

EUROSIC

S.A. au capital de 284 696 416 euros

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

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

Rapport financier semestriel

Exercice 2011 – 30 juin 2011

(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 2011 et est établi conformément aux dispositions des articles L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier et 222-4 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

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

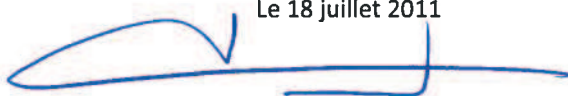
Sommaire

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

I. Attestation du responsable

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

Le 18 juillet 2011



M. Jean-Eric Vimont

Président Directeur Général

II. Rapport semestriel d'activité

1. Activité et résultats

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

1.1.1. Marché locatif

Le marché de bureaux en Ile-de-France à la fin du 1^{er} semestre est marqué par une stabilisation du rythme des commercialisations à 1 136 500 m² entraînant un relatif équilibre de l'offre immédiate de bureaux. La forte progression de la demande placée observée au 1^{er} trimestre (+25% en un an) a largement ralenti au 2^{ème} trimestre (+4% en un an). Ce ralentissement est principalement dû au faible nombre de commercialisations de grandes surfaces (-7% en un an). Les petites et moyennes surfaces ont-elles aussi observé des rythmes de progression moins soutenus qu'au 1^{er} semestre 2010 (+8% et + 12% en un an). Dans ce contexte de stagnation, il est tout de même important de souligner la très bonne performance du Croissant Ouest avec plus de 350 000 m² commercialisés (+53% en un an)

L'offre immédiate de bureaux en Ile-de-France reste stable pour le 5^{ème} trimestre consécutif autour de 3,7 millions de m², avec un taux de vacance de 7,1%. Cette offre qui reste encore non négligeable a provoqué un tassement des valeurs locatives de seconde main. En ce qui concerne l'offre neuve, c'est la réduction des mises en chantier qui a contribué à l'attractivité des actifs neufs en favorisant là aussi une stabilisation des valeurs locatives « prime ».

L'offre potentielle à un an apportera 1 000 000 m² supplémentaires, ce qui correspond à un recul marqué de 40% sur un an. Seulement 620 000 m² de bureaux sont prévus à la livraison en 2011, dont 440 000 m² (70%) seraient déjà pré-commercialisés.

En ce qui concerne les valeurs locatives, aucun changement significatif n'a été observé. Le loyer prime se maintient à 750 €/m² facial et le loyer de seconde main à 312€/m² en Ile-de-France.

1.1.2. Marché de l'investissement

Avec 3,8 milliards d'euros investis en bureaux au 1^{er} semestre 2011 en France, ce segment progresse de 41% en 1 an. Il est à noter que la région Ile-de-France fait preuve d'une forte attractivité avec une part d'investissement bureaux qui s'élève à 87%.

La stratégie d'acquisition des investisseurs actifs en Ile-de-France reste presque inchangée avec une recherche d'actifs sécurisés, prime, de préférence loués à des valeurs de marché dans des pôles tertiaires reconnus. Cet appétit des investisseurs a continué à accroître la pression sur les taux de rendement sur ce type d'actifs (de 5,25% pour le QCA Parisien au 2T 2010 à 4,50% au 2T 2011). Ces taux restent cependant relativement stables depuis le début de l'année 2011.

¹ Source Immostat, DTZ

1.2. Les principaux événements de la période

1.2.1. Recomposition du capital à hauteur de 52% suivie d'un projet d'OPA par Batipart

A la suite des discussions exclusives initiées le 12 mai dernier, Nexity Participations et Banque Palatine ont cédé le 15 juin 2011 leurs participations au capital de la société de 32,1% et 20,1% respectivement à :

- Monroe qui a acquis auprès de Banque Palatine et de Nexity Participations un bloc de 3 454 526 actions représentant 19,41% du capital et des droits de vote de la Société pour un prix global de 118 490 207,50 euros;
- ACM Vie qui a acquis auprès de Banque Palatine un bloc de 2 332 361 actions représentant 13,11% du capital et des droits de vote de la Société, pour un prix de 79 999 982,30 euros ;
- Prédica qui a acquis auprès de Nexity Participations un bloc de 2 332 361 actions représentant 13,11% du capital et des droits de vote de la Société, pour un prix de 79 999 982,30 euros ;
- Covéa, qui par l'intermédiaire de différentes entités de son groupe, a acquis auprès de Banque Palatine un bloc de 1 166 181 actions représentant 6,55% du capital et des droits de vote de la Société, pour un prix de 40 000 088,30 euros.

La nouvelle répartition de l'actionnariat d'Eurosic est présentée au § 4.3.1

Ces participations ont été acquises au prix de 34,30 € par action, correspondant à l'ANR triple net au 31 décembre 2010 de la société, retraité du coupon 2010 (1,80 €) détaché le 19 avril 2011.

Monroe a déclaré son intention d'augmenter sa participation et a déposé le 4 juillet 2011 un projet d'offre publique d'achat volontaire sur le capital d'Eurosic au même prix de 34,30 € par action.

1.2.2. Restructuration du crédit syndiqué de 580 M€

Eurosic a restructuré le crédit syndiqué de 580 millions d'euros qui a été remboursé à hauteur de 215 millions d'euros par la mise en place à due concurrence d'un crédit hypothécaire in fine à 5 ans, et adossé à l'immeuble Avant-Seine (Paris 13e) octroyé par Natixis. Le solde de 385 millions d'euros a été maintenu avec une échéance inchangée dans 3 ans après accord des banques du syndicat sur la modification de la clause de changement de contrôle induite par la sortie de Nexity Participations et Banque Palatine du capital d'Eurosic. Cette restructuration s'est accompagnée d'une modification partielle des instruments de couverture de taux.

Le prêt adossé à l'immeuble Avant-Seine comporte des ratios financiers consolidés identiques à ceux du crédit syndiqué, ainsi que des ratios spécifiques à l'immeuble Avant Seine (Endettement financier net < 75% et couverture des frais financiers > 1,50x).

Par ailleurs, Eurosic a signé un avenant au crédit corporate consenti par BPCE qui prévoit le respect de ratios financiers consolidés identiques à ceux du crédit syndiqué (endettement financier net < 65% et couverture des frais financiers > 1,50x) et la modification de la clause de changement de contrôle induite par la sortie de Nexity Participations et Banque Palatine du capital d'Eurosic.

Ces opérations permettent à la société d'allonger la maturité de son endettement global de 6 mois, en la portant de 3,9 ans à 4,5 ans. Le coût de financement moyen de la société ressort à 4,80%. La dette financière est couverte à taux fixe pour 89% de son montant.

1.2.3. Conclusion d'un nouveau bail sur l'immeuble Avant Seine (Paris 13)

Eurosic a signé un nouveau bail commercial avec BPCE d'une durée ferme de 9 ans, portant sur l'intégralité des surfaces de bureaux actuellement louées, et prenant effet le 1er janvier 2012.

1.2.4. Location de 80% de Quai 33 (Puteaux)

Un bail commercial de 12 ans ferme à effet au 1er avril 2012 a été signé avec le courtier en assurances GRAS SAVOYE. Il porte sur une surface de bureaux d'un peu plus de 18.000 m² sur un total de 22 000 m².

1.2.5. Livraisons

Les travaux de construction et de rénovation de l'immeuble de bureaux du 52 Hoche (Paris 8e) ont été livrés le 21 février 2011. Le bail signé avec le cabinet d'avocats international Allen & Overy LPP a pris effet le 21 mai 2011.

La livraison de l'immeuble de bureaux du LP3 (Lille Seclin 59) est intervenue lors du premier trimestre de l'année. Conformément aux accords signés avec Atos Worldline, un nouveau bail portant sur l'ensemble des immeubles du site a pris effet le 15 février 2011 pour une durée ferme de 9 ans

1.3. Activité locative

Classes d'actif / (M€)	30/06/2011	30/06/2010	Variation	Variation à périmètre constant
Bureaux	28,6	26,7	+7,0%	+8,8%
Diversification	11,2	13,0	-13,6%	0,4%
Total	39,8	39,7	+0,2%	+6,3%

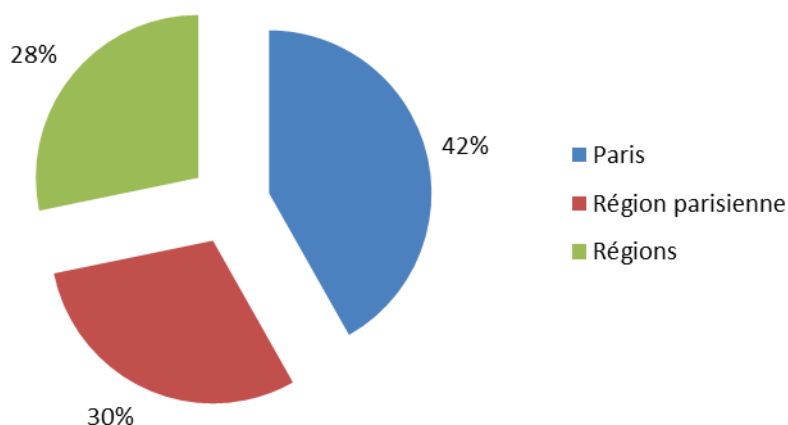
Au 1er semestre 2011, Eurosic a enregistré des revenus locatifs de 39,8 M€, en progression de + 6,3% à périmètre constant et stables par rapport au 1^{er} semestre 2010 (+ 0,2%).

La croissance des loyers enregistrée sur les Bureaux (y compris Parcs tertiaires) s'inscrit à +8,8% avec à la prise d'effet des nouveaux baux des immeubles Jazz (Boulogne Billancourt), 52 Hoche (Paris 8) et LP3 (Lille Seclin 59). A périmètre courant, la cession au 3^{ème} trimestre 2010 de l'immeuble du Faubourg Saint Martin (Paris 10) ramène cette croissance à +7,0%.

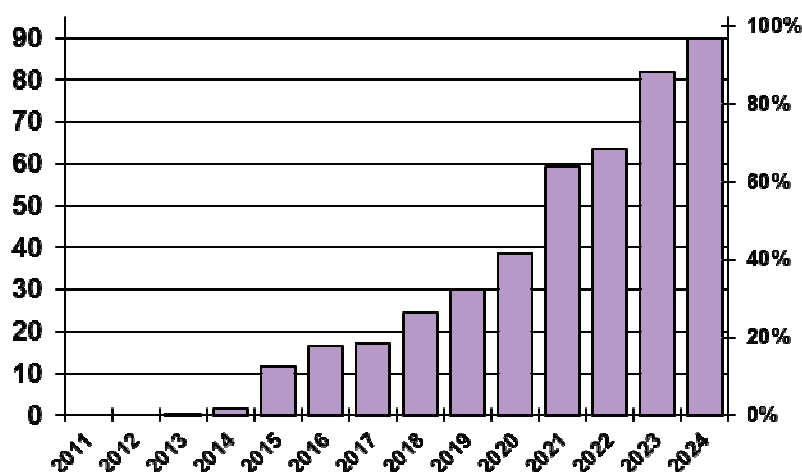
Les revenus des Actifs de Diversification (Actifs de Loisirs et Logistique) diminuent de -13,6% avec la cession partielle des Center Parcs en octobre 2010. Hors cessions, les revenus progressent de + 0,4% avec l'indexation des loyers.

L'effet d'indexation sur la période est redevenu légèrement positif à + 0,2% contre -0,4% sur l'année 2010.

La répartition géographique des loyers est la suivante :



Avec la signature du nouveau bail d'Avant Seine, la prolongation des baux des Center Parcs et la commercialisation de 80% de Quai 33, la durée résiduelle du portefeuille de baux d'Eurosic jusqu'à la prochaine date d'option a continué de progresser pour s'établir à 8,4 ans (rappel 7 ans au 31/12/2010), dont 7,8 ans pour les Bureaux et 10,3 ans pour les actifs de Diversification. Il n'y a aucun départ possible de locataire significatif avant 2015.



Les baux en exploitation au 1^{er} juillet 2011 représentent un montant cumulé de loyers en année pleine de 83 millions d'euros.

La vacance représentait une surface d'environ 4.000 m² au 30 juin 2011. La commercialisation intervenue en période subséquente (cf. § 4.4 Evénements postérieurs) élève le taux d'occupation du patrimoine d'Eurosic à près de 100%.

Le groupe est exposé au risque de fluctuation des loyers. Ce point est abordé au paragraphe 4.1 du présent rapport.

1.4. Résultats du premier semestre 2011

Le périmètre de consolidation du Groupe Eurosic n'a connu aucune évolution en 2011. Il est constitué d'Eurosic SA et de 6 sociétés consolidées par intégration globale hormis la SCI Cuvier Montreuil intégrée proportionnellement à son pourcentage de détention par Eurosic S.A. de 50%. Il n'existe pas de société mise en équivalence ou non consolidée.

Il n'y a pas d'intérêts minoritaires, les sociétés intégrées globalement étant toutes détenues à 100% par Eurosic.

Les comptes consolidés du Groupe Eurosic sont préparés en référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne au 30 juin 2011. Les principes comptables appliqués par le Groupe sont identiques à ceux utilisés l'année précédente. Les normes révisées IFRS 3, IAS 27, IFRS 1, les amendements d'IAS 39 et d'IFRS2, et les interprétations IFRIC 12, 15, 16, 17 et 18, d'applications obligatoire depuis le 1er janvier 2010 n'ont eu aucune incidences sur les états financiers consolidés au 30 juin 2011.

Eurosic a choisi de présenter ses Immeubles de Placement suivant le modèle du coût amorti proposé par la norme IAS 40 qui consiste à évaluer les immobilisations au coût, diminué des amortissements et pertes de valeurs cumulés.

Eurosic dégage un bénéfice net consolidé de 10,6 millions d'euros contre un bénéfice net de 44,3 millions d'euros au 30 juin 2010.

<i>en M€</i>	30/06/2011	30/06/2010
Revenus locatifs	39,8	39,7
Charges immeubles non refacturées	- 1,8	- 1,4
Loyers nets	+38,0	+38,3
Loyers nets/revenus locatifs	95,5%	96,5%
Frais de fonctionnement	-4,0	- 2,8
Ebitda	+34,0	+35,5
<i>Taux de marge opérationnel courant</i>	<i>85,3%</i>	<i>92,7%</i>
Amortissements, dépréciations et reprises	+ 8,3	+ 25,9
Résultat opérationnel	+42,3	+61,4
Résultat financier	- 31,7	- 17,1
Impôts	0,0	0,0
Résultat net consolidé de la période	+10,6	+44,3
Résultat net part du Groupe	+10,6	+44,3
Résultat net dilué / action* (en €)	0,60	2,50

* 17 777 728 actions y compris instruments de dilution

Au 30 juin 2011, les loyers bruts s'inscrivent en légère progression à 39,8 millions d'euros. Les nouveaux baux sur 52 Hoche (Paris 8), Jazz (Boulogne 92) et Seclin (Lille 59) compensent les cessions intervenues au second semestre 2010. Les charges immobilières non refacturées ont augmenté du fait des frais de commercialisation des immeubles récemment livrés et des coûts de vacance. Au total, les loyers nets représentent 95,5 % des revenus locatifs contre 96,5 % au 30 juin 2010.

