation des actifs financiers, des frais financiers afférents aux travaux de développement des projets en cours non livrés, des autres frais exceptionnels, des éventuels résultats de cessions, de la charge d'impôt et des dividendes reçus sous forme d'actions.

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

Au total, après constatation des amortissements et provisions et prise en compte des variations de juste valeur de -18,5 millions d'euros, le résultat net consolidé part du groupe s'établit à -9,5 millions d'euros.

2. Patrimoine et ANR

2.1. Expertise du patrimoine

2.1.1.Méthodologie retenue

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

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

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

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

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

	Immeubles à usage de bureau	Immeubles à usage de loisirs	Logistique
Taux de capitalisation des loyers	6,50% à 7,75%	5,90% à 6,25%	7,25% à 8,25%
Taux d'actualisation	7,00% à 8,00%	6,75%	6,50%
Taux de rendement effectif immédiat	5,24% à 8,21%	5,44% à 5,84%	7,28% à 8,39%

2.1.2. Evaluation par type d'actif

La valeur actualisée des actifs de bureaux de Vectrane s'élève à 217 millions d'Euros hors droits au 30 juin 2008, en repli de 0,4% par rapport aux expertises du 31 décembre 2007.

Le rendement moyen hors droits des bureaux progresse de 29 points et passe de 7,9% au 31 décembre 2007 à 8,2% au 30 juin 2008.

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

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

L'évaluation des actifs en développement est basée essentiellement sur la méthode des cash-flows. La valeur est déterminée à l'achèvement des travaux et le montant des travaux qui restent à effectuer est retranché. La valeur de la Tour Anjou, baptisée Quai 33, progresse de 1,9% au 30 juin 2008 pour s'établir à 105,6 millions d'euros avec des travaux en cours d'immobilisation de 21,0 millions d'euros.

Au total la valeur du patrimoine hors droits s'établit à 683,6 millions d'euros. Le taux de rendement moyen s'élève à 7,08% en progression de 36 points de base.

2.1.3. Variation de juste valeur

Sur la base de ces expertises, la variation de juste valeur au 30 juin 2008 est négative de – 18,5 millions d’euros et se répartit de la façon suivante :

En M€

Bureaux	-0,9
Loisirs	-20,0
Logistique	+ 0,6
Développements hors travaux	+ 1,8
Total	- 18,5

2.2. Actif Net Réévalué

2.2.1. Calcul de l’Actif Net Réévalué

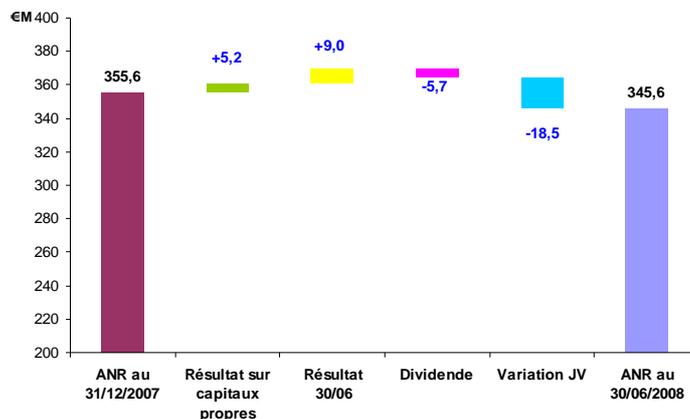
L’actif net Réévalué en valeur de liquidation est égal aux capitaux propres consolidés.

En K€

Actif Net Réévalué au 30 juin 2008	345 550
Actif Net Réévalué par action	21,10 €

2.2.2. Evolution de l’Actif Net Réévalué

L’actif Net Réévalué s’élevait à 355,6 millions d’euros au 31 décembre 2007. Les variations du semestre se décomposent ainsi :



Le résultat enregistré directement en capitaux propres correspond essentiellement aux variations de juste valeur des instruments financiers dérivés de couverture.

3. Endettement et structure financière

3.1. Dette bancaire au 30 juin 2008

La dette bancaire consolidée s'élève au 30 juin 2008 à 298 millions d'euros. La société a procédé à 11,2 millions d'euros de tirage sur le semestre, destinés à financer les travaux de rénovation de la Tour Anjou et les travaux des entrepôts frigorifiques.

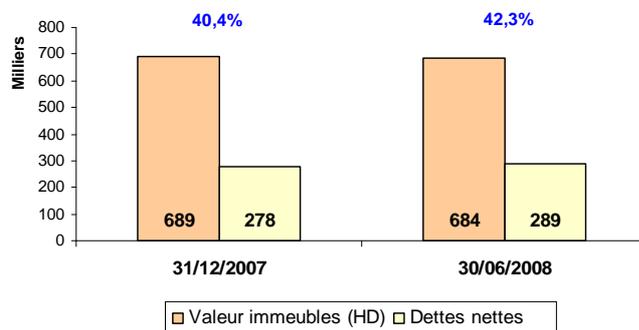
Au 30 juin 2008, 87% de la dette était sécurisée par des swaps à 4,34%. Au 15 juillet, la part de la dette sécurisée est passée à 98%.

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

3.2. Ratio de structure financière

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

Au 30 juin 2008, la dette financière nette calculée comme la différence entre la dette bancaire et la trésorerie de la société s'élevait à 289,1 millions d'euros. Rapportée à la valeur du patrimoine hors droits de 683,6 millions d'euros, le ratio d'endettement LTV s'établit à 42,3%.



Au 30 juin 2008, le résultat financier consolidé calculé comme la différence entre les charges financières et les produits financiers consolidés, corrigés de l'actualisation de l'exit tax et de la variation de valeur des instruments financiers, s'élève à 7,9 millions d'euros. Rapporté à l'EBITDA, le ratio ICR s'établit à 2,3.

4. Perspectives 2008

4.1. Fusion Eurosic – Vectrane

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

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

Dans ce contexte, Eurosic envisage de procéder à la fusion-absorption de Vectrane. La société a informé l'AMF du principe de l'opération et de son intention de déposer une

demande de constat à non-lieu à la mise en œuvre d'une offre publique de retrait sur les titres en circulation, qui représentent 0,95% du capital.

