
VECTRANE

Société Anonyme au capital de 16.428.571 Euros

Siège social : 105, avenue Raymond Poincaré 75116 Paris

RCS Paris 423 154 491

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A L'ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE DU 13 NOVEMBRE 2008

Chers Actionnaires,

Le présent rapport, établi en application des articles L. 236-9 alinéa 4 et R. 236-5 du Code de commerce, a pour objet de décrire les modalités du projet de fusion par voie d'absorption par la société Eurosic de Vectrane, détenue avant cette opération à hauteur de 98,75% par la société Eurosic, qui sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Vectrane (« Vectrane » ou la « Société ») du 13 novembre 2008.

Le présent rapport est mis à la disposition des actionnaires de Vectrane au siège social de la Société et sur son site Internet www.vectrane.fr, dans les conditions et les délais visés à l'article R. 236-3 du Code de commerce.

1. Motifs et buts de la fusion

Eurosic et Vectrane sont des sociétés d'investissements immobiliers cotées, dont les titres respectifs sont admis aux négociations sur Euronext (compartiment B). Leur stratégie immobilière repose sur la propriété et la détention longue d'un patrimoine immobilier diversifié tant en nature (bureaux, logements, logistique, loisirs...) qu'en implantations géographiques (Paris et province).

Eurosic détient à ce jour 16.223.798 actions et droits de vote de la Société, soit 98,75% du capital et des droits de vote de celle-ci.

Afin de rationaliser les structures du groupe, Eurosic et Vectrane ont envisagé le projet de fusion-absorption de Vectrane par Eurosic, cette opération étant soumise au régime de droit commun des fusions.

Cette fusion s'inscrit en effet dans une démarche de simplification de la structure de détention du groupe Eurosic. L'organigramme juridique ainsi simplifié assurera une meilleure lisibilité pour le marché des activités du groupe.

A ce jour, Vectrane dispose d'un patrimoine essentiellement tertiaire, intervenant sur l'immobilier de bureaux, de loisirs et de logistique. La fusion permettrait ainsi à Eurosic de développer son patrimoine propre et d'élargir son périmètre d'activité à un patrimoine plus diversifié, ce qui lui permettrait également de favoriser le développement futur du nouvel ensemble et sa lisibilité boursière.

Les actionnaires de la Société, en devenant actionnaires d'Eurosic, bénéficieront d'une plus grande liquidité de leur participation par l'accès au marché boursier dans une société de plus grande envergure disposant d'un flottant significatif.

La fusion s'inscrit également dans une stratégie visant à optimiser les coûts de fonctionnement du groupe.

Dans ce cadre, Eurosic et Vectrane ont conclu le 15 septembre 2008 un traité de fusion matérialisant leur accord ferme en vue de la réalisation de l'opération de fusion, en décrivant les modalités et définissant les conditions suspensives.

2. Comptes servant de base à la fusion – Evaluation des apports

Les termes et conditions de la fusion ont été établis par Eurosic et Vectrane, sur la base de leurs comptes arrêtés au 31 décembre 2007, qui ont été certifiés par leurs commissaires aux comptes respectifs et approuvés par leurs assemblées générales respectives en date du 15 mai 2008 et du 14 mai 2008.

En application du règlement n°2004-01 du Comité de la Réglementation Comptable relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, la fusion par absorption de Vectrane par Eurosic serait réalisée sur la base de la valeur nette comptable des éléments d'actif et de passif transmis par Vectrane, telle que figurant dans les comptes sociaux de Vectrane au 31 décembre 2007.

Eurosic et Vectrane ont par ailleurs utilisé des comptes au 30 juin 2008 pour les besoins de la détermination de la parité d'échange de la fusion.

Dans le cadre de la fusion, Vectrane apportera à Eurosic l'ensemble des biens, droits et obligations, actifs et passifs, existant dans son patrimoine au 31 décembre 2007, étant précisé que le patrimoine de Vectrane sera dévolu à Eurosic dans l'état où il se trouvera au jour de la réalisation définitive de la fusion.