Les frais de fonctionnement sont en augmentation de 1,2 millions d'euros principalement du fait des frais non récurrents consécutifs à la restructuration de la dette.

L'EBITDA dégagé au 30 juin 2011 baisse de 4,3 % par rapport au 30 juin 2010 pour s'inscrire à 34,0 millions d'euros.

Les dotations aux amortissements s'élèvent à 19,7 millions d'euros contre 19,5 millions d'euros au 30 juin 2010.

Eurosic a réalisé des tests de dépréciation de ses actifs immobiliers. Ces tests consistent à comparer la valeur nette comptable des actifs avec une valeur recouvrable déterminée sur la base des valorisations réalisées par les experts. Lorsqu'une dépréciation durable est constatée, une perte de valeur est enregistrée et lorsqu'elle devient sans objet, celle-ci est reprise. Au 30 juin 2011, Eurosic a procédé à des reprises de dépréciations d'actifs d'un montant net de 28,0 millions d'euros (+36,2 millions d'euros de reprises et 8,2 millions de dotations complémentaires) au titre de ces tests.

Le résultat financier s'établit à -31,7 millions d'euros au 30 juin 2011. Il comprend des frais exceptionnels attachés à la restructuration de la dette pour 13,6 millions d'euros (Commission d'avenant, amortissement anticipé des frais d'émission, coût de restructuration (coût de rupture et déqualification) des instruments de couverture attachés à la quote-part du prêt syndiqué remboursé par anticipation), dont 5,8 M€ en trésorerie.

Après la restructuration du crédit syndiqué de 580 M€, le coût moyen de la dette s'élève à 4,80% au 30 juin, en légère progression par rapport à celui de l'exercice 2010 (4,58%).

1.5. Cash-flow courant

	30/06/2011	30/06/2010	Variation %
Cash-flow courant (en M€)	16,8	18,7	-10,3%
Cash-flow courant / action* (en €)	0,94	1,05	-10,3%

* 17 777 728 actions y compris instruments de dilution

Le cash-flow courant s'élève à 16,8 millions d'euros au 30 juin 2011, en baisse de -10,3 %.

Le cash-flow d'activité courante correspond au résultat net corrigé des amortissements et provisions, des produits et charges d'actualisation des actifs financiers, des frais financiers afférents aux travaux des projets en développement, des frais exceptionnels consécutifs à la restructuration du crédit syndiqué et aux coûts de résiliation des instruments de couverture, des frais généraux non récurrents, des résultats de cessions, et de la charge d'impôt.

La baisse enregistrée provient en grande partie de la cession des titres Cicobail, dont les dividendes représentaient 1,5 million d'euros en 2010.

2. Bilan consolidé

Au 30 juin 2011, le bilan consolidé fait apparaître un total de 1 448 millions d'euros.

<i>En M€</i>	30/06/2011	31/12/2010
Immeubles de placement	1 379,2	1 358,3
Autres actifs immobilisés	3,8	3,8
Total actifs non courants	1 383,0	1 362,1
Autres actifs courants	12,0	9,9
Trésorerie	52,8	90,6
Total actifs courants	64,8	100,5
Total actif	1 447,8	1 462,6

<i>En M€</i>	30/06/2011	31/12/2010
Capital, primes et réserves	577,5	499,4
Résultat part du groupe	10,6	89,3
Capitaux propres	588,1	588,7
Dettes bancaires	780,1	781,5
Autres passifs non courants	12,5	13,1
Total passifs non courants	792,6	794,6
Passifs courants	67,1	79,3
Total passif	1 447,8	1 462,6

2.1. Expertise du patrimoine

2.1.1. Approche méthodologique

Les actifs d'Eurosic ont fait l'objet d'expertises au 30 juin 2011 menées par les sociétés d'expertise Catella Valuation et DTZ EUREXI, membres de l'AFREXIM (Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière).

Les experts sont mandatés par la société Eurosic afin de procéder à l'évaluation de son patrimoine. Ils interviennent deux fois par an dans le cadre des arrêtés semestriels et annuels et de manière indépendante.

A ce titre, les experts effectuent leurs expertises dans le respect de la **Charte de l'Expertise**, le **Red Book** de la RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) et les **EVS** (European Valuation Standards) de TEGoVA (European Group of Valuers' Associations).

Les actifs expertisés font l'objet soit d'un rapport d'expertise détaillé, soit d'une actualisation d'expertise intermédiaire. Le principe de rotation des experts et des expertises est le suivant :

- Changement d'expert pour chaque actif tous les 4 ans ;
- Réalisation d'un rapport d'expertise détaillé tous les 2 ans avec pour chaque période intermédiaire la réalisation d'une actualisation de l'expertise.

Répartition et type de rendu

Actif	Type de rendu	Expert
52 avenue Hoche, Paris (75008)	Actualisation	DTZ Eurexi
Avant Seine - 50 avenue Mendès France, Paris (75013)	Rapport	
221 bis bd Jean Jaurès, Boulogne Billancourt (92100)	Rapport	
62 rue Louis Delos, Marcq-en-Baroeul (59709)	Rapport	
21 rue de la Pointe, Seclin (59113)	Rapport	
Grand Seine - 21 Quai d'Austerlitz, Paris (75013)	Actualisation	Catella Valuation
Jazz - 27 cours de l'Île Seguin, Boulogne-Billancourt (92100)	Actualisation	
Portefeuille logistique Tesson (15 actifs Grand-Ouest et Ile-de-France)	Actualisation (5 avec visite)	
Center Parcs Normandie Domaine « Domaines des Bois-Francis », Verneuil-sur-Avre (27130)	Actualisation	
Center Parcs Sologne « Les Hauts de Bruyère » - Chaumont-sur-Tharonne, Lamotte-Beuvron	Actualisation	
Club Med Les 2 Alpes - Mont-de-Lans (38860)	Actualisation	
Terra Nova 2 - 74 rue de Lagny, Montreuil (93100)	Actualisation	
Tour Quai 33 - 33 quai de Dion Bouton, Puteaux (92800)	Rapport	
Parc Saint Christophe - Cergy-Pontoise (95863)	Rapport	

Tout rapport d'expertise détaillé fait l'objet d'une visite approfondie des actifs immobiliers. Par ailleurs, les experts consultent la documentation juridique, administrative, technique et économique relative à chacun des actifs immobiliers.

D'une manière générale, dans leurs travaux, les experts utilisent des informations que l'entreprise met à leur disposition (contrats de bail, contrats de commercialisation, plans de géomètre...). L'information que fournit Eurosic n'est pas exclusive et les experts retiennent les hypothèses qui leur semblent pertinentes pour procéder aux évaluations. Celles-ci peuvent correspondre à des hypothèses de

marché (hypothèses de relocation constatées sur un secteur géographique) et ne sont pas nécessairement fournies par l'entreprise.

Les principales hypothèses retenues par les experts sont les suivantes :

Classe d'actifs	Taux de rendement	Taux d'actualisation	Taux de rendement effectif potentiel
Bureaux	de 4,75% à 11,00%	de 5,75% à 8,00%	de 5,19% à 10,72%
Diversification	de 6,75% à 11,25%	de 7,00% à 8,00%	de 6,79% à 11,39%

Les méthodes retenues pour la valorisation des actifs sont les deux suivantes :

2.1.1.1. Méthode par capitalisation des revenus

Cette méthode consiste, à partir soit d'un revenu constaté ou existant, soit d'un revenu théorique ou potentiel (valeur locative de marché), à capitaliser ce revenu en lui appliquant un taux de rendement.

2.1.1.2. Méthode par actualisation des Cash-Flows

Cette méthode repose sur l'estimation des revenus et charges prévisionnels de l'immeuble, sur la détermination d'une "valeur à terme" ou valeur de sortie à l'issue de la période d'analyse et sur l'actualisation de l'ensemble des flux de trésorerie.

Il s'agit, sur une période donnée et prospectivement, d'anticiper l'ensemble des événements (traduits en flux financiers) qui vont impacter positivement et négativement la vie de l'immeuble (loyers, charges, vacance, travaux...). Par le biais de l'actualisation, l'ensemble de ces flux futurs sera ramené en valeur actuelle afin de déterminer celle de l'actif.

Pour la méthode par actualisation des Cash-Flows, les hypothèses considérées sont les suivantes :

- Taux d'actualisation : dépendant du niveau de l'OAT majoré d'une prime de liquidité,
- Indexation des loyers et charges : 2,50% par an,
- Droits d'enregistrements à la sortie : 6,20%

2.1.1.3. Choix de la conclusion

La valeur retenue est laissée à la libre appréciation des experts, et doit se situer dans la fourchette des valeurs obtenues par les méthodes d'évaluation retenues.

2.1.2. Evaluation par type d'actif

Evaluation par type d'actifs

Classe d'actifs	Valorisation HD au 30/06/11	Valorisation HD au 31/12/10	Variation à périmètre constant	Taux de rendement HD au 30/06/11	Taux de rendement HD au 31/12/10
Bureaux	1 119,2	1 092,8	+1,5%	6,4%	6,5%
Actifs de Diversification	294,1	294,7	-0,2%	7,7%	7,6%
Total	1 413,3	1 387,5	+1,1%	6,6%	6,8%

La valeur actualisée des actifs de Bureaux d'Eurosic, y compris les parcs d'activité tertiaire, s'élève à 1 119,2 millions d'euros (79% du total) hors droits au 30 juin 2011, en hausse de 1,5% à périmètre constant par rapport aux expertises du 31 décembre 2010.

Le taux de rendement moyen brut hors droits des Bureaux baisse de 10 points de base à 6,4% au 30 juin 2011.

La valeur actualisée des actifs de Diversification s'élève à 294,2 millions d'euros (21% du total) hors droits au 30 juin 2011, en baisse de -0,2% à périmètre constant, par rapport au 31 décembre 2010.

Le taux de rendement moyen brut hors droits de ces actifs progresse légèrement de 10 points de base et s'établit à 7,7% au 30 juin 2011.

Au total la valeur du patrimoine d'Eurosic s'élève à 1 413,3 millions d'euros hors droits au 30 juin 2011, le taux de rendement moyen brut hors droits des actifs en exploitation s'établit à 6,6%, en diminution de 20 points de base.

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

2.1.3. Variation de juste valeur

Sur la base de ces expertises et après déduction des travaux de la période et correction de l'effet IFRS des franchises de loyers, la variation de juste valeur au 30 juin 2011 est positive de + 13,6 millions d'euros et se répartit de la façon suivante :

Bureaux	+ 14,2
Actifs de diversification	- 0,6
Total (M€)	+ 13,6

2.2. Evolution des capitaux propres

	En M€
Capitaux propres au 31/12/2010	588,7
- Dividende payé en numéraire	- 31,9
- Résultat enregistré en capitaux propres	+ 20,0
- Autres retraitements	+ 0,7
- résultat net consolidé	+ 10,6
<i>Variation des capitaux propres consolidés</i>	- 0,6
Capitaux propres au 30/06/2011	588,1

Au 30 juin 2011, les capitaux propres consolidés sont en diminution de 0,6 millions d’euros, pour s’élever à 588,1 millions d’euros contre 588,7 millions au 31 décembre 2010. Cette évolution est essentiellement due au résultat de la période (+10,6 millions d’euros), à la variation de Juste Valeur des instruments de couverture directement enregistrée en capitaux propres (+20,0 M€) et à la distribution du dividende (-31,9 M€).

2.3. Actif Net Réévalué Triple Net (EPRA3NAV)

2.3.1. Calcul de l’ANR Triple Net

L’Actif Net Réévalué en valeur de liquidation est déterminé en ajoutant aux capitaux propres consolidés part groupe les plus ou moins-values latentes sur les actifs immobiliers comptabilisés selon le modèle du coût amorti dans les états financiers consolidés du Groupe.

L’Actif Net Réévalué Triple Net établi conformément aux recommandations de l’EPRA s’élève à 642,3 millions d’euros au 30 juin 2011, stable par rapport au 31/12/2010. Il se détermine comme suit :

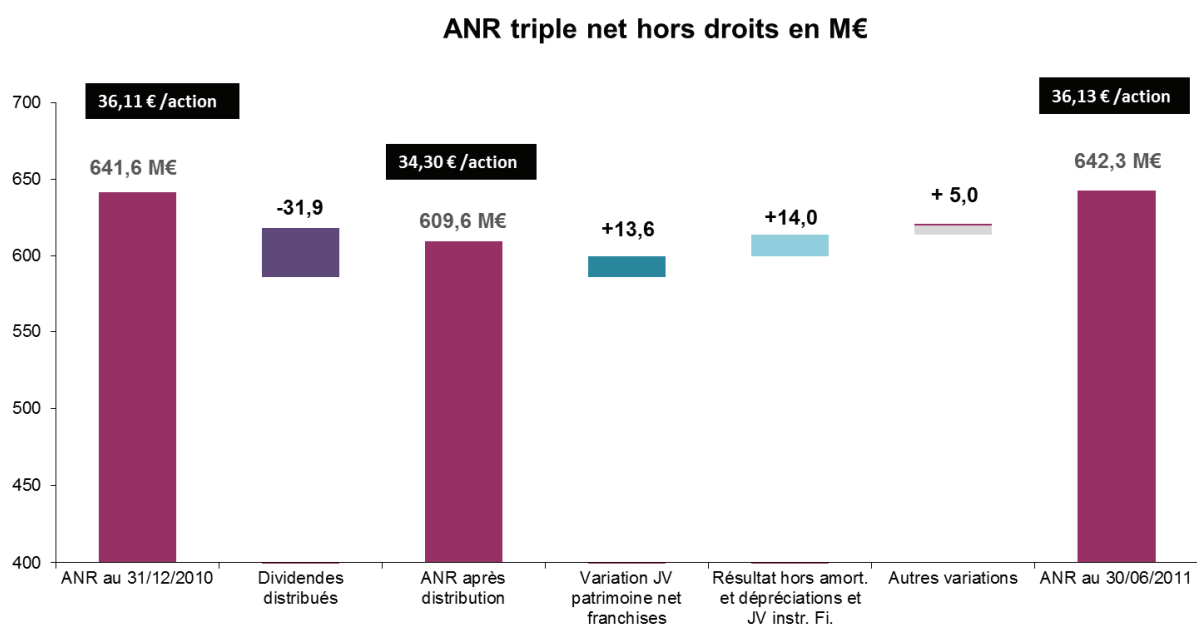
Capitaux propres consolidés part du groupe au 30 juin 2011	588,1
Plus-values latentes nettes*	31,6
Mise en juste valeur de la dette à taux fixe	22,7
Actif Net Réévalué Triple Net au 30 juin 2011 (M€)	642,3
Actif Net Triple Net Réévalué par action ** (€)	36,13

* Corrigé de l’effet IFRS des franchises de loyers

** 17 777 728 actions y compris instruments de dilution

Par rapport au 31 décembre 2010, il enregistre les variations suivantes :

- Détachement du coupon le 19 avril 2011 (-31,9 M€),
- Variation de la juste valeur du portefeuille corrigée de l'effet IFRS des franchises de loyers (+13,6 M€),
- Résultat net consolidé de la période hors amortissements et dépréciations et hors coûts de restructuration des instruments de couverture de taux (+14,0 M€),
- Autres variations : variation de la juste valeur (i) des instruments de couverture de taux, y compris coûts de restructuration (+5,4 M€), (ii) de la dette à taux fixe (-0,9 M€) et (iii) de l'autocontrôle (+0,5 M€).