4.2. Evènements récents

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

III. Comptes complets du semestre écoulé

présentés sous forme consolidée

VECTRANE

**SA au capital de 16.428.571 €
105, avenue Raymond Poincaré
75116 PARIS**

Comptes consolidés

Au 30 Juin 2008

Normes IFRS

BILAN CONSOLIDE (K€)

Bilan Actif en K€	Notes	30/06/2008	31/12/2007
Immobilisations incorporelles			
Immobilisations corporelles	7.1.1	2 968	3 091
Immeubles de placement	7.1.2	683 565	688 952
Actifs financiers		77	906
Total actifs non courants	7.1	686 610	692 950
Créances clients	7.2.1	6 232	4 987
Autres créances	7.2.1	7 067	6 513
Créances d'impôt sur les sociétés			
Instruments financiers dérivés	7.2.2	7 778	1 682
VMP	7.2.3	2 200	2 316
Trésorerie	7.2.3	11 264	10 905
Total actifs courants	7.2	34 541	26 403
TOTAL ACTIF		721 150	719 353

Bilan Passif en K€	Notes	30/06/2008	31/12/2007
Capital social		16 429	16 429
Prime d'émission		16 823	16 823
Réserve légale		1 643	1 643
Réserves consolidées		320 157	247 685
Résultat consolidé		-9 501	72 976
Capitaux propres consolidés	7.3	345 550	355 556
Provisions		695	15
Dettes bancaires	7.4.1	294 843	283 370
Autres dettes financières	7.4.2	26 444	25 876
Impôts sur les sociétés à payer	7.4.3	8 718	8 211
Impôt différé passif	7.4.4		
Total passifs non courants	7.4	330 700	317 472
Dettes bancaires			
Autres dettes financières		4 651	1 636
Dettes fournisseurs		1 742	3 214
Impôt sur les sociétés à payer		8 522	8 576
Autres dettes		29 986	32 861
Instruments financier dérivés			38
Total passifs courants	7.5	44 900	46 325
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		721 150	719 353

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (K€)

Compte de résultat consolidé en K€	Notes	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Loyers		20 241	36 307	17 579
Autres prestations		34		
Reprises amort. et prov. d'exploitation				
Autres produits d'exploitation				
Variation de juste valeur des immeubles de placement		-18 501	57 962	45 990
Total des produits des activités ordinaires	8.1	1 774	94 269	63 569
Charges externes non refacturées		-1 618	-3 302	-1 912
Charges de personnel		-277	-1 054	-525
Amortissements et dépréciations		-776	-264	-232
Autres charges et produits d'exploitation		6	18	-
Total charges d'exploitation	8.2	-2 664	-4 602	-2 669
Autres charges et produits opérationnels				
Résultat opérationnel		-890	89 667	60 900
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		88	741	338
Coût de l'endettement financier brut		-8 320	-12 911	-6 295
Coût de l'endettement financier net		-8 232	-12 170	-5 957
Autres produits et charges financières		-328	-3 577	2 547
Résultat financier	8.3	-8 561	-15 747	-3 410
Impôts sur les bénéfices	8.4	-50	-944	-984
Impôts différés	8.4	-	-	-
Résultat des activités cédées	8.5	-	-	-
Résultat net consolidé		-9 501	72 976	56 506
<i>Résultat par action des activités poursuivies</i>		<i>-0,58</i>	<i>4,45</i>	<i>3,44</i>
<i>Résultat dilué par action des activités poursuivies</i>		<i>-0,58</i>	<i>4,45</i>	<i>3,44</i>
<i>Résultat par action des activités cédées</i>		<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Résultat dilué par action des activités cédées</i>		<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Nombre d'actions y compris instruments de dilution</i>		<i>16 379 776</i>	<i>16 396 385</i>	<i>16 404 526</i>

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

Tableau de variation des capitaux propres couvrant la période 01/2007 à 06/2008

En milliers d'euros	Capital social	Prime d'émission	Réserve légale	Réserves consolidées	Résultat	Capitaux propres consolidés
Capitaux propres IFRS au 01/01/2007	16 428	16 823	1 036	125 880	134 221	294 388
Augmentation de capital						
Juste valeurs intruments financiers de couverture				1 644		1 644
Affectation du résultat			607	119 650	-134 221	-13 964
Actions propres				512		512
Résultat consolidé IFRS 31/12/2007					72 976	72 976
Capitaux propres IFRS au 31/12/2007	16 428	16 823	1 643	247 686	72 976	355 556
Augmentation de capital						
Juste valeur sur instruments financiers de couverture				6 133		6 133
Affectation du résultat				67 242	-72 976	-5 734
Actions propres				-225		-225
Autres retraitements				-679		-679
Résultat consolidé IFRS 30/06/2008					-9 501	-9 501
Capitaux propres IFRS au 30/06/2008	16 428	16 823	1 643	320 157	-9 501	345 550

LE TABLEAU DE FLUX CONSOLIDE (K€)

En k€	30/06/2008	31/12/2007
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Résultat net des sociétés	- 9 501	72 976
Frais d'émission emprunt & frais sur CAP		2 878
Variation juste valeur des immeubles et des instruments financiers	18 501	-57 856
Plus value de cession		
Amortissements et provisions		
Dotations	776	419
Reprises	- 14	
Actualisation exit tax	453	646
Impôts hors éléments financiers		
Charges financières nettes d'impôt	8 908	-18 154
Produits financiers nets d'impôt	- 478	-1 976
Marge brute d'autofinancement	18 645	-1 067
Variation du besoin en fonds de roulement liés aux activités opérationnelles	- 6 158	9 496
Frais financiers payés	- 8 556	11 382
Impôt sur le bénéfice payé		-7 603
Flux net de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	3 931	12 208
Acquisition d'immobilisations	- 11 436	-49 755
Cession d'immobilisations		39
Incidences des variations de périmètre		
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement	-11 436	-49 716
Augmentation de capital		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	- 5 734	-13 964
Acquisitions / Cessions de titres d'auto contrôle	605	
Variation nette des dépôts de garantie	1 155	2 044
Remboursement d'emprunts		-271 044
Emission d'emprunts	11 244	294 400
Intérêts financiers nets perçus	478	1 976
Augmentation des actifs financiers		-1
Remboursement des autres dettes financières		
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement	7 748	13 411
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie	243	-24 097
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	13 221	37 318
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	13 464	13 221
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie	243	-24 097