Actifs de Vectrane

A titre indicatif, l'actif de Vectrane transmis à Eurosic comprenait au 31 décembre 2007 les biens, droits et valeurs suivants, étant précisé que cette énumération n'a qu'un caractère indicatif et non limitatif.

ACTIF IMMOBILISE

	31/12/2007		
	Brut	Amort. Dépréciat.	net
Immobilisations incorporelles			
Fonds commercial	86 775 307		86 775 307
Autres immobilisations incorporelles	21 817	21 817	
Immobilisations corporelles			
Terrains	9 064 049		9 064 049
Constructions	41 041 317	1 078 505	39 962 811
Installations techniques, matériel et outillage industriel	810 000	38 925	771 075
Autres immobilisations corporelles	201 967	38 528	163 439
Immobilisations corporelles en cours	9 295 449		9 295 449
Immobilisations financières			
Participations	113 216 397	7 358 799	105 857 599
Autres titres immobilisés (titres autodétenus)	539 291	9 817	529 474
Autres immobilisations financières	904 490		904 490
Total actif immobilisé	261 870 084	8 546 391	253 323 693

ACTIF CIRCULANT

	31/12/2007		
	Brut	Amort. Dépréciat.	net
Avances et acomptes versés sur commandes	10 006		10 006
Créances			
Clients et comptes rattachés	1 860 748		1 860 748
Autres créances	39 411 048		39 411 048
Valeurs de placement mobilières			
Autres titres	2 285 246		2 285 246
Disponibilités	2 210 779		2 210 779
Charges constatées d'avances	1 369 694		1 369 694
Total actif circulant	47 147 521		47 147 521

Soit un montant d'actif apporté de **300 471 214** **Euros**

Soit un montant d'actif net apporté, corrigé du montant net des titres auto-détenus de **299 941 740** **Euros**

Passifs de Vectrane

En contrepartie de cet apport, Eurosic prendra en charge la totalité du passif de Vectrane qui, au 31 décembre 2007, comprenait les éléments décrits ci-après, étant précisé que cette énumération n'a qu'un caractère indicatif et non limitatif.

PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

	31/12/2007
	Net
Provisions	
Provisions pour risques	14 819
Total provisions pour risques et charges	14 819

DETTES

	31/12/2007
	Net
Dettes	
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit	41 676 583
Emprunts et dettes financières	45 226 399
Fournisseurs et comptes rattachés	976 258
Dettes fiscales et sociales	3 384 776
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	8 270 938
Autres dettes	776 175
Produits constatés d'avance	131 314
Total Dettes	100 442 443

Soit un montant de passif pris en charge de 100 457 262 Euros

Eurosic prendra également à sa charge le montant des dividendes dont la distribution a été décidée pendant la période intercalaire, hors dividende lié aux titres auto détenus ; ce montant s'élève à 5 736 252 euros.

L'actif net apporté par Vectrane à Eurosic, correspondant à la différence entre l'actif apporté et le passif pris en charge, s'élève en conséquence à 199 484 478 euros (avant imputation du dividende). L'actif net apporté à Eurosic, après prise en compte des dividendes distribués par Vectrane au titre de l'exercice 2007, s'élève à 193 748 226 euros.

Eurosic, ne pouvant devenir propriétaire de ses propres actions conformément à l'article L.236-3 du Code de commerce, renoncera expressément à émettre des actions nouvelles auxquelles sa participation dans Vectrane lui donne droit au titre de la fusion.

Par ailleurs, Vectrane étant propriétaire de 39.281 de ses propres actions, il ne sera pas procédé à l'échange des actions Vectrane détenues par Vectrane elle-même, ces actions étant purement et

simplement annulées du fait de la réalisation définitive de la fusion, conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 II du Code de commerce.

3. Parité d'échange - Appréciation

Une mission d'analyse et d'évaluation de la parité de fusion de Vectrane et Eurosic a été confiée à HSBC France.