2.4. Dette bancaire au 30 juin 2011

L'encours de dette bancaire est resté stable à 786 millions d'euros sur la période.

Le prêt syndiqué HSBC/Calyon/Natixis comportait une clause de changement de contrôle. Eurosic a mené des négociations avec le pool bancaire en vue de modifier cette clause et de permettre la recomposition du capital

Le prêt syndiqué a fait l'objet d'un remboursement anticipé de 215 M€ pour d'établir à 365 millions d'euros. Son échéance est maintenue au 15 juillet 2014. Le pool des banques d'origine a été maintenu.

Un prêt hypothécaire in fine à 5 ans de 215 millions d'euros, adossé à l'immeuble d'Avant Seine (Paris 13) a été octroyé par Natixis.

Les autres dettes bancaires n'ont pas été modifiées. Elles sont in fine et se composent d'un prêt à taux fixe de la BPCE de 175,6 millions d'euros et du prêt Bayern LB qui finance la SCI Cuvier-Montreuil pour 30 millions d'euros en quote-part.

Au terme de cette restructuration, la maturité moyenne de la dette a été portée à 4,5 ans. Il n'y a pas d'échéance de remboursement de dette avant mi-2014.

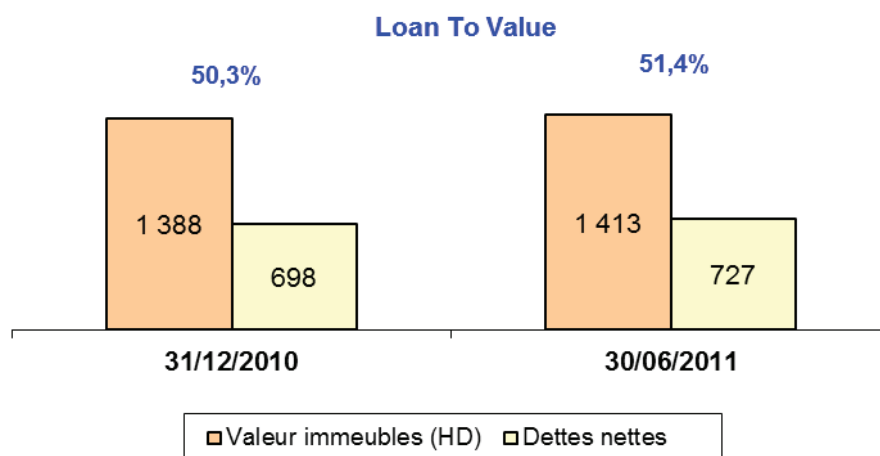
Eurosic a partiellement restructuré la couverture de sa dette pour couvrir le nouveau prêt hypothécaire de 215 M€.

Au 30 juin 2011, la dette totale est sécurisée à 89% par un taux fixe pour la part BPCE ou des swaps dont le notionnel a été maintenu à 522 millions d'euros.

2.5. Ratios de structure financière

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

Les ratios financiers consolidés attachés au nouveau crédit Natixis sont identiques à ceux du crédit syndiqué. Au 30 juin 2011, la dette financière nette calculée comme la différence entre la dette bancaire brute et la trésorerie de la société s'élevait à 727,0 millions d'euros. Rapportée à la valeur du patrimoine hors droits de 1 413,3 millions d'euros, le ratio d'endettement LTV s'établit à 51,4% pour un covenant bancaire à 65% au titre des crédits.



Au 30 juin 2011, le ratio ICR baisse marginalement à 1,87x pour un covenant bancaire à 1,5x au titre du crédit syndiqué.

La dette bancaire consentie par Natixis est assortie d'un covenant de LTV (ratio d'endettement net) inférieur à 75% et d'un ICR (ratio de couverture d'intérêts) supérieur à 1,5x. Au 30 juin 2011 le niveau de LTV ressort à 57,3% et le niveau de l'ICR à 2,2x

La dette bancaire consentie par Bayern LB est assortie d'un covenant de LTV (ratio d'endettement net) inférieur à 50% et d'un ICR (ratio de couverture d'intérêts) supérieur à 1,25x. Au 30 juin 2011 le niveau de LTV ressort à 41,0% et le niveau de l'ICR à 3,4x

3. Perspectives pour le second semestre 2011

3.1. Facteurs de risques

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

- **risque de liquidité**

Eurosic n'a aucune échéance de remboursement de crédit confirmé avant 2014.

- **risque de taux**

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

- **risque locatif**

Le portefeuille de preneurs étant constitué de contreparties de premier rang, le risque locatif est extrêmement limité. Aucun impayé de loyer n'est enregistré au 30 juin 2011.

- **risque sur la valeur du patrimoine**

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

- **risque lié au marché locatif**

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

Toutefois, avec une maturité résiduelle des baux de plus de 8 ans et l'absence de sortie potentielle significative des preneurs avant 2015, l'impact de ce risque est limité.

3.2. Stratégie de développement et perspectives financières

Eurosic entame une nouvelle phase de son développement après l'entrée à son capital de nouveaux investisseurs. La stratégie reste focalisée sur la constitution d'un portefeuille d'immeubles de bureaux de qualité, significatifs sur leur marché, récents et/ou « verdissables ». Les marchés visés sont ceux de Paris/Première Couronne et des grandes métropoles en régions.

Eurosic est entrée le 4 juillet dernier en discussions exclusives jusqu'au 31 juillet 2011 avec GE Capital Real Estate France pour l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de bureaux valorisé à 346 M€ droits inclus. Ce patrimoine est principalement composé d'immeubles de bureaux récents, d'une taille significative, situés notamment à Toulouse, Nantes, Lyon et en première couronne parisienne.

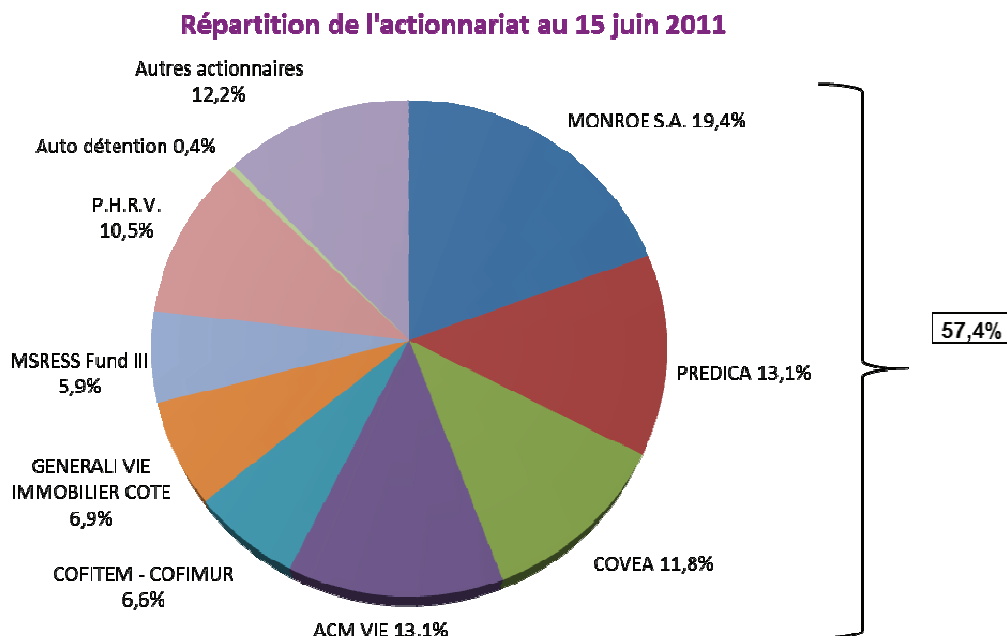
Cette acquisition serait financée pour moitié par une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) et à un prix de souscription qui ne sera pas inférieur au prix de l'offre publique volontaire annoncée par Monroe, filiale de Batipart, soit 34,30 euros par action, et pour le solde par un financement bancaire.

Eurosic confirme son objectif de progression du cash-flow courant de plus de 5% en 2011.

3.3. Vie sociale

3.3.1. Evolution de l'actionnariat

A la connaissance de la société, le capital social se répartit comme suit au 30 juin 2011 :



3.3.2. Evolution de la gouvernance

A la suite de la recomposition du capital d'Eurosic intervenue le 15 juin 2011, la composition du Conseil d'administration de la société a été réduite à onze membres et modifiée comme suit :

- Démission de BPCE représentée par M. François Riahi
- **Cooptation de Monroe représentée par M. Charles Ruggieri**
- Démission de Nexity Entreprises représentée par M. Daniel Valoatto
- **Cooptation de Prédica, représentée par Mme Françoise Debrus**
- Démission de Nexity représentée par M. Hervé Denize
- **Cooptation d'ACM Vie représentée par M. François Morrisson**
- Démission de Nexity Reim représentée par M. Laurent Diot
- **Cooptation de MMA Vie représentée par M. Philippe Narzul**
- Démission de Nexity Participations représentée par Mme Catherine Stéphanoff
- **Cooptation de PHRV représentée par M. François Thomazeau**
- Démission de M. Daniel Karyotis
- Démission de Banque Palatine représentée par M. Jean-Marc Ribes

Les autres administrateurs sont :

- **M. Gérard Aubert**
- **Mme Marie-Françoise Dubail**
- **Generali Vie représentée par M. Philippe Depoux**
- **M. Alfonso Munk**
- **M. Jean-Paul Sorand**
- **M. Jean-Eric Vimont**

La Conseil d'administration du 21 juin 2011 a confirmé Jean-Eric Vimont dans ses fonctions de Président-Directeur Général de la Société.

3.3.2.1. Le comité d'investissement

A la suite de la démission de BPCE représentée par M. François Riahi, de Nexity, représentée par M. Hervé Denize et de Nexity Entreprises, représentée par M. Daniel Valloato, le comité est désormais composé comme suit :

- Monsieur Gérard Aubert, Président
- Monroe représentée par Monsieur Charles Ruggieri
- ACM Vie représentée par Monsieur François Morrisson
- PHRV représentée par Monsieur François Thomazeau
- Prédica représentée par Madame Françoise Debrus
- MMA Vie représentée par Monsieur Philippe Narzul

3.3.2.2. Le comité d'audit et des comptes

A la suite de la démission de Nexity Reim, représentée par M. Laurent Diot, le comité est désormais composé comme suit :

- Monsieur Jean-Paul Sorand, Président
- Prédica représenté par Madame Françoise Debrus
- Madame Marie-Françoise Dubail

3.3.2.3. Le comité des nominations et des rémunérations

A la suite de la démission de Nexity, représentée par M. Hervé Denize, le comité est désormais composé comme suit :

- Madame Marie-Françoise Dubail, Présidente

- Monsieur Gérard Aubert
- Monroe représenté par Monsieur Charles Ruggieri

3.3.2.4. Le comité du développement durable

A la suite de la démission de Nexity Entreprises, représentée par M. Daniel Valloato, et de Nexity Participations, représentée par Mme Catherine Stéphanoff, le comité est désormais composé comme suit :

- Générali Vie représentée par Monsieur Philippe Depoux, Président
- PHRV représentée par Monsieur François Thomazeau
- MMA Vie représenté par Monsieur Philippe Narzul

3.3.3. Attribution gratuite d'actions

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

Le Conseil d'administration a, lors de sa réunion du 15 février 2011, décidé de mettre en œuvre un nouveau plan l'attribution de 37 000 actions gratuites, dont 10 000 actions consenties au Mandataire social.

3.4. Evènements postérieurs à la clôture

Eurosic a signé en date du 8 juillet 2011 pour l'immeuble Quai 33 un bail de 9 ans ferme à effet du 1^{er} septembre 2011 avec la société Havas. Ce bail porte sur 20% des surfaces soit 4 267 m².

Situé au 33 Quai de Dion Bouton à Puteaux (92), cette tour d'une superficie totale de 22 553 m² est totalement louée.