VECTRANE

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES

AU 30 Juin 2008

NORMES IFRS

SOMMAIRE

	Page
1 DESCRIPTION DE LA SOCIETE	21
2 FAITS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE.....	21
3 PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION	21
3.1 REFERENTIEL	21
3.2 METHODES DE CONSOLIDATION	22
3.3 PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION.....	22
3.3.1 Périmètre de consolidation au 30 juin 2008.....	22
3.3.2 Retraitements de consolidation et élimination.....	23
4 METHODES COMPTABLES	23
4.1 IMMEUBLES DE PLACEMENT (IAS 40)	23
4.1.1 Méthode de comptabilisation et d'évaluation des immeubles de placement	23
4.1.2 Actifs destinés à la vente et activités abandonnées (IFRS 5)	25
4.1.3 Crédit bail.....	25
4.2 INSTRUMENTS FINANCIERS	25
4.2.1 Les actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultat.....	25
4.2.2 Les actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance	26
4.2.3 Les prêts et créances émis par l'entreprise	26
4.2.4 Les passifs financiers	26
4.2.5 Actualisation des paiements différés	27
4.2.6 Comptabilisation des instruments dérivés de couverture	27
4.3 LES TITRES D'AUTOCONTROLE.....	27
4.4 IMPOTS EXIGIBLES ET IMPOTS DIFFERES.....	28
4.4.1 Régime fiscal Sociétés d'investissements d'Immobiliers Cotées (SIIC)	28
4.4.2 Les impôts différés	29
4.5 AVANTAGES AU PERSONNEL	29
4.6 PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES.....	30
4.6.1 La reconnaissance des revenus.....	30
4.6.2 Les ventes d'immeubles.....	30
4.7 CALCUL DU RESULTAT PAR ACTION	30
5 JUGEMENT ET RECOURS A DES ESTIMATIONS	30

6	LES RISQUES SUR INSTRUMENTS FINANCIERS	31
6.1	IMPORTANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS	31
6.2	NATURE DES RISQUES DECOULANT DES INSTRUMENTS FINANCIERS	31
6.2.1	Le risque de marché.....	32
6.2.2	Le risque de taux d'intérêt	32
6.2.3	Le risque de crédit.....	32
6.2.4	Le risque de liquidité	33
6.2.5	Le risque sur actions	34
6.3	INFORMATIONS COMPLETANT LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE	34
7	NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDE (en K€).....	35
7.1	ACTIFS NON COURANTS.....	35
7.1.1	Les immobilisations corporelles.....	35
7.1.2	Les immeubles de placement.....	35
7.2	ACTIFS COURANTS.....	37
7.2.1	Créances clients et autres créances nettes	37
7.2.2	Les instruments financiers dérivés	38
7.2.3	VMP et trésorerie	38
7.3	CAPITAUX PROPRES DU GROUPE	38
7.4	PASSIFS NON COURANTS.....	39
7.4.1	Les dettes bancaires	40
7.4.2	Autres dettes financières.....	40
7.4.3	Impôts sur les sociétés à payer	40
7.4.4	Les impôts différés passifs	41
7.5	PASSIFS COURANTS.....	42
8	NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (en K€).....	43
8.1	PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	43
8.2	CHARGES D'EXPLOITATION	43
8.3	LE RESULTAT FINANCIER	44
8.4	IMPOT SUR LES SOCIETES.....	44
8.5	INFORMATION SECTORIELLE	45
9	EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE	45
10	INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES	45
10.1.1	Les prestations entre parties liées	45

10.1.2	Rémunération des organes de direction	46
11	ENGAGEMENTS DONNES & RECUS	46
11.1	ENGAGEMENTS FINANCIERS - GARANTIES	46
11.2	PROTOCOLE SIGNE AVEC ATOS	47
11.3	ENGAGEMENTS DE LOYERS	47
11.4	MARCHE D'ENTREPRISE GENERALE – TOUR QUAI 33 (ANCIENNEMENT TOUR ANJOU).....	48
11.5	RESPECT DES RATIOS FINANCIERS	48

1 DESCRIPTION DE LA SOCIETE

Vectrane S.A. est une société foncière qui exerce son activité en France, et intervient aujourd'hui sur l'immobilier de bureaux, de loisirs et de logistique.

A travers ses investissements, Vectrane répond aux besoins immobiliers de ses locataires actuels et futurs et les accompagne dans l'évolution de leurs besoins.

Vectrane investit dans des actifs avec des baux long terme et « triple net » (prévoyant le transfert à la charge du locataire de l'ensemble des coûts d'exploitation, d'entretien et de réparations de l'immeuble loué quelle qu'en soit l'importance). En effet, Vectrane se positionne sur des actifs indispensables à l'activité des locataires qui souhaitent conserver la maîtrise de l'entretien des immeubles qu'ils occupent, et par conséquent, négocier des baux « triple net ».

Vectrane est une société anonyme à conseil d'administration de droit français créée en 1999 et cotée sur le marché Eurolist d'Euronext Paris depuis le 14 décembre 2005. La société est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro B423154491.

2 FAITS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

Au cours du premier semestre 2008, Vectrane a procédé à la Transmission Universelle de Patrimoine de deux filiales dont les actifs avaient été cédés en 2006.

3 PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION

3.1 REFERENTIEL

Les états financiers consolidés semestriels au 30 juin 2008 sont présentés conformément aux normes internationales d'information financière ou « International Financial Reporting Standard » (IFRS) conformément au règlement n°1606/2002 de la commission européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.

Les états financiers consolidés semestriels 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, et aux immeubles de placement, évalués à la juste valeur, conformément à la norme IAS 40.

Les états financiers consolidés semestriels ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ».

Ils ont été arrêtés par le conseil d'administration en date du 25 juillet 2008.

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 à la Note 4.1 et 4.2.6.

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

- IFRS 8 sur l'information sectorielle applicable à compter du 1^{er} janvier 2009,
- Amendement IFRS 23 relatif aux coûts d'emprunts applicable à compter du 1^{er} janvier 2009.