Compte tenu des méthodes d'évaluation et des critères retenus pour procéder à l'évaluation des deux sociétés, la parité de fusion arrêtée par le Directoire de Eurosic et le Conseil d'Administration de Vectrane est de 9 actions Eurosic pour 20 actions Vectrane (soit une parité de 0,45). Les commissaires à la fusion désignés dans le cadre de cette opération ont conclu au caractère équitable de cette parité.

Le tableau ci-dessous présente la parité d'échange résultant pour chacun des critères retenus, ainsi que la prime ou décote correspondante au regard de la parité finalement retenue.

Critères de comparaison	Parité d'échange	Prime (décote) offerte par une parité de 0,45 aux actionnaires de Vectrane
Actif Net Réévalué hors droits par action au 31/12/2007	0,41	8,8%
Actif Net Réévalué hors droits par action au 30/06/2008	0,42	7,7%
Cash flow courant par action retraité au 31/12/2007	0,55	(18,3%)
Cash flow courant par action retraité au 30/06/2008	0,55	(18,7%)
Multiple EV/EBITDA 2008	0,37	22,4%
Multiple P/CF 2008	0,45	0,6%

A titre d'information, la parité de 0,45 extériorise les primes suivantes sur les cours moyens pondérés par les volumes :

Critères	Prime à 0,45
Cours de clôture ¹	13%
Moyenne ² 1 mois	18%
Moyenne 3 mois	20%
Moyenne 12 mois	3%

¹ Cours de clôture au 15 juillet 2008.

² Moyenne sur la base des cours moyens pondérés par les volumes.

Les méthodes mises en œuvre pour la détermination des rapports d'échange aboutissent à des résultats compris dans une fourchette allant de 0,37 à 0,55. Le rapport d'échange de 0,45 se situe donc dans le milieu de la fourchette.

Commissaires à la fusion

MM. Dominique Ledouble et Didier Kling ont été désignés en qualité de Commissaires à la fusion par ordonnance de Président du Tribunal de commerce de Paris du 29 juillet 2008 sur requête conjointe d'Eurosic et de Vectrane.

Leurs rapports ont été mis à la disposition des actionnaires d'Eurosic et de Vectrane conformément aux prescriptions légales et réglementaires.

4. Augmentation de capital d'Eurosic

Il est rappelé qu'Eurosic détient à ce jour 16.223.798 actions Vectrane. Afin de limiter le nombre de rompus en circulation et à l'effet d'obtenir un nombre entier d'actions Eurosic à émettre en rémunération des apports effectués par Vectrane, il est prévu qu'Eurosic vende 8 actions qu'elle détient dans Vectrane préalablement à la tenue des assemblées générales extraordinaires d'Eurosic et de la Société appelée à se prononcer sur l'opération. Le nombre de titres détenus par Eurosic dans Vectrane s'élèvera alors à 16.223.790 actions.

Ne pouvant devenir propriétaire de ses propres actions, Eurosic renoncera à recevoir les actions nouvelles auxquelles sa participation dans Vectrane lui donnerait droit.

Par ailleurs, la Société détient 39.281 actions propres qui ne pourront donner lieu à rémunération dans le cadre de la fusion.

Sur la base de la parité d'échange de 9 actions Eurosic pour 20 actions Vectrane, et en tenant compte des deux limitations mentionnées ci-dessus, 74.475 actions nouvelles Eurosic de 16 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées, seront créées par Eurosic à titre d'augmentation de son capital de 1.191.600 euros. Le capital d'Eurosic sera alors porté de 264.863.488 euros à 266.055.088 euros. Les titres émis porteront jouissance courante.

Caractéristiques des actions Eurosic remises en échange

Les actions nouvelles Eurosic seraient, à compter de leur création, entièrement assimilées aux actions Eurosic, jouiraient des mêmes droits et supporteraient les mêmes charges, notamment toute retenue d'impôts. Elles donneraient donc droit, sans distinction, au paiement de la même somme lors de toute répartition ou de tout remboursement effectué pendant la durée de la société Eurosic ou lors de sa liquidation, sous réserve des prélèvements et retenues à la source de toute nature qui seraient effectués en application de la loi et de la réglementation en vigueur.