III. Etats financiers consolidés semestriels

EUROSIC

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

**ETATS FINANCIERS CONSOLIDES SEMESTRIELS
30 Juin 2011**

ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDE (K€)

Bilan Actif en K€	Notes	30/06/2011	31/12/2010
Ecart d'acquisition	6.4	-	-
Immobilisations incorporelles		77	90
Immobilisations corporelles	6.5.1	2 689	2 825
Immeubles de placement	6.5.2	1 379 145	1 358 321
Actifs financiers	6.5.3	1 094	839
Total actifs non courants		1 383 005	1 362 074
Créances clients et autres créances nettes	6.6	12 037	9 941
Créances d'impôt sur les sociétés		7	-
Instruments financiers dérivés		0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6.7	52 799	90 592
Actifs détenus en vue d'être cédés		0	0
Total actifs courants		64 843	100 532
TOTAL ACTIF		1 447 847	1 462 607

Bilan Passif en K€	Notes	30/06/2011	31/12/2010
Capital social		284 696	284 696
Prime d'émission		481 171	513 199
Réserve légale		26 311	26 311
Réserves consolidées		-214 714	-324 749
Bénéfices non distribués part groupe		10 595	89 289
Capitaux propres consolidés part groupe		588 060	588 747
Intérêts des minoritaires		0	0
TOTAL CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	6.8	588 060	588 747
Provision pour risques et charges		34	34
Dettes bancaires		780 145	781 518
Autres dettes financières		12 494	12 976
Impôt sur les sociétés à payer	6.9.1	0	0
Autres dettes		0	0
Impôt différé passif	6.9.2	0	0
Passifs non courants	6.9	792 673	794 528
Provision pour risques et charges		0	0
Dettes bancaires		-	-
Autres dettes financières		4 003	7 992
Dettes fournisseurs		4 068	2 687
Impôt sur les sociétés à payer		0	0
Autres dettes		24 396	20 972
Instruments financiers dérivés		34 647	47 681
Passifs courants	6.10	67 115	79 332
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		1 447 847	1 462 607

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE (K€)

Compte de résultat consolidé en K€	Notes	30/06/2011	30/06/2010
Loyers		39 542	39 476
Autres prestations		271	239
Charges locatives et taxes non récupérées		-1 792	-1 443
Loyers nets	7.1	38 021	38 271
Charges externes		-2 067	-1 323
Autres produits et charges d'exploitation		0	0
Charges de personnel		-2 047	-1 564
Amortissements et dépréciations		8 353	25 977
Résultat opérationnel courant	7.2	42 261	61 361
Plus value nette de cession d'immeubles		0	0
Autres charges et produits opérationnels		45	88
Dépréciation du goodwill			
Résultat opérationnel		42 306	61 449
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		562	6
Coût de l'endettement financier brut		-11 688	-8 705
Coût de l'endettement financier net		-11 126	-8 699
Autres produits et charges financières		-20 566	-8 415
Résultat financier	7.3	-31 691	-17 114
Impôts sur les bénéfices	7.4	-20	0
Impôts différés			
Résultat des activités cédées		0	0
Résultat net consolidé		10 595	44 335
Résultat net part groupe		10 595	44 335
Résultat des minoritaires			
<i>Résultat de base par action des activités poursuivies</i>		<i>0,60</i>	<i>2,50</i>
<i>Résultat dilué par action des activités poursuivies</i>		<i>0,60</i>	<i>2,50</i>
<i>Nombre d'actions hors actions d'auto-contrôle</i>		<i>17 720 258</i>	<i>17 733 863</i>
<i>Nombre d'actions y compris instruments de dilution</i>		<i>17 777 728</i>	<i>17 761 333</i>

Résultat net consolidé
Couvertures de flux de trésorerie (net d'impôt)
Titres disponibles à la vente (net d'impôt)

<i>Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</i>

Résultat global consolidé
<i>Dont</i>
<i>Part du Groupe</i>
<i>Intérêts minoritaires</i>

30/06/2011	30/06/2010
10 595	44 335
19 966	-13 829
	0
-----	-----
19 966	-13 829
-----	-----
30 561	30 506
30 561	30 506
0	0

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES (1)

En K€	Capital	Prime émission	Autres réserves liées au capital	Titres d'auto- contrôle	Réévaluation des instruments financiers	Autres réserves et résultats nets (part du Groupe)	Capitaux propres		
							Part Groupe	Intérêts minoritaires	Totaux
Au 31 Decembre 2010	284 696	513 199	26 311	-3 779	-60 243	-171 436	588 747	0	588 747
Couvertures de flux de trésorerie					19 966		19 966		19 966
Titres disponibles à la vente							0		0
<i>Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</i>					19 966		19 966		19 966
Résultat net						10 595	10 595		10 595
Résultat global					19 966	10 595	30 561		30 561
<u>Transactions avec les actionnaires directement comptabilisés en capitaux propres</u>									
Opérations sur les capitaux propres							0		0
Autres retraitements (**)						342	342		342
Impot différé passif							0		0
Correction 2010 (*)						52	52		52
Titres d'autocontrôle				251			251		251
Dividendes distribués		-32 028				134	-31 894		-31 894
Au 30 Juin 2011	284 696	481 170	26 311	-3 528	-40 277	-160 313	588 059	0	588 059

(*) Ajustement du résultat 2010 de Faubourg Saint Martin

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

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

LE TABLEAU DE FLUX CONSOLIDE (K€)

En K€	Notes	30/06/2011	31/12/2010
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)		10 595	89 289
Variation juste valeur des instruments financiers		0	
Dotations nettes amortissements et dépréciations (5)		-8 353	-40 380
Plus ou moins-value de cession (6)		0	-11 120
Actualisation exit tax – dépôts de garantie		41	-104
Autres produits et charges calculées (1)		-1 640	307
Impôts hors éléments financiers			
Honoraires de 1ère location		-917	-1 750
Charges financières nettes d'impôt		32 134	37 738
Produits financiers nets d'impôt		-644	-7 023
Flux de trésorerie d'exploitation		31 217	66 957
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux activités opérationnelles		3 236	-12 171
Frais financiers payés		-28 304	-36 412
Intérêts financiers perçus		628	523
Paieement de l'exit tax		0	-246
Paieement autres impôts			
Flux net de trésorerie provenant des activités opérationnelles		6 777	18 651
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles (4)		-12 321	-37 079
Acquisition d'immobilisations financières			
Cession d'immobilisations financières	7.4	-	11 803
Cession d'immeubles de placement	7.3	-	82 900
Dividendes reçus	7.4	-	6 352
Incidence des variations de périmètre			
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement		-12 321	63 977
Augmentation de capital			
Dividendes versés aux actionnaires (2)		-31 894	-3 999
Variation des titres d'auto contrôle	9.1	0	0
Variation des dépôts de garantie (3)		-248	-1 382
Remboursement d'emprunts	6.9	-	-48 125
Emission de nouveaux emprunts	6.9	-	43 855
Autres variations financières		-	-
Variation des dettes financières			
Variation des comptes courants associés			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement		-32 142	-9 651
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie		-37 685	72 977
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		90 484	17 507
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	6.6.2	52 799	90 484
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie		-37 685	72 977
Dont :			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		52 799	90 484
Concours bancaires		0	0
(1) Détail des autres produits et charges calculées			
Franchise de loyers preneur		-30	68
Franchise de loyers bailleur		-1 952	-90
Charges IFRS 2		342	328
Etalement des honoraires de 1ère location		0	2
		-1 640	307
(2) Cf variation des capitaux propres			
(3) Détail de la variation des dépôts de garantie			
+ Augmentation par voie d'indexation, nouveaux baux, autres		105	68
- Diminution par voie d'indexation, renégociation de baux, autres		-353	-1 450
		-248	-1 382
(4) Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles retraits de la variation des fournisseurs d'immobilisations. cf notes 6.4.1, 6.4.2 et 6.9			
(5) Dotations nettes amortissements et dépréciations			
+ Dotations aux amortissements		19 691	38 212
+ Dotations aux provisions		8 212	8 124
- Reprises de provisions		-36 256	-86 715
		-8 353	-40 380
(6) Plus ou moins-value de cession			
résultat de cession sur immeubles de placement		0	6 130
résultat de cession sur titres de participation		0	4 990
		0	11 120

EUROSIC

NOTES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2011 NORMES IFRS

SOMMAIRE

	Page
1 DESCRIPTION DE LA SOCIETE	<u>9</u>
2 FAITS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE	<u>9</u>
3 Principes généraux de consolidation	<u>10</u>
3.1 OPTIONS UTILISEES DANS LE CADRE DE LA NORME IFRS 1	<u>10</u>
3.2 REFERENTIEL	<u>11</u>
3.3 METHODES DE CONSOLIDATION	<u>12</u>
3.4 PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION	<u>12</u>
3.4.1 Périmètre de consolidation au 30 Juin 2011	<u>12</u>
3.4.2 Retraitements de consolidation et éliminations	<u>13</u>
4 METHODES COMPTABLES	<u>14</u>
4.1 IMMEUBLES DE PLACEMENT (IAS 40)	<u>14</u>
4.1.1 Méthode de comptabilisation et d'évaluation des immeubles de placement	<u>14</u>
4.1.2 Perte de valeur des immobilisations corporelles, incorporelles et de l'écart d'acquisition (IAS36)	<u>15</u>
4.1.3 Actifs destinés à la vente et activités abandonnées (IFRS 5)	<u>16</u>
4.1.4 Contrat de location financement (IAS 17)	<u>16</u>
4.2 INSTRUMENTS FINANCIERS	<u>16</u>
4.2.1 Les actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur par le compte de résultat	<u>16</u>
4.2.2 Les placements détenus jusqu'à leur échéance	<u>17</u>
4.2.3 Les prêts et créances émis par l'entreprise	<u>17</u>
4.2.4 Les actifs financiers disponibles à la vente	<u>17</u>
4.2.5 Les passifs financiers	<u>17</u>
4.2.6 Actualisation des paiements différés	<u>18</u>
4.2.7 Comptabilisation des instruments dérivés de couverture	<u>18</u>
4.3 LES TITRES D'AUTOCONTROLE	<u>19</u>
4.4 IMPOTS EXIGIBLES ET IMPOTS DIFFERES	<u>19</u>

4.4.1	Régime fiscal Sociétés d'Investissements d'Immobiliers Cotées (SIIC)	19
4.4.2	Les impôts différés	20
4.5	AVANTAGES AU PERSONNEL	20
4.6	PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES	21
4.6.1	La reconnaissance des revenus	21
4.6.2	Les ventes d'immeubles	21
4.7	CALCUL DU RESULTAT PAR ACTION	21
5	Jugement et recours a des estimations	22
6	Les risques sur instruments financiers	23
6.1	IMPORTANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS.....	23
6.2	EXPOSITION AUX RISQUES	23
6.2.1	Le risque de marché	24
6.2.2	Le risque de contrepartie	24
6.2.3	Le risque de taux d'intérêt	24
6.2.4	Le risque de crédit	24
6.2.5	Le risque de liquidité	25
6.2.6	Le risque sur actions.....	25
6.3	INFORMATIONS COMPLETANT LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE	26
6.4	ACTIFS NON COURANTS	27
6.4.1	Les immobilisations corporelles.....	27
6.4.2	Les immeubles de placement.....	27
6.4.3	Les autres actifs financiers	28
6.5	ACTIFS COURANTS.....	29
6.5.1	Créances clients et autres créances nettes.....	29
6.5.2	Trésorerie et équivalents de trésorerie	29
6.6	CAPITAUX PROPRES DU GROUPE	29
6.7	DISTRIBUTION	30
6.8	PASSIFS NON COURANTS	30
6.8.1	Emprunts bancaires et instruments de couverture	30
6.8.2	Autres dettes financières	33
6.8.3	Impôt différé passif	33
6.8.4	Impôts sur les sociétés à payer	33
6.9	PASSIFS COURANTS	34
7	NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (en K€)	34

7.1	LOYERS NETS	<u>35</u>
7.2	CHARGES D'EXPLOITATION	<u>35</u>
7.3	PLUS-VALUE NETTE SUR CESSION D'IMMEUBLES	<u>36</u>
7.4	LE RESULTAT FINANCIER	<u>36</u>
7.5	IMPOT SUR LES SOCIETES.....	<u>37</u>
7.6	INFORMATION SECTORIELLE.....	<u>37</u>
8	EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE	<u>37</u>
9	INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES.....	<u>38</u>
9.1	LES PRESTATIONS ENTRE PARTIES LIEES	<u>38</u>
9.2	REMUNERATION DES ORGANES DE DIRECTION	<u>40</u>
10	ENGAGEMENTS DONNES & RECUS.....	<u>40</u>
10.1	ENGAGEMENTS HORS-BILAN LIES AU FINANCEMENT DE LA SOCIETE.....	<u>40</u>
10.1.1	Garanties données	<u>40</u>
10.1.2	Covenants bancaires et intruments de couverture de taux.....	<u>40</u>
10.2	ENGAGEMENTS HORS-BILAN LIES AUX ACTIVITES OPERATIONNELLES DE LA SOCIETE	<u>40</u>
10.2.1	Engagements de loyers	<u>40</u>
10.2.2	Cautions bancaires et cautionnement solidaire.....	<u>41</u>
10.2.3	Engagements de détention	<u>41</u>
10.2.4	Engagements de construire.....	<u>41</u>
10.2.5	Promesse de vente sous conditions suspensives.....	<u>41</u>
11	INFORMATIONS DONNEES SUR LE MODELE DE LA JUSTE VALEUR	<u>42</u>

1 DESCRIPTION DE LA SOCIETE

Eurosic, dont le siège social est situé au 21, boulevard de la Madeleine, 75001 Paris, est une société anonyme régie par les dispositions du Code du Commerce immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 307178871. L'assemblée générale mixte des actionnaires du 2 septembre 2009 a modifié le régime de gouvernance de la société pour adopter la forme de conseil d'administration.

Eurosic est une société foncière cotée sur le marché EUROLIST d'Euronext Paris compartiment B.

Mnémonique : ERCS – code ISIN : FR0000038200

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

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

le 30 juin 2006, le Comité des Etablissements de Crédits et des Entreprises d'Investissements a prononcé le retrait d'agrément de la Société en qualité de société financière ;

en octobre 2006, Eurosic a adopté le statut des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (« SIIC ») à effet au 1er juillet 2006 ;

A la suite de discussions exclusives initiées le 12 mai 2011, Nexity Participations et Banque Palatine ont cédé le 15 juin 2011 leurs participations au capital de la société de 32,1% et 20,1% respectivement.

Ces participations ont été acquises notamment par Monroe SA (filiale à 100% du groupe Batipart), Predica, ACM Vie et Covea à hauteur de 19,4%, 13,1%, 13,1% et 6,6% respectivement.

La société Monroe SA a déposé le 4 juillet 2011 auprès de l'AMF une offre publique d'achat volontaire sur le capital d'Eurosic.

2 FAITS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

• Restructuration du crédit syndiqué de 580 M€

Eurosic a restructuré le crédit syndiqué de 580 millions d'euros qui a été remboursé à hauteur de 215 millions d'euros par la mise en place à due concurrence d'un crédit hypothécaire in fine à 5 ans, et adossé à l'immeuble Avant-Seine (Paris 13e) octroyé par Natixis. Le solde de 385 millions d'euros a été maintenu avec une échéance inchangée dans 3 ans après accord des banques du syndicat sur la modification de la clause de changement de contrôle induite par la sortie de Nexity Participations et Banque Palatine du capital d'Eurosic.

Le prêt adossé à l'immeuble Avant-Seine comporte des ratios financiers consolidés identiques à ceux du crédit syndiqué, ainsi que des ratios spécifiques à l'immeuble Avant Seine (Endettement financier net < 75% et couverture des frais financiers > x1,50).