3.2 METHODES DE CONSOLIDATION

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

3.3 PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION

3.3.1 *Périmètre de consolidation au 30 juin 2008*

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

SOCIETE	SIEGE	N° DE SIREN	% d'intérêt	Méthode de consolidation
VECTRANE SA	PARIS	423154491	MERE	MERE
VECTRANE FI SARL	PARIS	484455415	100 %	IG
FONCIERE DU DOMAINE DES BOIS-FRANCS SARL	PARIS	318045069	100 %	IG
SOLOGNE BV	PARIS	387712821	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	445394851	100 %	IG
DELOS SCI	PARIS	441907037	100 %	IG

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

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 arrêts semestriels au 30 juin de chaque année. Appliquant les mêmes méthodes comptables, aucun retraitement d'homogénéité n'est nécessaire.

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.

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 sont évalués :

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

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

Le groupe applique la méthode de référence de l'IAS 40, qui consiste à évaluer les immeubles de placement à la clôture de l'exercice à leur juste valeur. En conséquence, ces immeubles ne sont pas amortis.

La mise en œuvre de cette méthode s'applique de la façon suivante :

A la date de leur acquisition, les immeubles de placement sont initialement enregistrés à leur coût d'acquisition soit le prix d'achat augmenté des frais accessoires. A la clôture de l'exercice, ils sont évalués à leur juste valeur hors droits. L'écart entre le coût d'entrée et leur juste valeur est comptabilisé en résultat. Lors des exercices suivants, les écarts de juste valeur constatés entre deux périodes comptables sont eux aussi comptabilisés en résultat.

Les variations de juste valeur des immeubles de placement sont déterminées de la façon suivante :

Valeur de marché N – [valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice]

La valeur de marché de ces actifs s'entend hors droits liés à la cession éventuelle.

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

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

	Immeubles à usage de bureau	Immeubles à usage de loisirs	Logistique
Taux de capitalisation des loyers	6,50% à 7,75%	5,90% à 6,25%	7,25% à 8,25%
Taux d'actualisation	7,00% à 8,00%	6,75%	6,50%
Taux de rendement effectif immédiat	5,24% à 8,21%	5,44% à 5,84%	7,28% à 8,39%

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

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

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

4.1.2 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 cédés ».

4.1.3 Crédit bail

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 biais du compte de résultat

Cette catégorie d'actifs comprend :

- les actifs financiers détenus à des fins de transaction c'est-à-dire acquis par l'entreprise en vue de dégager un profit à court terme,

- les instruments dérivés non expressément désignés comme des instruments de couverture.

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

Les valeurs mobilières de placement et les SWAP de taux non affectés à des opérations de couverture 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.

4.2.2 Les actifs financiers 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 condition de rémunération différente des conditions du marché, 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 autre que ceux désignés comme des actifs disponibles à la vente, des actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance ou les actifs financiers évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultat.

Sont inclus dans cette catégorie d'actifs financiers :

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

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

4.2.4 Les passifs financiers

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

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

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

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

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

4.2.5 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 conformes 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 sont rémunérés à un taux de marché.

Au 31 décembre 2006, au 31 décembre 2007, et au 30 juin 2008 cette méthode a été appliquée sur l'exit tax, son paiement étant différé sur 4 ans sans rémunération (cf. § 4.4.1).

4.2.6 Comptabilisation des instruments dérivés de couverture

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

Les instruments financiers dérivés au 30 juin 2008, composés de contrat de Swap de taux variables contre taux fixes ainsi que d'un Tunnel, constituent des actifs et passifs financiers et sont inscrits au bilan pour leur juste valeur.

Ces instruments financiers dérivés ont été mis en place par le Groupe pour couvrir les variations de flux futurs de trésorerie des emprunts à taux variable. Leur efficacité étant démontrée, la comptabilité de couverture conformément à la norme IAS 39 est appliquée. En conséquence, les variations de valeurs de ces instruments 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.

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

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 l'intégralité des dividendes reçus de filiales bénéficiant du régime SIIC.

La loi de finance rectificative pour 2006 a en outre introduit des conditions de détention du capital pour l'éligibilité ou le maintien du statut SIIC, pour lesquelles l'entrée en vigueur est fixée au 1^{er} janvier 2009 pour les SIIC existantes avant le 1^{er} janvier 2007 :

- la société ne peut être détenue directement ou indirectement à plus de 60 % par un actionnaire de référence, ou par des actionnaires agissant de concert, sauf si celui-ci est également une société SIIC,
- les dividendes versés à tout actionnaire détenant plus de 10 % du capital et pour lequel les dividendes ne seraient pas imposés en vertu de leur régime fiscal propre sont soumis à un impôt de 20 % à la charge de la société.

L'option au régime SIIC entraîne l'exigibilité d'un impôt de sortie au taux réduit de 16,5 % (exit tax) sur les plus values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés. 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 1^{er} jour de l'entrée dans le régime SIIC des entités concernées.

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

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, d'un montant de 15 K€, non actualisé au 30 juin 2008 du fait de leur caractère peu significatif, et 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.

Le groupe présente un effectif moyen de 6 personnes au 30 juin 2008.

4.6 PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES

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

4.6.1 *La reconnaissance des revenus*

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

Les 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 composant le capital après déduction des titres d'auto contrôle détenus par la société.

Au 30 juin 2008, le nombre d'actions après déduction des titres d'auto-contrôle s'élève à 16 379 776.

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

Le résultat net par action est présenté en distinguant :

- le résultat net consolidé des activités poursuivies c'est-à-dire hors résultat des activités cédées,
- le résultat des activités cédées.

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 immeubles de placement et des instruments financiers.

6 LES RISQUES SUR INSTRUMENTS FINANCIERS

6.1 IMPORTANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

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

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

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

En milliers d'euros	Valeur au bilan au 30 -06-2008	Juste valeur par le résultat	Dettes au coût amorti	Juste valeur par capitaux propres	Créances et prêts émis par l'entreprise
Actifs financiers	77				77
Créances clients et autres créances nettes	13 299				13 299
Instruments financiers dérivés	7 778			7 778	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	13 464	13 464			
Dettes bancaires	294 843		294 843		
Autres dettes financières (passif non courant)	26 444		26 444		
Autres dettes financières (passif courant)	4 651		4 651		
Dettes fournisseurs	1 742		1 742		
Autres dettes	29 986		29 986		

6.2 NATURE DES RISQUES DECOULANT DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Ces risques sont, à la date d'établissement du présent document, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le groupe, son activité, sa

situation, ses résultats ou le cours des actions du groupe et qui sont importants pour la prise de décision d'investissement.