En outre, les actions Eurosic seraient toutes négociables dès la réalisation de l'augmentation de capital d'Eurosic rémunération l'apport-fusion, conformément à l'article L. 228-10 du Code de commerce, et feraient l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext.

Dans la mesure où les statuts d'Eurosic prévoient, en complément des obligations légales de déclaration, une obligation de déclaration de franchissement de seuils, il appartiendra à chaque actionnaire de Vectrane concerné de respecter ladite obligation statutaire.

Droits formant rompus

Les actions émises par Eurosic pour rémunérer l'apport-fusion seront directement attribuées aux actionnaires de Vectrane suivant le rapport d'échange visé ci-dessus. En cas d'existence de rompus, les actionnaires de Vectrane détenant un nombre d'actions insuffisant pour exercer la totalité de leurs droits devront faire leur affaire personnelle de l'achat ou la vente des titres nécessaires à cet effet.

Afin de faciliter ce processus, les actions Vectrane formant rompus seront maintenues aux négociations pendant une période d'un mois à compter de la réalisation de la fusion. Eurosic s'engagera à prendre en charge, jusqu'à l'expiration de cette période, les frais de courtage et la TVA y afférente supportés par chaque actionnaire de Vectrane concerné, à raison de la vente ou l'achat des actions Vectrane formant rompus dont il restera propriétaire à la réalisation de la fusion lui permettant de se voir attribuer un nombre entier d'actions Eurosic. Cette prise en charge par Eurosic sera limitée à l'achat ou à la vente d'un maximum de 19 actions Vectrane par compte titres d'actionnaire.

Il est précisé que pour le cas où, à l'issue de cette période, des actionnaires de Vectrane n'étaient pas propriétaires du nombre d'actions de Vectrane nécessaire pour obtenir un nombre entier d'actions d'Eurosic, il sera demandé aux actionnaires d'Eurosic d'approuver la cession sur le marché Euronext des actions Eurosic non attribuées correspondant aux droits formant rompus dans les conditions réglementaires applicables et répartira les fonds ainsi obtenus entre les titulaires de droits formant rompus et en proportion de leurs droits. Enfin, Eurosic se réservera la faculté de mettre en vente les actions d'Eurosic non réclamées par les actionnaires dans un délai de deux ans à compter d'un avis à paraître dans deux journaux à diffusion nationale.

Prime de fusion

La différence entre, d'une part, la quote-part de l'actif net apporté par Vectrane, correspondant à la quote-part (hors actions auto-détenues) des actionnaires autres que Eurosic et d'autre part, la valeur nominale des actions nouvelles émises par Eurosic en contrepartie des apports représentera le montant de la prime de fusion, qui s'élève à 822.806 euros et, une fois corrigé des dividendes distribués aux actionnaires minoritaires par Vectrane au titre de l'exercice 2007, s'élève à 764.880 euros. Ce montant sera inscrit dans les comptes d'Eurosic au crédit d'un compte « prime de fusion » sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux d'Eurosic.

Approbation du projet de fusion

Il sera notamment proposé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires convoquée pour le [13 novembre 2008] :

- (i) d'approuver le projet de fusion dans toutes ses stipulations, notamment l'évaluation de l'actif net apporté, la rémunération des apports effectués à titre de fusion selon un rapport d'échange de 20 actions Vectrane contre 9 actions Eurosic, la fixation de la date de réalisation

de la fusion à l'issue de l'approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Eurosic et la fixation de la date d'effet rétroactif aux plans comptables et fiscal de la fusion au 1^{er} janvier 2008 de sorte que le résultat de toutes les opérations réalisées par Vectrane entre le 1^{er} janvier 2008 et la date de réalisation de la fusion seront réputées réalisées selon le cas, au profit ou à la charge d'Eurosic et considérées comme accomplies par Eurosic depuis le 1^{er} janvier 2008 ;