Par ailleurs, Eurosic a signé un avenant au crédit corporate consenti par BPCE qui prévoit le respect de ratios financiers consolidés identiques à ceux du crédit syndiqué (endettement financier net < 65% et couverture des frais financiers > x1,50) et la modification de la clause de changement de contrôle induite par la sortie de Nexity Participations et Banque Palatine du capital d'Eurosic.

Dans le cadre de la mise en place du prêt Natixis, Eurosic a ajusté son portefeuille d'instruments de couverture. Le Groupe a résilié 170 M€ de SWAPs souscrits en 2007, et simultanément a contracté une nouvelle ligne de SWAP de 170 M€ sur 5 ans. Le coût de la transaction s'est élevé à 11,7 M€, dont 6,9 M€ étalé dans le temps appliqué au nouveau SWAP de 170 M€, et 4,8 M€ payé par Eurosic.

Globalement, ces opérations permettent à la société d'allonger la maturité de son endettement global de 6 mois, en la portant de 3,9 ans à 4,5 ans. Le coût de financement moyen de la société ressort à 4,80%. La dette financière est à taux fixe pour 89% de son montant.

- **Conclusion d'un nouveau bail sur l'immeuble Avant Seine (Paris 13)**

Eurosic a signé un nouveau bail commercial avec BPCE d'une durée ferme de 9 ans, portant sur l'intégralité des surfaces de bureaux actuellement louées, et prenant effet le 1er janvier 2012.

- **Location de 80% de Quai 33 (Puteaux)**

Un bail commercial de 12 ans ferme à effet au 1er avril 2012 a été signé avec le courtier en assurances GRAS SAVOYE. Il porte sur une surface de bureaux d'un peu plus de 18.000 m² sur un total de 22 000 m².

- **Livraisons**

Les travaux de construction et de rénovation de l'immeuble de bureaux du 52 Hoche (Paris 8e) ont été livrés le 21 février 2011. Le bail consenti au cabinet d'avocats international Allen & Overy LPP a pris effet le 21 mai 2011 pour une durée ferme de 12 ans.

La livraison de l'immeuble de bureaux du LP3 (Lille Seclin 59) est intervenue lors du premier trimestre de l'année. Conformément aux accords signés avec Atos Worldline, un nouveau bail portant sur l'ensemble des immeubles du site a pris effet le 15 février 2011 pour une durée ferme de 9 ans

3 PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION

3.1 OPTIONS UTILISEES DANS LE CADRE DE LA NORME IFRS 1

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

Juste valeur comme coût par convention : le Groupe Eurosic a choisi de ne pas retenir l'option consistant à évaluer au bilan d'ouverture, au 1er janvier 2006, ses immeubles à leur juste valeur.

Pour la période post-transition, le groupe a opté pour la méthode du coût historique pour ses immeubles de placement et immobilisations corporelles,

désignation des actifs / passifs financiers à la juste valeur par résultat / AFS : le Groupe a choisi de désigner ses éléments à leur juste valeur à la date du bilan d'ouverture, et non à la date d'origine des instruments financiers,

évaluation à la juste valeur des actifs et passifs financiers non cotés : le Groupe a retenu la possibilité d'évaluer un instrument financier à la juste valeur que prospectivement pour les instruments

financiers mis en place après le 25/10/02 ou après le 1/01/2004 en cas d'absence du prix de marché de l'instrument sur un marché actif.

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

3.2 REFERENTIEL

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés du Groupe Eurosic sont établis conformément aux normes et interprétations applicables au 31 décembre 2010 publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) adoptés par l'Union Européenne à la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'Administration.

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

La publication des états financiers consolidés du Groupe Eurosic pour l'exercice arrêté au 30 Juin 2011 a été autorisée par le conseil d'administration en date du 18 Juillet 2011.

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

La préparation des états financiers conformément aux IFRS nécessite de retenir certaines estimations comptables déterminantes. Le Groupe est également amené à exercer son jugement lors de l'application des méthodes comptables. Les domaines pour lesquels les enjeux sont les plus importants en terme de jugement ou de complexité ou ceux pour lesquels les hypothèses et les estimations sont significatives au regard des états financiers consolidés sont exposés dans les notes 6.5.2 et 6.10.

Les nouvelles interprétations et amendements de normes entrés en vigueur à compter du 1er janvier 2011 et qui trouvent à s'appliquer par EUROSIC sont les suivantes :

- Révision d'IAS 24 – Information relative aux parties liées ;
- Amendements des normes existantes consécutifs aux nouveaux textes ou résultant de la procédure d'amélioration annuelle des IFRS de mai 2010, notamment :
 - * IAS1 Révisée – Présentation des états financiers - Informations à fournir sur la variation des autres éléments du résultat global ;
 - * IAS 34 – Information financière intermédiaire – Information à fournir sur les événements et les transactions significatives.

L'application de ces nouveaux textes n'a pas eu d'impact significatif sur les états financiers intermédiaires consolidés du premier semestre 2011.

Les principales nouvelles interprétations et amendements de normes entrés en vigueur à compter du 1er janvier 2011 et qui ne trouvent pas à s'appliquer par EUROSIC sont les suivantes :

- Amendement d'IAS 32 - Instruments financiers- Classement des droits de souscription émis en devise ;
- Amendement d'IFRS1 – Exemption limitée de présentation des informations comparatives IFRS7 pour les 1ers adoptants ;
- Amendement d'IFRIC 14 – Actifs de régimes à prestations définies et obligations de financement minimum ;
- IFRIC 19 – Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres ;
- Amendements des normes existantes consécutifs aux nouveaux textes ou résultant de la procédure d'amélioration annuelle des IFRS de Mai 2010 notamment :
 - * IAS 21 – Effet des variations des cours des monnaies étrangères ;
 - * IAS 28 et 31 – Participation dans des entreprises associées et co-entreprises ;
 - * IAS 32, 39 et IFRS 7 - Instruments financiers – Présentation / comptabilisation et évaluation informations à fournir– notamment amendement suite à la révision d'IFRS 3 ;
 - * IFRS 3 – Regroupement d'entreprises ;
 - * IFRS 8 – Secteurs opérationnels.

Il n'existe pas au 30 juin 2011 de normes et interprétations adoptées par l'Union européenne mais non entrées en vigueur pour la période considérée, ou adoptées par l'IASB ou l'IFRIC mais non encore adoptées dans l'Union Européenne au 30 juin 2011.

Parmi les projets de normes et interprétations non encore applicables de droit ou par anticipation, à ce jour seule la révision de la norme IAS 17 – Contrats de location (« projet lease ») est susceptible d'avoir un impact significatif, en cours d'évaluation par la direction, sur les états financiers d'EUROSIC.

3.3 METHODES DE CONSOLIDATION

Au 30 Juin 2011, toutes les sociétés du périmètre de consolidation sont contrôlées de façon exclusive par le Groupe et sont donc consolidées par intégration globale hormis la SCI Cuvier-Montreuil qui est consolidée par intégration proportionnelle (50%). Il n'y a aucun intérêt minoritaire, les sociétés intégrées globalement sont toutes détenues à 100% par Eurosic.

3.4 PERIMETRE DE CONSOLIDATION ET RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION

3.4.1 Périmètre de consolidation au 30 Juin 2011

Au 30 Juin 2011, le périmètre de consolidation comprend les sociétés dont la liste est présentée ci-dessous :

SOCIETE	SIEGE	N° DE SIREN	% d'intérêt	Méthode de consolidation
EUROSIC SA	PARIS	307178871	MERE	MERE
FONCIERE DU DOMAINE DES BOIS-FRANCS SARL	PARIS	318045069	100 %	IG
FAUBOURG SAINT-MARTIN SAS	PARIS	430046607	100 %	IG
TOWER SCI	PARIS	433566932	100 %	IG
MULTIMEDIA SCI	PARIS	438023095	100 %	IG
FONCIERE DU PARC SAS	PARIS	423154491	100 %	IG
DELOS SCI	PARIS	441907037	100 %	IG
CUVIER-MONTREUIL SCI	PARIS	483433278	50 %	IP

3.4.2 Retraitements de consolidation et éliminations

3.4.2.1 Retraitements d'homogénéisation des comptes sociaux

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

3.4.2.2 Opérations réciproques

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

3.4.2.3 Regroupements d'entreprises (IFRS 3)

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

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

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

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

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

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

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

La norme IAS40 définit un immeuble de placement comme un bien immobilier détenu par le propriétaire ou par le preneur (dans le cadre d'un contrat de location-financement) pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital ou les deux.

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

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

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

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

Eurosic a choisi de présenter ses immeubles de placement suivant le modèle du coût amorti qui consiste à évaluer les immobilisations au coût, diminué des amortissements et pertes de valeurs cumulés.

A compter des exercices ouverts au 1^{er} janvier 2009, la norme IAS 23 révisée impose que les coûts d'emprunts qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif éligible soient incorporés dans le coût de cet actif. Les actifs d'Eurosic qui entrent dans le champ d'application d'IAS 23R ayant été lancés avant le 1^{er} janvier 2009, le traitement initial des charges d'intérêts en résultat financier a été maintenu sur les exercices 2009 et 2010.

Il n'y a pas eu de nouvelles opérations de développement immobilier au cours du 1^{er} semestre 2011.

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

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

L'amortissement est calculé sur la base :

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

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

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

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

Eurosic a mandaté des experts indépendants afin de définir pour l'ensemble du Groupe l'approche par composant et les durées d'utilité correspondantes tenant compte, de la stratégie du Groupe, de l'évolution des conditions d'exploitation et du marché.

Ces modalités sont appliquées sur les comptes consolidés du 30 Juin 2011.

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

- La structure : 35 à 60 ans
- La façade et toiture : 20 à 30 ans
- Les installations techniques : 10 à 25 ans
- Les agencements : 5 à 10 ans

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

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

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

Pour les tests de valorisation, les immobilisations sont regroupées en Unité Génératrice de Trésorerie (UGT). Les UGT sont des ensembles homogènes d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres groupes d'actifs. S'agissant du groupe Eurosic, chaque immeuble est considéré comme une UGT.

Lorsque la valeur recouvrable est inférieure à la valeur nette comptable de l'Unité Génératrice de Trésorerie, une perte de valeur est enregistrée en résultat opérationnel. Elle est imputée en priorité sur l'écart d'acquisition.

Eurosic a réalisé au 30 Juin 2011 des tests de dépréciation sur ses actifs immobiliers.

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

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

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

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

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

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

Lorsqu'un actif ou un Groupe d'actifs est cédé, le produit de cession est comptabilisé sur une ligne distincte du compte de résultat, « Plus-value nette de cession d'immeubles ».

Au 30 Juin 2011, aucun actif ne remplissait les critères de comptabilisation d'IFRS 5.

4.1.4 Contrat de location financement (IAS 17)

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

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

4.2 INSTRUMENTS FINANCIERS

4.2.1 Les actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur par le compte de résultat

Cette catégorie d'actifs comprend :

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

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

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

Ces actifs sont présentés en actifs courants.

Au 30 Juin 2011, les instruments dérivés sont désignés comme étant des instruments de couverture.

4.2.2 Les placements détenus jusqu'à leur échéance

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

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

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

4.2.3 Les prêts et créances émis par l'entreprise

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

Sont inclus dans cette catégorie d'actifs financiers :

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

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

4.2.4 Les actifs financiers disponibles à la vente

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

4.2.5 Les passifs financiers

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

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

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

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

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

4.2.6 Actualisation des paiements différés

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

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

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

4.2.7 Comptabilisation des instruments dérivés de couverture

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

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

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

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

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

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

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

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

4.3 LES TITRES D'AUTOCONTROLE

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

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

4.4 IMPOTS EXIGIBLES ET IMPOTS DIFFERES

4.4.1 Régime fiscal Sociétés d'Investissements d'Immobiliers Cotées (SIIC)

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

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

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

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

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

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

L'option au régime SIIC entraîne l'exigibilité d'un impôt de sortie au taux réduit de 19 % (exit tax) sur les plus-values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés. Le dispositif est subordonné à la souscription d'un engagement de conservation des immeubles ou droits reçus pour une durée minimale de cinq ans. Cet impôt est payable par quart sur 4 ans le 15 décembre à compter de l'année de l'option. Cet « exit tax » est intégralement comptabilisé en résultat en impôt exigible l'année de l'option au régime.

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

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

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

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

4.4.2 Les impôts différés

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

En raison de son statut fiscal, les impôts différés du Groupe EUROSIC sont limités à compter du 1^{er} juillet 2006 aux éléments du résultat du secteur non exonéré suite à l'option au régime SIIC.

4.5 AVANTAGES AU PERSONNEL

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

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

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

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

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

Les évaluations sont réalisées en tenant compte de la Convention Collective de l'immobilier applicable au sein du Groupe.

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

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

Aucune actualisation calculée au 30 Juin 2011.

Attribution d'actions gratuites

Chaque année depuis 2008, Eurosic met en œuvre un Plan d'Attribution Gratuite d'Actions (AGA) au bénéfice de ses salariés conformément aux autorisations accordées par l'Assemblée Générale des Actionnaires. Les plans sont réglés en instruments de capitaux propres.

Pour les Plans n°2 et n°3 mis en œuvre à compter du 11/09/2009 et du 14/04/2010 respectivement, les actions gratuites seront définitivement acquises et attribuées, à l'expiration d'un délai de trois ans pour les mandataires sociaux et de deux ans pour les salariés à compter de la date d'attribution, aux bénéficiaires qui seront toujours salariés ou mandataires sociaux de la société et des sociétés liées à l'expiration de la période d'acquisition. Pour le dernier plan du 15 février 2011, les actions gratuites seront définitivement acquises et attribuées, à l'expiration d'un délai de deux ans, tout statut confondu, à compter de la date d'attribution.

L'attribution définitive est également soumise à des conditions de performances opérationnelles et boursières au-delà d'un certain seuil.

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

4.6 PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES

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

4.6.1 La reconnaissance des revenus

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

Les revenus locatifs provenant des contrats de location simple sont comptabilisés de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location. Les paliers et franchises de loyers octroyés sont comptabilisés au moyen d'un étalement, en réduction ou augmentation, sur les revenus locatifs de l'exercice (cf interprétation SIC 15). La période de référence retenue est la première période ferme du bail. Au 30 Juin 2011, l'impact des avantages économiques accordés aux preneurs représente une hausse des loyers à hauteur de 1 952 K€.

Les charges locatives et taxes sont présentées nettes des charges et taxes refacturées aux locataires afin de ne faire apparaître que les charges locatives et taxes définitivement supportées par le Groupe.