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

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

6.2.1 Le risque de marché

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

Les contrats de location sont pour la plupart indexés sur l'indice du coût de la construction. Une variation de +/- un point de cet indice entraînerait une variation des loyers en année pleine de +/- 373 K€.

6.2.2 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 systématique 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 systématiquement la dette à taux variable dès sa mise en place afin de sécuriser les flux financiers. La dette variable est couverte en principe sur la durée prévue de remboursement.

Les actifs immobiliers ne peuvent être cédés avant l'extinction de la dette associée. En cas de cession, la dette fait l'objet d'un remboursement anticipé. La politique de couverture est adaptée pour éviter tout risque de sur-couverture en cas de cession d'actifs.

Au 30 juin 2008, l'encours de dette bancaire est de 298,3 M€. 258,3 M€ (87%) sont couverts contre un risque de taux par des instruments financiers : Swap / Tunnel. Ces couvertures limitent l'impact de l'Euribor 3 Mois à un taux compris entre [4,33% et 4.36%].

Au 30 juin, l'encours non couvert représente un montant de 40 M€. Ainsi, toute variation de l'Euribor 3 mois de +/- 1 point impacterait les faits financiers liés à cette dette non couverte de +/- 400 k€.

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

Concernant les actifs immobiliers de loisirs représentant près de 50% du chiffre d'affaires du groupe en année pleine, le défaut de paiement des loyers serait susceptible d'entraîner la résiliation des baux concernés, ce qui pourrait avoir des conséquences significatives pour les locataires. En effet, ces derniers exploitant leur fonds de commerce dans ces actifs, la résiliation du bail aurait un effet négatif sur la valorisation de leur fonds de commerce dont il est un élément déterminant. En conséquence, le Groupe considère que le risque encouru par les locataires devrait être de nature à les inciter à respecter leurs obligations.

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

Au 30 juin 2008, l'antériorité de l'en-cours net client de 6 232 K€ se décompose de la façon suivante :

- créances non échues : 3 506 K€
- créances échues entre 1 et 3 mois : 634 K€
- créances échues de plus de 3 mois : 2 092 K€

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

6.2.4 Le risque de liquidité

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

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

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

Le niveau du levier financier de la Société pourrait affecter négativement sa capacité à obtenir des financements supplémentaires pour son fonds de roulement, ses investissements, ses acquisitions, son développement ou tout autre objectif en relation avec son activité.

Ce risque de liquidité est concentré sur le financement mis en place au 2nd semestre 2007, et sur le 1^{er} semestre 2008 donnant lieu au suivi de ratios financiers présentés § 11.5 dont le non respect pourrait entraîner l'exigibilité immédiate de la dette.

Au 30 juin 2008, ces ratios sont respectés.

6.2.5 Le risque sur actions

Le groupe ne détenant pas de participation dans des sociétés cotées, il n'est pas soumis au risque sur actions.

6.3 INFORMATIONS COMPLETANT LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

La trésorerie et équivalent de trésorerie est composée des liquidités bancaires et des placements à court terme du type SICAV monétaires (cf. § 7.2.3).

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.

7 NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDE (EN K€)

7.1 ACTIFS NON COURANTS

7.1.1 Les immobilisations corporelles

	31/12/2006	Entrée actifs	Sortie d'actifs	Dotation	Reclassement	31/12/2007
Matériels industriels	10 623	810				11 433
Autres immobilisations	410	122				532
Total Valeur brute	11 033	932	0	0	0	11 965
Matériels industriels	-8 213			-370		-8 583
Autres immobilisations	-258			-34		-293
Total amortissements	-8 471	0	0	-404	0	-8 876
Matériels industriels	2 410	810		-370		2 852
Autres immobilisations	152	122		-34		239
Valeur nette des immobilisations corporelles	2 562	932	0	-404	0	3 091

	31/12/2007	Entrée actifs	Sortie d'actifs	Dotation	Reclassement	30/06/2008
Matériels industriels	11 433					11 433
Autres immobilisations	532	2			-29	505
Total Valeur brute	11 965	2	0	0	-29	11 938
Matériels industriels	-8 583			-81		-8 664
Autres immobilisations	-293			-15		-308
Total amortissements	-8 876	0	0	-96	0	-8 972
Matériels industriels	2 852			-81		2 771
Autres immobilisations	239	2		-15	-29	197
Valeur nette des immobilisations corporelles	3 091	2	0	-96	-29	2 968

7.1.2 Les immeubles de placement

Valeur des immeubles de placement au 1er janvier 2007	575 150
Acquisition d'immeubles de placement	39 219
Travaux capitalisés sur la période	16 660
Cession d'immeubles de placement	-39
Variation de juste valeur	57 962
Valeur des immeubles de placement au 31 décembre 2007	688 952
Acquisition d'immeubles de placement	
Travaux capitalisés sur la période	13 085
Reclassement des autres immobilisations corporelles	29
Cession d'immeubles de placement	
Variation de juste valeur	-18 501
Valeur des immeubles de placement au 30 juin 2008	683 565

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

Les travaux capitalisés sur la période concernent la Tour Quai 33 pour 10 377 K€, et sur deux des entrepôts frigorifiques de Tesson pour 2 708 K€.