- (ii) de constater, conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 du Code de commerce qu'il ne sera procédé ni à l'échange des actions propres détenues par Vectrane ni à l'échange des actions Vectrane détenues par Eurosic, et constater, en conséquence, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives stipulées aux termes du traité de fusion, l'augmentation du capital social d'Eurosic en rémunération de l'apport à titre de fusion visé ci-dessus d'un montant de 1.191.600 euros par création de 74.475 actions nouvelles, entièrement libérées, d'une valeur nominale de 16 euros, qui seront à attribuer aux actionnaires de Vectrane autre qu'Eurosic ;
- (iii) de constater que les 74.475 actions nouvelles Eurosic porteront jouissance courante et donneront ainsi droit à toute distribution de dividendes, d'acomptes sur dividendes ou de réserves (ou sommes assimilées) décidée postérieurement à leur émission, et qu'elles seront négociables dès la réalisation de l'augmentation de capital d'Eurosic rémunérant la fusion et, à compter de leur création, seront entièrement assimilées aux autres actions composant le capital social d'Eurosic, jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges ;
- (iv) de constater, sous les mêmes réserves, le montant de la prime de fusion résultant de la fusion, tel que détaillé ci-dessus et d'approuver les dispositions du projet de fusion relatives à son affectation, et notamment la proposition d'affectation de cette prime qui sera faite à l'assemblée générale des actionnaires d'Eurosic.

5. Réalisation de la fusion

La réalisation de la fusion serait soumise aux conditions suivantes, stipulées aux termes du traité de fusion :

- l'obtention, auprès de l'Autorité des marchés financiers, d'une décision devenue définitive confirmant qu'il n'y a pas lieu de procéder à une offre publique de retrait sur les titres de Vectrane ;
- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la Société de la fusion et de la dissolution sans liquidation de Vectrane ;
- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire d'Eurosic de la fusion, des apports et de l'augmentation de capital y afférente telle qu'elle est stipulée au traité de fusion.

Il est précisé que, dans l'hypothèse où les conditions suspensives ne seraient pas réalisées le 31 décembre 2008, les stipulations du traité de fusion seraient, sauf prorogation de ce délai, considérées comme nulles et non avenues, sans indemnité de part ni d'autre.

Le projet de fusion stipule que la réalisation de la fusion par voie d'absorption de Vectrane par Eurosic interviendra le jour de l'approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire d'Eurosic et de l'augmentation de capital y afférente. Toutefois, d'un point de vue comptable et fiscal, la fusion interviendrait avec un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2008.

Il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire du [13 novembre 2008] de :

- constater que, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives stipulées aux termes du projet de fusion, et notamment sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Eurosic de la fusion et de l'augmentation de capital en résultant, Vectrane se trouvera dissoute de plein droit sans liquidation à compter de la réalisation définitive de la fusion absorption de Vectrane par Eurosic ;
- donner tous pouvoirs, en tant que de besoin, au Directoire d'Eurosic à l'effet de constater, au nom d'Eurosic venant aux droits de Vectrane, du fait de la réalisation de la fusion visée à la première résolution, la réalisation définitive de la fusion par absorption de Vectrane par Eurosic et de procéder, avec faculté de subdélégation, à toutes constatations, communications et formalités qui s'avèreraient nécessaires à la réalisation de l'absorption de Vectrane par Eurosic et à la dissolution subséquente de Vectrane.

Le Conseil d'administration de Vectrane considère que les opérations exposées au présent rapport sont, selon les conditions et les modalités décrites ci-dessus, une mesure opportune pour la Société et demande aux actionnaires de Vectrane de bien vouloir approuver les résolutions correspondantes qui leur seront présentées lors de l'assemblée générale extraordinaire du [13 novembre 2008] et dont le projet est annexé ci-après.

Le Conseil d'administration