4.6.2 Les ventes d'immeubles

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

4.7 CALCUL DU RESULTAT PAR ACTION

La norme IAS 33 prescrit les principes de détermination et de présentation du résultat par action. Ainsi pour le calcul du résultat de base par action, le nombre d'actions ordinaires doit être le nombre

moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de la période. Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de la période est le nombre d'actions ordinaires en circulation au début de la période, ajusté du nombre d'actions ordinaires remboursées ou émises au cours de la période, multiplié par un facteur de pondération en fonction du temps. Ce facteur de pondération est égal au nombre de jours où les actions sont en circulation par rapport au nombre total de jours de la période.

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

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

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

Au 30 Juin 2011, le nombre total d'actions s'élève à 17 793 526 y compris 73 268 actions propres. Après déduction des actions propres, le nombre d'actions représentatives des capitaux propres consolidés d'Eurosic s'élève à 17 720 258.

Depuis le 9 juin 2008 il existe des instruments de capitaux propres dilutifs, à travers un plan d'attribution d'actions gratuites. Compte tenu de ces instruments dilutifs, le nombre d'actions représentatives des capitaux propres consolidés d'Eurosic s'élève à 17 777 728.

	30/06/2011	31/12/2010
Nombre d'actions avant retraitement	17 793 526	17 353 029
Nombre d'actions créées	0	440 497
Nombre moyen pondéré d'actions retraité	17 793 526	17 793 526
Nombre d'actions auto détenues	-73 268	-83 585
<i>dont instruments de dilution</i>	-57 470	-57 470
Capital hors auto-détention	17 720 258	17 709 941
Capital hors auto-détention yc instruments de dilution	17 777 728	17 767 411

5 JUGEMENT ET RECOURS A DES ESTIMATIONS

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

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

Outre l'utilisation d'estimations, la direction du Groupe fait usage de jugements pour définir le traitement comptable adéquat de certaines activités et transactions lorsque les normes et

interprétations IFRS en vigueur ne traitent pas de manière précise les problématiques comptables concernées. En particulier, la direction exerce son jugement pour la classification des contrats de location (location simple et location-financement), pour la valorisation des écarts d'acquisition, des immeubles de placement et des instruments financiers.

6 LES RISQUES SUR INSTRUMENTS FINANCIERS

6.1 IMPORTANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

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

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

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

En milliers d'euros	Valeur au bilan 30-06-2011	Juste valeur par le résultat	Dettes au Coût amorti	Juste valeur par les capitaux propres	Créances et prêts émis par l'entreprise
Actifs financiers	1 094				1 094
Créances clients et autres créances nettes	12 037				12 037
Instruments financiers dérivés actifs	0				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	52 799	30 609			22 190
Dettes bancaires non courantes	780 145		780 145		
Dettes bancaires courantes	0		0		
Autres dettes financières non courantes	12 494		12 494		
Autres dettes financières courantes	4 003		4 003		
Dettes fournisseurs	4 068		4 068		
Instruments financiers dérivés passifs	34 647			34 647	
Autres dettes	24 396		24 396		

Les instruments financiers dérivés dont la variation de juste valeur est comptabilisée en capitaux propres correspondent aux instruments de couverture de flux de trésorerie futurs mis en place pour couvrir le Crédit Syndiqué, les prêts d'Avant Seine et de Terra Nova II.

Les valeurs mobilières de placement de 30 609 K€ incluses dans la trésorerie et équivalents de trésorerie sont valorisées à leur juste valeur. La variation est comptabilisée en résultat.

6.2 EXPOSITION AUX RISQUES

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

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

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

6.2.1 Le risque de marché

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

Les contrats de location sont pour l'essentiel 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 +/- 788 K€.

6.2.2 Le risque de contrepartie

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

6.2.3 Le risque de taux d'intérêt

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

L'acquisition des actifs est généralement financée par de la dette, majoritairement à taux variable. La politique suivie en matière de gestion du risque de taux consiste à couvrir la dette à taux variable en tenant compte du niveau des taux et de la maturité de la dette afin de sécuriser dans les meilleures conditions les flux financiers. Au 30 Juin 2011 les couvertures de la dette à taux variables ont une maturité identique à celle du crédit sous-jacent.

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

Au 30 Juin 2011, le Groupe est soumis aux variations du taux Euribor 3 mois. La dette à taux variables non couverte par des instruments de couverture représente un montant de 88,4 M€. Une variation du taux de référence de +/- 100bp entraînerait sur cet encours, en fréquence semestrielle, une variation de +/- 442 K€ de charges financières impactant le résultat financier du Groupe.

6.2.4 Le risque de crédit

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

Afin de se prémunir contre ce risque, le Groupe s'attache autant que possible à louer ses actifs à des entreprises de premier rang. En outre, les locataires remettent à la signature des contrats de bail des garanties financières sous forme d'obligation solidaire de la société mère du locataire, de

cautionnement bancaire ou de dépôt de garantie représentant 3 à 6 mois de loyers voir 12 mois pour les actifs les plus significatifs.

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

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

Les créances échues et non réglées pour 1 035 K€ concernent des locataires pour lesquels il n'existe pas à ce jour de risque de non-recouvrement.

Aucune dépréciation de créances n'est comptabilisée au 30 Juin 2011.

6.2.5 Le risque de liquidité

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

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

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

Ce risque de liquidité est concentré sur les financements bancaires donnant lieu au suivi des ratios financiers consolidés et périmètres tels que présentés au § 10.1.2 dont le non respect pourrait entraîner l'exigibilité immédiate de la dette.

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

Au 30 Juin 2011, ces ratios sont respectés.

6.2.6 Le risque sur actions

La société a cédé sa participation dans la société Cicobail SA fin 2010. De ce fait elle ne supporte plus le risque lié à la valorisation de ses titres.

6.3 INFORMATIONS COMPLETANT LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

La trésorerie et équivalents de trésorerie est composée des liquidités bancaires et des placements à court terme du type SICAV monétaires et dépôts à terme de moins de 6 mois.

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

NOTES SUR L'ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDE (en K€)**6.4 ACTIFS NON COURANTS****6.4.1 Les immobilisations corporelles**

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2010	Entrée périètre	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs	Dotation	30/06/2011
Matériels industriels / Installations techniques	3 327					3 327
Autres immobilisations	595					594
Total Valeur brute	3 922	0	0	0	0	3 921
Matériels industriels / Installations techniques	-930				-88	-1 018
Autres immobilisations	-167				-47	-214
Total amortissements	-1 097	0	0	0	-136	-1 233
Matériels industriels / Installations techniques	2 397				-88	2 309
Autres immobilisations	428		0	0	-47	382
Valeur nette des immobilisations corporelles	2 826	0	0	0	-136	2 689

6.4.2 Les immeubles de placement

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2010	Entrée périètre	Entrée actifs	Sortie d'actifs	Dotation / Reclassement IFRS Dépreciation 5	Retraitement	30/06/2011
Valeur brute	1 614 993		12 309				1 627 302
Amortissements et dépréciations	-256 673				8 514		-248 158
Valeur nette des immeubles de placement	1 358 320	0	12 309	0	8 514	0	1 379 144

Les immeubles de placement correspondent à des ensembles immobiliers locatifs de bureaux et de diversification (loisirs et logistique).

Les entrées d'actifs correspondent aux travaux d'achèvement du 52 Hoche pour 7 223 K€ et de Seclin pour 1 043 K€, de l'activation des honoraires de 1^{ère} location pour 2 667 K€ ainsi que l'acquisition d'un RIE au sein du Parc Saint Christophe pour 1 327 K€.

Les dotations aux amortissements comptabilisés au 30 Juin 2011 ont été déterminés sur la base des modalités pratiquées jusqu'à ce jour sur les actifs acquis.

Au 30 Juin 2011, la juste valeur des actifs du Groupe est estimée sur la base d'expertises indépendantes à 1 413,3 M€ hors droits, soit une hausse de +16,1 M€. Cette juste valeur est supérieur à la valeur nette comptable consolidée du patrimoine qui s'établit à 1 379,1 M€ (y compris une dépréciation de 107,4 M€). Sur la période, 36,3 M€ de dépréciations ont été reprises tandis que 8,2 M€ ont été dotées en suivant les modalités décrites au § 4.1.2.

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

Classe d'actifs	Taux de rendement	Taux d'actualisation	Taux de rendement effectif potentiel
Bureaux	De 4.75% à 11.00%	De 5.75% à 8,00%	De 5,19% à 10,72%
Diversification	De 6,75% à 11,25%	De 7,00% à 8,00%	De 6,79% à 11,39%

Les méthodes retenues pour la valorisation des actifs sont détaillés dans le §11.

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

Localisation	Type d'actifs	Surface utile (m²)
Boulogne Jean Jaurès (92)	Bureaux	6 791
52 Hoche (Paris 8) (3)	Bureaux	11 133
Avant Seine (Paris 13)	Bureaux	43 374
Grand Seine (Paris 13)	Bureaux	21 653
Quai 33 (Puteaux 92)	Bureaux	22 553
Terra Nova (Montreuil 93) (5)	Bureaux	32 292
Jazz (Boulogne 92) (4)	Bureaux	7 529
Parc Saint-Christophe (Cergy-Pontoise 95)	Bureaux	77 586
Seclin (Lille 59)	Bureaux	30 977
Delos - Marcq en Baroeul (59)	Bureaux	7 247
Club Med Les Deux Alpes (38)	Diversification	(2)
Center Parcs Sologne (41)	Diversification	(2)
Center Parcs Normandie (27)	Diversification	(2)
Entrepôts frigorifiques	Diversification	95 946

(1) Quai 33 a été livrée le 1^{er} juillet 2009 – location de l'immeuble dans le cadre d'un bail de 12 ans fermes sur 80% des surfaces avec le courtier en assurances Gras Savoye..

(2) Donnée non représentative.

(3) Immeuble livré le 21 février 2011 et intégralement loué au cabinet d'avocat Allen & Overy pour 12 ans fermes.

(4) L'immeuble « jazz » a été livré le 05 janvier 2010 – location de l'immeuble dans le cadre d'un bail de 9 ans avec le groupe Michelin.

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

6.4.3 Les autres actifs financiers

Les autres actifs financiers correspondent d'une part au compte de gages espèces sur le contrat de liquidité pour 972 K€ et d'autre part aux dépôts de garantie versés pour 122 K€.

6.5 ACTIFS COURANTS

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2010	Entrée de périmètre	Reclassement	Variation de la période	30/06/2011
Créances clients	1 436			3 274	4 711
Franchises et paliers des contrats de location	0		298	2 273	2 571
Autres créances d'exploitation	8 504		-298	-3 444	4 762
Instruments financiers	0			0	0
Actifs financiers disponibles à la vente	74 315			-43 706	30 609
Disponibilités	16 277			5 913	22 190
Actifs détenus en vue d'être cédés	0			0	0
Valeur brute des actifs courants	100 532	0	0	-35 690	64 843
Dépréciation des créances clients	0			0	0
Dépréciation des autres créances	0			0	0
Dépréciation des créances d'impôt sur les sociétés	0			0	0
Total des dépréciations	0	0	0	0	0
Valeur nette des actifs courants	100 532	0	0	-35 690	64 843

6.5.1 Créances clients et autres créances nettes

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

Elles font l'objet d'une dépréciation lorsqu'il existe un risque significatif de perte de valeur. Au 30 Juin 2011, aucune dépréciation sur actif circulant n'a été constatée.

Au 30 juin 2011, l'antériorité des créances clients est limitée à 1 035 K€ TTC se décompose de la façon suivante :

- créances échues de moins de 3 mois : 665 K€
- créances échues entre 4 et 6 mois : 89 K€
- créances échues de plus de 6 mois : 281 K€.

Les autres créances d'exploitation sont essentiellement constituées de créances fiscales pour 2 145 K€, de débiteurs divers pour 1 526 K€ ainsi que des charges constatées d'avance pour 1 067 K€.

6.5.2 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Elle est composée des concours bancaires courants, de dépôt à terme ainsi que de valeurs mobilières de placement (VMP) constituées de SICAV de trésorerie court terme, valorisées à leur valeur de marché au 30 Juin 2011.

Au 30 Juin 2011, les VMP s'élèvent à 30 609 K€, le dépôt à terme s'élève à 10 000 K€ et les concours bancaires à 12 190 K€.

6.6 CAPITAUX PROPRES DU GROUPE

Au 30 Juin 2011, le capital social se compose de 17 793 526 actions y compris 73 268 actions propres entièrement libérées de 16,00 euros de valeur nominale.

Eurosic est consolidée dans les comptes du Groupe BPCE par intégration globale jusqu'au 15 Juin 2011.

Instruments dilutifs

La juste valeur des actions gratuites (cf § 4.5) en cours d'attribution ressort à 1 695 K€.

Au 30 Juin 2011, les droits acquis sont constatés au compte de résultat (charges de personnel) en contrepartie des capitaux propres pour un montant de 342 K€.

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

	31 décembre 2010		30 juin 2011	
	Prix d'exercice	Actions gratuites	Prix d'exercice	Actions gratuites
	(en € par action)	(en unité)	(en € par action)	(en unité)
A l'ouverture	-	30 150	-	57 470
Attribuées	-	31 820	-	0
Annulées	-	-4 500	-	0
A la clôture	-	57 470	-	57 470

6.7 DISTRIBUTION

Lors de son Assemblée Générale Mixte du 15 avril 2011, la société Eurosic a, sur proposition du Conseil d'Administration, décidé de distribuer aux actionnaires pour l'exercice 2010 la somme de 32 028 K€ prélevée sur le poste « prime d'émission » soit 1,80 € par action.

6.8 PASSIFS NON COURANTS

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2010	Augmentation	Diminution	Entrée périmètre	Reclassement du courant	30/06/2011
Emprunts bancaires	781 518		-1 373			780 145
Autres dettes financières	12 976	105	-587		0	12 494
<i>Dont dépôt garantie des locataires</i>	8 857	105	-312			8 650
<i>Dont dettes de crédit bail</i>	4 119		-275			3 844
Provisions	34	0				34
<i>Dont provision IDR</i>	34					34
<i>Dont provision pour risques</i>	0					
Impôts non courant	0		0			0
Dettes fiscales	0		0			0
Impôts différés passifs	0		0			0
Passifs non courants	794 528	105	-1 959	0	0	792 673

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

6.8.1 Emprunts bancaires et instruments de couverture

A l'issue de la restructuration du crédit syndiqué (cf. § Evénements significatifs de la période), le détail des dettes bancaires à plus d'un an, hors dettes de crédit bail, se présente comme suit :

Dettes bancaires (K€)	31/12/2010	30/06/2011	Échéance de remboursement		
			Terme	Dont 1 à 5 ans	Au-delà de 5 ans
Crédit Syndiqué	580 133	365 133	juil-14	365 133	175 565
Prêt Avant Seine	0	215 000	juin-16	215 000	
Crédit corporate	175 565	175 565	avr-18		
Prêt Terra Nova II	30 000	30 000	oct-15	30 000	
Total	785 698	785 698		610 133	175 565
Frais d'émission	-4 180	-5 553			
Emprunts bancaires	781 518	780 145			

L'échéancier ci-dessus est construit sur la base d'une dette bancaire portée jusqu'à l'échéance, sans tenir compte de ventes éventuelles d'immeubles, avant l'échéance contractuelle, qui impliqueraient le remboursement de la quote-part de dette afférente à ceux-ci.