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

Localisation	Consistance	Surface utile (m ²)	Echéances des baux
Tour Quai 33 - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	22 028	*
Parc Saint-Christophe - Cergy-Pontoise	Bureaux	76 109	Février 2015
Seclin – Lille	Bureaux	19 974	Juin 2011
Delos - Marcq en Baroeul Lille	Bureaux	7 247	Novembre 2011
Club med - Les deux alpes	Résidence hôtelière	**	Octobre 2018
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière 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	90 280	Mai à Décembre 2019

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

** Donnée non représentative

7.2 ACTIFS COURANTS

	01/01/2007	Variation de la période	31/12/2007
Créances clients	3 155	1 866	5 021
Autres créances d'exploitation	4 786	1 727	6 513
Créances d'impôt sur les sociétés	6	-6	
Instruments financiers	186	1 496	1 682
Actifs financiers disponibles à la vente	27 552	-25 236	2 316
Disponibilités	9 822	1 083	10 905
Valeur brute des actifs courants	45 507	-19 070	26 437
Dépréciation des créances clients	-250	216	-34
Dépréciation des autres créances	-8	8	
Dépréciation des créances d'impôt sur les sociétés	0	0	
Total des dépréciations	-258	224	-34
Valeur brute des actifs courants	45 249	-18 846	26 403

	31/12/2007	Variation de la période	30/06/2008
Créances clients	5 021	1 245	6 266
Autres créances d'exploitation	6 513	554	7 067
Créances d'impôt sur les sociétés			
Instruments financiers	1 682	6 096	7 778
Actifs financiers disponibles à la vente	2 316	-116	2 200
Disponibilités	10 905	359	11 264
Valeur brute des actifs courants	26 437	8 138	34 575
Dépréciation des créances clients	-34		-34
Dépréciation des autres créances			
Dépréciation des créances d'impôt sur les sociétés			
Total des dépréciations	-34	0	-34
Valeur brute des actifs courants	26 403	8 138	34 541

7.2.1 Créances clients et autres créances nettes

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

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 crédit de TVA.

7.2.2 Les instruments financiers dérivés

Les instruments financiers dérivés correspondent à la juste valeur des instruments de couverture mis en place et actifs au 30 juin 2008 dans le cadre des couvertures des lignes de crédit signées en octobre 2007.

Dans le cadre du nouveau contrat de prêt obtenu par le Groupe en octobre 2007, Vectrane a contractuellement l'obligation de :

- disposer, au plus tard en octobre 2010, d'instruments financiers permettant de couvrir 75% de l'encours à un taux maximum de 5,25%, et ce jusqu'à la fin du crédit. Au 30 juin 2008, l'encours tiré s'élevait pour le groupe Vectrane à 298,3 M€. Les couvertures mises en place et actives au 30 juin couvrent un notionnel de 258,3 M€. La valorisation de ces couvertures (Marked to Market) ressort au 30 juin à + 7,8 M€.

Par ailleurs, des contrats de couverture acquis au premier semestre deviendront « actifs » au cours du second semestre. La valorisation de ces contrats ressort à 6 K€ au 30 juin 2008.

7.2.3 VMP et trésorerie

Les VMP sont représentatives d'actifs disponibles à la vente composés de SICAV court terme, valorisées à leur valeur de marché .

La trésorerie est représentative des comptes bancaires courants.

7.3 CAPITAUX PROPRES DU GROUPE

Au 30 juin 2008, le capital social se compose de 16 428 571 actions entièrement libérées de 1,00 euros de valeur nominale.

Dans le cadre du contrat de liquidité signé avec Natixis Securities le 2 août 2007, l'entité possède, au 30 juin 2008, 48 795 actions propres pour une valeur de 546 K€, représentant moins de 10 % de son capital.

Vectrane est détenue par Eurosic à hauteur de 98,75 % et est consolidée par intégration globale dans Eurosic depuis le 12 mars 2007.

Au cours de l'exercice 2007, et en conformité avec le PV d' AG en date du 14 mai 2008, Vectrane a procédé à la distribution de 5 733 923 euros soit un dividende par action de 0,35 euros.

7.4 PASSIFS NON COURANTS

	01/01/2007	Augmentation	Diminution	Reclassement	31/12/2007
Emprunts bancaires	258 030	290 629	-268 009	2 720	283 370
Autres dettes financières	18 028	7 848			25 876
<i>Dont dépôt garantie des locataires</i>	18 028	1 975			20 003
<i>Dont dettes de crédit bail</i>		5 873			5 873
Provision IDR	7	8			15
Impôts non courant	15 688	738		-8 215	8 211
Impôts différés passifs	0				0
Passifs non courants	291 753	299 223	-268 009	-5 495	317 472

	31/12/2007	Augmentation	Diminution	Reclassement	30/06/2008
Emprunts bancaires	283 370	11 473			294 843
Autres dettes financières	25 876	914	-346		26 444
<i>Dont dépôt garantie des locataires</i>	20 003	914			20 917
<i>Dont dettes de crédit bail</i>	5 873		-346		5 527
Provisions	15	680			695
<i>Dont provision IDR</i>	15	0			15
<i>Dont provision pour risques</i>		680			680
Impôts non courant	8 211	507			8 718
Impôts différés passifs	0				0
Passifs non courants	317 472	13 573	-346	0	330 699

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

Des tirages complémentaires ont été effectués en mai 2008, de 8 994 K€, afin de couvrir les travaux de rénovation de la Tour Quai 33 ; et de 2 250 K€, en juin 2008, affectés aux travaux des entrepôts frigorifiques.

Les frais d'émission résiduels au 30 juin 2008, présentés en déduction du nominal restant dû de la dette bancaire, s'élèvent à 3 393 K€ contre 3 706 K€ au 31 décembre 2007.

Une provision pour risque a été constatée sur le 1^{er} semestre 2008 pour 680 K€ et concerne un litige locataire.

7.4.1 Les dettes bancaires

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

SOCIETE / Actif	Taux d'intérêt	Terme	Solde 30/06/08	Remboursements		
				- 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans
CENTER PARC SOLOGNE	Euribor 3 mois	2014	50 958			50 958
TOUR QUAI 33	Euribor 3 mois	2014	44 054			44 054
FBG ST MARTIN	Euribor 3 mois	2014	18 617			18 617
CENTER PARC NORMANDIE	Euribor 3 mois	2014	44 040			44 040
PARC SAINT CHRISTOPHE	Euribor 3 mois	2014	74 571			74 571
LILLE SECLIN	Euribor 3 mois	2014	13 994			13 994
DELOS	Euribor 3 mois	2014	8 200			8 200
VECTRANE	Euribor 3 mois	2014	43 886			43 886
Dettes bancaires			298 320			298 320

7.4.2 Autres dettes financières

Les dépôts de garantie reçus des locataires portent ou non intérêt selon les termes des baux. Aucune actualisation n'est effectuée sur la quote part des dépôts non rémunérés du fait de son caractère peu significatif.