Hormis le crédit Corporate qui est à taux fixe, les autres financements sont à taux variable en se référant à l'Euribor 3 mois. Le Crédit Syndiqué, le prêt Avant Seine et le Crédit Corporate prévoient une clause identique de changement de contrôle d'Eurosic S.A. qui a fait l'objet d'une redéfinition à la suite du changement d'actionnaires intervenue le 15 juin 2011 (cf. faits significatifs de la période).

Le Groupe Eurosic a consenti des sûretés usuelles en couverture du Crédit Syndiqué, du Prêt Avant Seine et du Prêt Terra Nova II. Celles-ci sont décrites dans le paragraphe sur les engagements donnés.

Le groupe doit également respecter des covenants de ratio d'endettement net (LTV) et de couverture d'intérêts (ICR) comme suit :

Nature de covenant bancaire	Encours concerné	Niveau	30/06/2011	31/12/2010
Ratio d'endettement net consolidé	96%	<65%	51,8%	50,6%
Ratio d'endettement net Tranche A du Crédit Syndiqué*	37%	<45%	34,3%	42,5%
Ratio d'endettement net Tranche B du Crédit Syndiqué*	9%	<85%	77,5%	78,9%
Ratio d'endettement net Avant Seine	27%	<75%	57,3%	N/A
Ratio d'endettement net Terra Nova II	4%	<50%	41%	41%
Ratio de couverture d'intérêts consolidé	96%	>x1,50	x1,70	x2,91
Ratio de couverture d'intérêts Avant Seine	27%	>x1,50	x2,22	N/A
Ratio de couverture d'intérêts Terra Nova II	4%	>x1,50	x3,43	x3,33

* : la marge de la Tranche A est augmentée de +5 bps en cas de LTV comprise entre 45% et 50% et celle de la Tranche B de +10bps en cas de ratio d'endettement net consolidé compris entre 60% et 65%.

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

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

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 dette bancaire a été contractée à taux variable (Euribor 3 mois) pour 610 133 K€. Eurosic a souscrit des instruments de couverture de taux d'intérêt, principalement des SWAPs, qui visent à ramener la dette à taux variable à 88 389 K€. Au global, la dette bancaire à taux fixe est inchangée à 697 309 K€ (89% de l'encours).

Le 15 juin 2011, Eurosic a résilié 170 000 K€ de SWAPs à maturité juillet 2014 qui couvrait le crédit syndiqué et a souscrit un SWAP de 170 000 K€ en couverture du prêt Avant Seine, maturité 15 juin 2016, ainsi qu'un SWAP de 45 000 K€ à départ différé du 15 juillet 2014 au 15 juin 2016. A la suite de cet ajustement du portefeuille d'instruments de couverture, le notionnel couvert est maintenu à 521 744 K€ comme suit :

Dettes bancaires (K€)	30/06/2011	Part à taux fixe	Type d'instruments	Taux moyen	Maturité
Crédit Syndiqué	365 133	321 744	12 SWAPs et 1 Collar	4,50%	15/07/2014
Prêt Avant Seine	215 000	170 000	1 Swap	3,48%	15/06/2016
Prêt Terra Nova II	30 000	30 000	1 Swap	4,86%	15/10/2015
Total encours à taux variable et part à taux fixe après couverture	610 133	521 744			
Crédit Corporate (à taux fixe)	175 565	175 565			
Total Emprunts bancaires et part à taux fixe	785 698	697 309			

6.8.2 Autres dettes financières

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

La variation en capital des dépôts de garantie, quelle soit positive ou négative, provient soit de l'impact de l'ICC sur les loyers, soit de la renégociation des baux.

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 4 599 K€ au 30 Juin 2011 dont 3 844 K€ de redevance à plus de 1 an.

La diminution de la période provient des remboursements en capital intervenus sur l'exercice 2011 au titre des contrats de crédit-bail mis en place sur l'année 2007 pour 275 K€.

6.8.3 Impôt différé passif

Néant

6.8.4 Impôts sur les sociétés à payer

Au 30 Juin 2011, la dette nette d'impôt sur les sociétés à payer est soldée.

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

La société Eurosic et ses filiales, hormis la SCI Cuvier-Montreuil, ont opté pour l'application du régime SIIC respectivement à compter du 1er juillet 2006, et du 1er janvier 2006, hormis la SCI Delos qui a optée le 1er janvier 2007, et à ce titre, sont exonérés de l'impôt sur les sociétés. Cependant, le bénéfice de ce régime fiscal est subordonné notamment au respect de l'obligation de redistribuer une part importante des profits réalisés en franchise d'impôt et à certaines conditions de détention du capital de la société. Par ailleurs, la perte du bénéfice du régime SIIC et de l'économie d'impôt correspondante ou d'éventuelles modifications substantielles des dispositions applicables aux SIIC, seraient susceptibles d'affecter l'activité, les résultats et la situation financière du Groupe.

Afin d'atténuer les répercussions de la crise financière sur le secteur de l'immobilier coté, la loi de finance pour 2009 aménage le dispositif d'exonération d'IS prévu en faveur des SIIC et de leurs filiales en durcissant les sanctions applicables aux SIIC qui sortent définitivement du régime d'exonération par la création de nouvelles conséquences fiscales qui s'ajoutent au complément d'imposition dû sur les plus-values latentes imposées au taux réduit lors de l'option initiale. Ainsi :

- les bénéfices exonérés et non distribués sont réintégrés au résultat de l'exercice de sortie de régime ;
- une imposition de 25% est instituée sur les plus-values latentes acquises pendant l'application du régime ;

➤ une imposition complémentaire est perçue lorsque la SIIC sort définitivement après une période de suspension du régime.

A compter du 1^{er} janvier 2010, le bénéfice de l'exonération d'impôt sur les sociétés est subordonné à la condition qu'un ou plusieurs actionnaires non SIIC agissant de concert ne détiennent pas, directement ou indirectement, 60% ou plus du capital de la société.

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

6.9 PASSIFS COURANTS

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2010	Variation de périmètre	Variation de la période	30/06/2011
Dettes bancaires	-		-	-
Provisions R&C	-		-	-
Autres dettes financières	7 992		-3 988	4 003
Dettes fournisseurs	2 687		1 382	4 068
Impôt sur les sociétés à payer	-		-	-
Autres dettes	20 972		3 424	24 396
Instruments financiers	47 681		-13 035	34 647
Passif courant	79 332		-12 217	67 115

Les autres dettes financières court terme sont composées essentiellement des intérêts courus non échus sur les dettes bancaires pour 3 248 K€ et de la part à moins d'un an de la dette de crédit-bail pour 755 K€.

Les autres dettes d'exploitation incluent :

- des dettes fiscales et sociales pour 4 446 K€ composées principalement de TVA à payer,
- des produits constatés d'avance qui enregistrent majoritairement des loyers pour 8 765 K€,
- des dettes sur immobilisations pour 5 259 K€ au titre des travaux de construction des immeubles 52 Hoche et « LP3 » à Lille Seclin,
- des charges à payer pour 5 803 K€ constitués essentiellement des intérêts courus non échus d'instruments de couverture pour 2 533 K€, de provisions sur charges reçues des locataires pour 596 K€, ainsi que diverses charges d'exploitation pour 2 674 K€.

Les instruments financiers dérivés correspondent aux contrats de SWAPs et à un Collar mis en place conformément à la politique de couverture du risque de taux d'intérêt sur le financement du Groupe (cf § 6.8.1). Ces instruments dérivés ont été valorisés à - 37,0 M€ (coupons courus inclus) au 30 Juin 2011.

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

Dans un souci de faciliter la compréhension de la performance de l'entreprise, le résultat opérationnel courant est conforme à la recommandation CNC 2009-R.03.

7.1 LOYERS NETS

En milliers d'euros	30/06/2011	30/06/2010
Loyers	39 542	39 476
Autres prestations	271	239
Charges locatives et taxes non récupérées	-1 792	-1 643
Loyers nets	38 021	38 071

Au 1er semestre 2011, Eurosic a enregistré des revenus locatifs de 39,8 M€, en progression de +6,3% à périmètre constant et stables par rapport au 1er semestre 2010 (+0,2%).

La croissance des loyers enregistrée sur les Bureaux (y compris Parcs tertiaires) s'inscrit à +8,8% avec à la prise d'effet des nouveaux baux des immeubles Jazz (Boulogne Billancourt) et 52 Hoche (Paris 8) et de la livraison de l'extension LP3 (Lille Seclin 59). A périmètre courant, la cession en juillet 2010 de l'immeuble du Faubourg Saint Martin (Paris 10) ramène cette croissance à +7,0%.

Les revenus des Actifs de Diversification (Actifs de Loisirs et Logistique) diminuent de -13,6% avec la cession partielle des Center Parcs en octobre 2010. Hors cessions, les revenus progressent de +0,4% avec l'indexation des loyers.

L'effet d'indexation sur la période demeure légèrement positif à +0,2%.

7.2 CHARGES D'EXPLOITATION

En milliers d'euros	30/06/2011	30/06/2010
Charges externes	-2 067	-1 323
Charges de personnel	-2 047	-1 564
Dotations nettes aux amortissements et aux dépréciations	8 353	25 977
Total des charges d'exploitation	4 239	23 089

Les charges externes correspondent aux charges de structure telles que les honoraires de prestation de services, le coût des locaux du siège, les études, les frais liés à la cotation du titre Eurosic, et divers travaux d'entretien non récupérables sur le patrimoine.

En vertu des obligations légales, le Groupe participe à des régimes de retraite obligatoires à travers des régimes à cotisations définies. Dans ce cadre, le Groupe n'a pas d'autre obligation que le paiement de cotisations. Parallèlement à ce régime, Eurosic a souscrit un contrat de retraite supplémentaire auprès de Allianz à cotisations définies. Ces deux régimes sont comptabilisés en charges au cours de l'exercice. Au 30 Juin 2011, les charges relatives aux cotisations se montent à 142 K€ et inscrites en charges de personnel.

L'effectif moyen du Groupe ressort à 20 personnes au 30 Juin 2011 contre 19 personnes au 31 décembre 2010.

Le nombre d'heures dû par la société au titre du Droit Individuel à la Formation (DIF) s'élève à 1 165 heures.

Les dotations nettes aux amortissements et dépréciations de 8 353 K€ au 30 Juin 2011 comprennent :

- dotation aux amortissements des immeubles de placement : 19 529 K€,
- dépréciation des actifs immobiliers : 8 212 K€,
- reprise de dépréciation des actifs immobiliers : 36 256 K€,
- dotation aux amortissements des autres immobilisations : 162 K€,

7.3 PLUS-VALUE NETTE SUR CESSION D'IMMEUBLES

EUROSIC n'a procédé à aucun arbitrage de son portefeuille au cours du 1^{er} semestre 2011.

7.4 LE RESULTAT FINANCIER

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2011	30/06/2010
Revenus des équivalents de trésorerie	562	6
Total produits financiers	562	6
Charges d'intérêts sur opérations de financement	-11 688	-8 705
Dotation de provisions financières	0	0
Total charges financières	-11 688	-8 705
Coût de l'endettement financier net	-11 126	-8 699
Frais financiers immobilisés		
Autres frais financiers	-162	-43
Autres produits financiers	83	1 662
Résultat de cession s/ titres non consolidés		
Produit d'intérêts sur swap		
Charge d'intérêts sur swap	-8 709	-9 985
Produits financiers d'actualisation	64	
Charges financières d'actualisation	-105	-50
Reprise de provisions financières	0	0
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	0	0
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	-11 736	0
Résultat financier	-31 691	-17 114

Au 30 Juin 2011, les charges financières incluent notamment :

- les charges d'intérêts sur emprunt pour 9 115 K€,
- l'étalement des frais d'émission d'emprunt pour 1 438 K€,
- les charges financières relatives aux contrats de crédit-bail de 113 K€,
- une commission bancaire relative à l'avenant n°5 du crédit syndiqué pour 913 K€,
- une commission sur Garantie à Première Demande pour 3 K€.

Les autres frais financiers incluent notamment :

- la rémunération des dépôts de garantie reçus des locataires pour 56 K€,

- un cout de rupture suite à la restructuration de la dette groupe pour 13 K€,
- un ajustement du prix de cession des titres Cicobail pour 90 K€.

Les autres produits financiers se répartissent principalement de la façon suivante :

- rémunération sur compte à vue pour 3 K€,
- facturation d'un cout de portage pour 74 K€,
- facturation d'intérêts sur retard de paiement locataire pour 4 K€.

7.5 IMPOT SUR LES SOCIETES

Au 30 Juin 2011, l'impôt sur les sociétés est imputable à la société Faubourg Saint Martin.

7.6 INFORMATION SECTORIELLE

Le Groupe exerce une activité unique de détention patrimoniale et de location d'actifs de Bureaux et d'actifs de Diversification (loisirs et logistique) situés en France exclusivement.

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

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

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

8 EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE

Le solde de l'immeuble Quai 33 a été loué le 8 juillet 2011 à Havas, filiale du Groupe Bolloré, pour une prise d'effet au 1er septembre 2011 et une durée ferme de 9 ans. La Tour est intégralement louée et le taux d'occupation du patrimoine d'Eurosic est proche de 100%.

Depuis l'évolution de l'actionnariat intervenue le 15 juin dernier, Eurosic est entré en discussions exclusives jusqu'au 31 juillet 2011 avec GE Capital Real Estate France pour l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de bureaux valorisé à 348 M€ droits inclus. Cette opération permettrait de faire croître le patrimoine de la société d'environ 25% à plus de 1,7 Md€, en renforçant son positionnement sur les immeubles de bureaux en France.

Cette acquisition serait financée pour moitié par une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) et à un prix de souscription qui ne sera pas inférieur au prix de l'offre publique volontaire annoncée par Monroe, filiale de Batipart, soit 34,30 euros par action, et pour le solde par un financement bancaire.