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

7.4.3 Impôts sur les sociétés à payer

	Total au 30-06-2008	Non courant	Courant
Exit tax	18 053	9 150	8 904
Actualisation de l'exit tax	-814	-432	-382
Dette d'impôt total :	17 239	8 718	8 522

Au 30 juin 2008, la dette nette d'impôt sur les sociétés à payer s'élève à 17 239 K€ contre 18 054 K€ au 31 décembre 2007.

Le paiement de l'exit tax étant échelonné sur 4 ans, la dette d'impôt totale est valorisée à 17 239 K€ au 30 juin 2008 du fait de son actualisation au coût de l'endettement moyen du groupe soit 5,06 %.

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

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

7.4.4 Les impôts différés passifs

Des impôts différés sont constatés, en utilisant la méthode bilantielle du report variable, pour les différences temporelles existant à la clôture entre la base fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable.

Aucun impôt différé passif a été constaté au 30 juin 2008.

7.5 PASSIFS COURANTS

En K€	01/01/2007	Variation de la période	31/12/2007
Dettes bancaires	2 720	-2 720	0
Autres dettes financières	3 665	-2 029	1 636
Dettes fournisseurs	3 512	-298	3 214
Impôt sur les sociétés à payer	7 072	1 504	8 576
Autres dettes	19 826	13 035	32 861
Instruments financiers	79	-41	38
Passif courant	36 874	9 451	46 325

En K€	31/12/2007	Variation de la période	30/06/2008
Dettes bancaires	-	-	-
Autres dettes financières	1 636	3 015	4 651
Dettes fournisseurs	3 214	-1 472	1 742
Impôt sur les sociétés à payer	8 576	-55	8 522
Autres dettes	32 861	-2 875	29 986
Instruments financiers	38	- 38	-
Passif courant	46 325	-1 425	44 900

Les autres dettes financières court terme sont composées de la part à moins de 1 an des dettes de crédit bail pour 945 K€, des intérêts courus non échus sur les dettes bancaires pour 3 706 K€.

L'impôt sur les sociétés à payer correspond à la part à moins d'un an de l'exit tax (cf. 7.4.3).

Les autres dettes d'exploitation sont composées principalement des éléments suivants :

- des produits constatés d'avance issus des modalités de quittance de certains loyers pour 13 019 K€ au 30 juin 2008 contre 12 698 K€ au 31 décembre 2007 ;
- des fournisseurs d'immobilisations relatifs aux travaux en-cours pour 4 202 K€ au 30 juin 2008 contre 9 228 K€ au 31 décembre 2007 ;
- des comptes courants créditeurs pour 7 305 K€, principalement Eurosic, à hauteur de 6 555 K€ sur le 1^{er} semestre 2008, contre 7 398 K€ sur l'exercice précédent ;
- des dettes sociales et fiscales courantes pour 3 249 K€ contre 1 546 K€ sur l'exercice précédent.

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

8.1 PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES

En K€	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Loyers	20 240	36 307	17 579
Autres prestations	34		
Variation de juste valeur des immeubles de placement	-18 501	57 962	45 990
Total produits des activités ordinaires	1 773	94 269	63 569

La variation des loyers vis-à-vis de l'exercice 2007 provient de l'effet d'indexation pour 5,50 %, des acquisitions des plateformes frigorifiques réalisées au 2nd semestre 2007 pour 8,20 %, ainsi que de la modernisation du Club Méditerranée Les 2 Alpes pour 1,97 %.

La variation négative de juste valeur s'explique par une remontée des taux de rendement de 30 points de base sur l'immobilier de bureaux et de 40 points de base sur l'immobilier de loisirs. L'indexation des loyers au 1^{er} semestre n'a pas totalement compensé ce phénomène. Les baisses de valeur touchent essentiellement les actifs de loisirs.

8.2 CHARGES D'EXPLOITATION

En K€	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Charges externes non refacturées	-1 194	-3 302	-1 912
Charges de personnel	-700	-1 054	-525
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	-776	-264	-232
Autres charges et produits d'exploitation	6	18	-
Total des charges d'exploitation	-2 664	-4 602	-2 669

Les charges non refacturées correspondent aux charges de structure telles que des honoraires de conseil, et prestataires divers ainsi que des frais liés à la restructuration de l'immeuble Quai 33.

L'effectif moyen du groupe ressort à 6 personnes sur le 1^{er} semestre 2008, contre un effectif moyen sur l'exercice 2007 de 8 personnes.

Le nombre d'heures dû par la société au titre du Droit Individuel à la Formation (DIF) s'élève à 293 heures (dont 46 sur ce premier semestre).

Les dotations aux amortissements concernent essentiellement les installations techniques et le matériel de bureau et informatique.

Une provision pour risque a été constatée sur le 1^{er} semestre 2008 pour 680 K€ et concerne un litige locataire.

8.3 LE RESULTAT FINANCIER

En K€	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2007
Revenus des équivalents de trésorerie	88	741	338
Total des produits financiers	88	741	338
Charges d'intérêts sur opérations de financement	-8 320	-12 911	-6 295
Total des charges financières	-8 320	-12 911	-6 295
Coût de l'endettement financier net	-8 232	-12 170	-5 957
Coût de rupture du financement		-3 190	
Intérêts et coût de rupture des instruments dérivés			12
Produits financiers d'actualisation		97	
Charges financières d'actualisation	-453	-744	-141
Variation positive ou négative de juste valeur actifs et passifs financiers		-95	2 771
Produits nets de cession CAP		809	
Intérêts sur swap	353		
Autres produits et charges financières	-228	-454	-95
Résultat financier consolidé	-8 561	-15 747	-3 410

Conformément au traitement de référence, les coûts financiers des emprunts sont constatés en charges de l'exercice par application du taux d'intérêt effectif. Ainsi, les charges financières sur emprunt des activités poursuivies s'élèvent à 8 320 K€ au 30 juin 2008 soit un taux d'intérêt effectif moyen de 5,486 % contre 5,205 % au 31 décembre 2007.

Au 30 juin 2008, ces charges financières sur emprunt des activités poursuivies incluent :

- les charges d'intérêts de 7 593 K€ sur les lignes de crédit,
- les charges financières de crédit bail pour 157 K€,
- ainsi que les frais d'émission pris en charge par l'utilisation du taux d'intérêt effectif pour 228 K€.

Les instruments de couverture tels que SWAP et Tunnel ont généré au cours du 1^{er} semestre 2008 des produits financiers à hauteur de 353 K€.

8.4 IMPOT SUR LES SOCIETES

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

Au 30 juin 2007, l'impôt sur les résultats correspond à l'exit tax sur l'immeuble de Marcq en Baroeul détenu par la société SCI Delos qui a opté pour le régime SIIC au 1^{er} janvier 2007.

8.5 INFORMATION SECTORIELLE

Le groupe exerce une activité unique de détention patrimoniale et de location d'ensembles immobiliers de bureaux, commerces, entrepôts, plates-formes logistiques et loisirs.

Quelle que soit la destination de l'immeuble, les conditions d'exploitation sont identiques tant dans la recherche de monolocataire 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 s'effectue indistinctement quelque soit l'immeuble.

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

9 EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE

Néant

10 INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES

10.1.1 Les prestations entre parties liées

Nature de la prestation		Contrepartie	Solde bilan (K€)	Impact résultat (K€)
Compte courant	(a)	Eurosic	-1 869	-49
Refacturation frais généraux	(b)	Eurosic	16	13
Refacturation loyers	(b)	Eurosic	112	93
Refacturation personnel	(b)	Eurosic	-506	-423

(a) : La convention de compte courant et la convention de refacturation des frais liés au prêt du 9/10/2007 prévoient respectivement

- La rémunération des avances en compte courant faites par Eurosic au taux maximum des intérêts déductibles fiscalement soit 5,58 % .

- la refacturation des frais liés à la mise en place du prêt répartis au prorata des encours tirés et non tirés soit
 - La partie des frais affectée aux encours tirés est répartie entre les emprunteurs au prorata de leurs tirages.
 - La partie des frais affectée aux encours non tirés est répartie entre les emprunteurs à 75 % pour l'actionnaire Eurosic et 25 % pour Vectrane

(b) : La convention courante de prestations de service relative aux locaux et matériels a pour objet de prévoir les conditions de mise à disposition des locaux, du personnel et des moyens nécessaires à la bonne exécution des tâches que Vectrane et/ou Eurosic assume pour le compte d'Eurosic et/ou Vectrane.

La répartition des frais s'établit au prorata de leur chiffre d'affaires par rapport au chiffre d'affaires groupe consolidé.

10.1.2 Rémunération des organes de direction

- Rémunération du président :
Madame BRUNEL Meka n'a perçu aucune rémunération au cours du 1^{er} semestre 2008
- Rémunération des administrateurs :
L'assemblée générale ordinaire des actionnaires du 14 mai 2008 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme globale de 50 000€ au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2008.
Aucun jeton de présence n'a été versé au cours du 1^{er} semestre 2008.

11 ENGAGEMENTS DONNES & RECUS

11.1 ENGAGEMENTS FINANCIERS - GARANTIES

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

Le Groupe Vectrane a accordé les sûretés suivantes aux prêteurs:

- une hypothèque formalisée non inscrite sur l'immeuble Tour Quai 33;
- un privilège de prêteur de deniers ou une subrogation dans des hypothèques existantes et/ou une hypothèque formalisée inscrite sur chacun des nouveaux immeubles que Vectrane viendra à acquérir, dès lors que ladite acquisition aura été

partiellement ou intégralement financée ou refinancée au moyen d'une quote-part du Crédit ;

- un nantissement des titres ou parts sociales des filiales de Vectrane et de chacune des sociétés cibles que Vectrane 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 des emprunteurs ;
- une délégation ou une cession Dailly des instruments de couverture de taux d'intérêts à souscrire par les emprunteurs;
- un nantissement des comptes bancaires et des comptes-courants de Vectrane et de ses filiales ; et
- un gage-espèces.

11.2 PROTOCOLE SIGNE AVEC ATOS

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

11.3 ENGAGEMENTS DE LOYERS

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

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

En milliers d'euros	Loyers 2008 (6 mois)	Loyers 2009	Loyers 2010	Au-delà de 2010	TOTAL
Engagements de loyers pour l'ensemble du patrimoine	20 443	41 903	40 057	238 564	340 967

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

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

11.5 RESPECT DES RATIOS FINANCIERS

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

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

- l'EBITDA désigne le résultat d'exploitation avant déduction de la dotation aux amortissements et des provisions pour charges calculées et hors impact de la juste valeur sur la base des comptes consolidés de la société
- le résultat financier consolidé désigne la différence entre les charges financières et les produits financiers consolidés du groupe hors effet du produit d'actualisation de l'exit tax et de la variation de valeur des instruments financiers.
- La convention de crédit fixe le seuil minimum du ratio ICR à respecter à 1,5. Au 30 juin 2008, l'ICR tel que défini dans la convention de crédit s'élève à 2,3.

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'établissement 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 déterminées sur la base des rapports d'experts indépendants les plus récents.

Au 30 juin 2008, la LTV telle que définie dans la convention de crédit s'élève à 42 %.

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

IV. Rapport des commissaires aux comptes

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

Leguide Naïm et Associés

21 rue Clément
Marot 75008 Paris
France

Vectrane S.A.

Rapport des commissaires aux comptes

sur l'information financière
semestrielle 2008

Période du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2008
Vectrane S.A.
105, avenue Raymond Poincaré - 75116 Paris
Ce rapport contient 39 pages

Référence : PSP-083-071 RCC



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

Leguide Naïm et Associés

21 rue Clément Marot
75008 Paris
France

Vectrane S.A.

Siège social : 105, avenue Raymond Poincaré - 75116
Paris Capital social : €.16 428 571

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2008

Période du 1er janvier 2008 au 30 juin 2008

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application des articles L.232-7 du Code de commerce et L.4151-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société Vectrane S.A., relatifs à la période du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

I - Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en oeuvre 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.

11 – Vérification spécifique

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

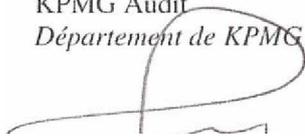
Paris La Défense, le 31 juillet 2008

Paris, le 31 juillet 2008

S.A.

Leguide Naïm et Associés

KPMG Audit
Département de KPMG



Philippe Saint-Pierre
Associé



Paul Naïm
Associé