9 INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES

9.1 LES PRESTATIONS ENTRE PARTIES LIEES

La société entretient un ensemble de relations contractuelles avec diverses sociétés du Groupe BPCE. Celles-ci perdent leurs effets à compter du 15 juin 2011, suite au changement d'actionnariat (cf § 1). Les principales conventions sont présentées ci-dessous :

▪ Baux consentis

Les loyers et honoraires de gestion facturés par la Société au titre de 2 baux avec la BPCE et Natixis Immobilier Exploitation se sont élevés à 15 541 K€ au 30 Juin 2011.

La nature même des baux, en « triple net », prévoit la refacturation au locataire de charges supportées par le bailleur telles que les assurances attachées aux immeubles, diverses taxes (foncières et bureaux). Ces refacturations ont représentées 1 077 K€ sur la période.

▪ Contrat de liquidité

Eurosic a souhaité favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations de ses titres. Pour ce faire, un contrat de liquidité a été signé entre Natixis Securities et Eurosic en date du 10 juillet 2007 pour une valeur de 2 000 K€. Au cours du premier semestre 2009, les moyens du contrat de liquidité ont été augmentés à hauteur de 150 K€. Dans le cadre du contrat de liquidité, Natixis Securities perçoit annuellement une commission 30 K€ hors taxes. La partie appelée et non investie en titres est rémunérée au taux Eonia. A ce titre Eurosic a perçu un produit financier de 3 K€ au cours du 1^{er} semestre 2011.

▪ Opérations de financement

- Un emprunt bancaire bilatéral de 175 565 K€, générant une charge financière au 30 Juin 2011 de 3 853 K€ ;
- Une participation à hauteur de 89 816 K€ dans le Crédit Syndiqué, générant une charge financière de 1 174 K€ ;
- Un emprunt bancaire de 215 000 K€ a été souscrit auprès de Natixis le 15 Juin 2011, échéance 2016, et a généré une charge financière au 30 Juin 2011 de 248 K€.

▪ Contrat de promotion immobilière

Un contrat de promotion immobilière a été signé avec le Groupe NEXITY le 4 juin 2008 pour réalisation des travaux de l'immeuble 52 Hoche à Paris 8. Le montant de travaux sur construction du 1^{er} semestre 2011 représente 7,2 M€ hors taxes.

▪ Garanties financières

↳ Dans le cadre de l'acquisition de l'immeuble « Jazz » situé à Boulogne-Billancourt, Nexity bénéficie d'une Garantie à Première Demande (GAPD) accordée par la Banque Palatine pour le montant TTC restant dû soit au 30 Juin 2011 de 1 435 K€. Concomitamment, la Banque Palatine s'est contre-garantie sur Eurosic. La contre-garantie a dégagé une charge financière sur la période de 2 K€.

↳ Eurosic a donné ordre à la Banque Palatine d'émettre en faveur d'un tiers une garantie à première demande pour un montant de 185 K€. Cette GAPD mise en place le 1^{er} novembre 2009, a générée une charge financière de 1 K€ sur la période.

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

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

- opérations réciproques concernant les entités sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint (consolidation par intégration proportionnelle) pour la part non éliminée en consolidation,
- opérations réciproques concernant les entités sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable et qui sont mises en équivalences,
- opérations réciproques concernant la société mère d'Eurosic, soit le Groupe BPCE jusqu'au 15 Juin 2011.

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

(en milliers d'euros)	30/06/2011	
	Société Mère	Entreprises consolidées par IP
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6 804	
Autres comptes d'actif	64	
Provisions s/ créances douteuses	0	
Total actifs avec entités liées	6 869	
Dettes financières	482 288	
Total passifs avec entités liées	482 288	
Intérêts et assimilés	-5 593	
Commissions	-10	
Charges s/ créances douteuses	0	
Produits des activités ordinaires	16 618	2 571
Produits financiers	3	
Total résultat avec entités liées	11 018	2 571
Engagements donnés		
Engagements reçus	1 620	
Instruments de couverture de taux	180 000	

9.2 REMUNERATION DES ORGANES DE DIRECTION

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

(en milliers d'euros)		30/06/2011	30/06/2010
Avantages à court terme (1)		418,40	415,00
Avantages postérieurs à l'emploi			
Avantages à long terme			
Indemnités de fin de contrat de travail			
Avantages payés en actions (2)		177,46	73,09

(1) Hors charges patronales

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

10 ENGAGEMENTS DONNES & RECUS

10.1 ENGAGEMENTS HORS-BILAN LIES AU FINANCEMENT DE LA SOCIETE

10.1.1 Garanties données

Le Groupe Eurosic a consenti des garanties et des suretés réelles au titre du Crédit Syndiqué, du prêt Avant Seine et du Prêt Terra Nova II.

Il s'agit principalement d'hypothèques de 1^{er} rang et de privilèges de prêteurs de deniers sur les immeubles du Groupe Eurosic, de nantissement des titres ou parts sociales des filiales d'Eurosic S.A., ainsi que des cessions Dailly des loyers, des indemnités d'assurances, et des instruments de couverture de taux d'intérêts.

10.1.2 Covenants bancaires et intruments de couverture de taux

Cf. paragraphe 6.8.1.

10.2 ENGAGEMENTS HORS-BILAN LIES AUX ACTIVITES OPERATIONNELLES DE LA SOCIETE

10.2.1 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 2011 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 2011 *	Loyers 2012	Loyers 2013	Au-delà de 2013	TOTAL
Engagements de loyers pour l'ensemble du patrimoine	41 659	91 317	91 257	571 335	795 568
* 6 mois					

10.2.2 Cautions bancaires et cautionnement solidaire

En cas de défaillance du preneur sur le recouvrement de toute somme due en vertu des charges, clauses et conditions du bail, Eurosic se réserve le droit d'obtenir du preneur une garantie sous forme de caution bancaire ou de cautionnement solidaire déterminée entre 3 à 12 mois de loyer en principal. Au 30 juin 2011, l'évaluation des cautions reçues s'élèvent à 9 583 K€.

10.2.3 Engagements de détention

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

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

Opération	Localisation	Date de fin engagement
Avant seine	Paris 13ème	juin-12
Grand seine	Paris 13ème	juin-12
Jaurès	Boulogne-Billancourt	janv-13
52 Avenue Hoche	Paris 8ème	juil-12
Parts SCI CUVIER MONTREUIL		nov-13

10.2.4 Engagements de construire

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

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

10.2.5 Promesse de vente sous conditions suspensives

Eurosic a signé une promesse de vente d'un actif à un prix supérieur à la valeur nette comptable consolidée. Cependant, le bénéficiaire n'ayant pas été en mesure de lever la principale condition suspensive au 30 juin, le délai de réalisation a été prorogée au 31 octobre.

11 INFORMATIONS DONNEES SUR LE MODELE DE LA JUSTE VALEUR

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

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

De ce fait, au 30 Juin 2011, la juste valeur des ensembles immobiliers du Groupe correspondant à la valeur de marché hors droits est estimée sur la base d'expertises indépendantes à 1 413,3 M€ contre une valeur nette comptable de 1 379,1 M€ soit une plus-value latente de 34,2 M€.

Bilan Actif en K€	Coût amorti 30/06/2011	Retraitements	Juste valeur 30/06/2011	Juste valeur 31/12/2010
Immobilisations incorporelles	77		77	90
Immeubles de placement	1 379 145	34 136	1 413 280	1 387 530
Immobilisations corporelles	2 689		2 689	2 825
Actifs financiers	1 094		1 094	839
Total actifs non courants	1 383 004	34 136	1 417 140	1 391 283
Créances clients et autres créances nettes	12 037	-2 571	9 466	9 941
Créances d'impôt sur les sociétés	7		7	0
Instruments financiers dérivés	0		0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	52 799		52 799	90 592
Actifs détenus en vue d'être cédés	0		0	0
Total actifs courants	64 843	-2 571	62 272	100 532
TOTAL ACTIF	1 447 847	31 565	1 479 411	1 491 816

Bilan Passif en K€	Coût amorti 30/06/2011	Retraitements	Juste valeur 30/06/2011	Juste valeur 31/12/2010
Capital social	284 696		284 696	284 696
Prime d'émission	481 171		481 171	513 199
Réserve légale	26 311		26 311	26 311
Réserves consolidées	-214 714	26 540	-188 174	-332 748
Bénéfices non distribués part groupe	10 595	5 025	15 620	126 497
Capitaux propres consolidés part groupe	588 060	31 565	619 624	617 956
Intérêts des minoritaires	0	0	0	0
TOTAL CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	588 060	31 565	619 624	617 956
Provision pour risques et charges	34		34	34
Dettes bancaires	780 145		780 145	781 518
Autres dettes financières	12 494		12 494	12 976
Autres dettes	0		0	0
Impôt sur les sociétés à payer	0		0	0
Impôt différé passif	0		0	0
Passifs non courants	792 673	0	792 673	794 528
Provision pour risques et charges	0		0	0
Dettes bancaires	0		0	0
Autres dettes financières	4 003		4 003	7 992
Dettes fournisseurs	4 068		4 068	2 687
Impôt sur les sociétés à payer	0		0	0
Autres dettes	24 396		24 396	20 972
Instruments financiers dérivés	34 647		34 647	47 681
Passifs courants	67 115	0	67 115	79 332
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	1 447 846	31 565	1 479 411	1 491 816

Compte de résultat consolidé en K€	Coût amorti 30/06/2011	Retraitements	Juste valeur 30/06/2011	Juste valeur 30/06/2010
Loyers	39 542		39 542	39 476
Autres prestations	271		271	239
Charges locatives et taxes non récupérées	-1 792		-1 792	-1 443
Variation de juste valeur des immeubles de placement	0	13 539	13 539	50 890
Total des produits des activités ordinaires	38 021	13 539	51 560	89 161
Charges externes non refacturées	-2 067		-2 067	-1 323
Charges de personnel	-2 047		-2 047	-1 564
Autres produits et charges d'exploitation	0		0	0
Amortissements et dépréciations	8 353	-8 514	-162	37
Résultat opérationnel courant	42 261	5 025	47 286	86 311
Autres charges et produits opérationnels	45		45	88
Plus value nette de cession d'immeubles	0		0	
Dépréciation du goodwill				
Résultat opérationnel	42 306	5 025	47 331	86 399
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	562		562	6
Coût de l'endettement financier brut	-11 688		-11 688	-8 705
Coût de l'endettement financier net	-11 126	0	-11 126	-8 699
Autres produits et charges financières	-20 566		-20 566	-8 415
Résultat financier	-31 691	0	-31 691	-17 114
Impôts sur les bénéfices	-20		-20	0
Impôts différés				
Résultat des activités cédées				
Résultat net consolidé	10 595	5 025	15 620	69 285
<i>Dont résultat part du groupe</i>			<i>15 620</i>	<i>69 285</i>
<i>Dont résultat des minoritaires</i>				

Les actifs d'Eurosic ont fait l'objet d'expertises au 30 juin 2011 menées par les sociétés d'expertise Catella Valuation et DTZ EUREXI, membres de l'AFREXIM (Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière).

Les experts sont mandatés par la société Eurosic afin de procéder à l'évaluation de son patrimoine. Ils interviennent deux fois par an dans le cadre des arrêtés semestriels et annuels et de manière indépendante.

A ce titre, les experts effectuent leurs expertises dans le respect de la Charte de l'Expertise, le Red Book de la RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) et les EVS (European Valuation Standards) de TEGoVA (European Group of Valuers' Associations).

Les actifs expertisés font l'objet soit d'un rapport d'expertise détaillé, soit d'une actualisation d'expertise intermédiaire. Le principe de rotation des experts et des expertises est le suivant :

Changement d'expert pour chaque actif tous les 4 ans ;

Réalisation d'un rapport d'expertise détaillé tous les 2 ans avec pour chaque période intermédiaire la réalisation d'une actualisation de l'expertise.

Répartition et type de rendu

Actif	Type de rendu	Expert
52 avenue Hoche, Paris (75008)	Actualisation	DTZ Eurexi
Avant Seine - 50 avenue Mendès France, Paris (75013)	Rapport	
221 bis bvd Jean Jaurès, Boulogne Billancourt (92100)	Rapport	
62 rue Louis Delos, Marcq-en-Baroeul (59709)	Rapport	
ZI rue de la Pointe, Seclin (59113)	Rapport	
Grand Seine - 21 Quai d'Austerlitz, Paris (75013)	Actualisation	Catella Valuation
Jazz - 27 cours de l'Île Seguin, Boulogne-Billancourt (92100)	Actualisation	
Portefeuille logistique Tesson (15 actifs Grand-Ouest et Ile-de-France)	Actualisation (5 avec visite)	
Center Parcs Normandie Domaine « Domaine des Bois-Francis », Verneuil-sur-Avre (27130)	Actualisation	
Center Parcs Sologne «Les Hauts de Bruyère» - Chaumont-sur-Tharonne, La motte-Beuvron (41600)	Actualisation	
Club Med Les 2 Alpes - Mont-de-Lans (38860)	Actualisation	
Terra Nova 2 - 74 rue de Lagny, Montreuil (93100)	Actualisation	
Tour Quai 33 - 33 quai de Dion Bouton, Puteaux (92800)	Rapport	
Parc Saint Christophe - Cergy-Pontoise (95863)	Rapport	

Les méthodes retenues pour la valorisation des actifs sont les deux suivantes :

Méthode par capitalisation des revenus

Cette méthode consiste, à partir soit d'un revenu constaté ou existant, soit d'un revenu théorique ou potentiel (loyer de marché ou valeur locative de marché), à capitaliser ce revenu en lui appliquant un taux de rendement.

Pour la méthode par capitalisation des revenus, l'approche utilisée est la suivante :

Détermination de la valeur locative de marché,

Capitalisation de la valeur locative de marché à un taux de rendement de marché permettant d'obtenir la valeur vénale de l'ensemble immobilier s'il était loué à la valeur locative de marché,

Analyse locataire par locataire de la position du loyer actuel net par rapport à la valeur locative de marché,

Actualisation de l'écart entre la valeur locative de marché et le revenu net perçu jusqu'à l'échéance du bail quand le loyer est inférieur à la valeur locative de marché, et jusqu'à la fin de la période triennale, ou période ferme, quand le loyer est supérieur à la valeur locative de marché,

Ajout des différentiels entre le loyer et la valeur locative pendant la durée considérée à la valeur vénale droits inclus ci-dessus pour déterminer la valeur vénale de l'ensemble immobilier compte tenu de son état d'occupation,

En cas de vacance, déduction à la valeur vénale droits inclus d'un manque à gagner correspondant à la durée estimée de commercialisation des locaux vacants (valeur locative et charges afférentes),

Dans l'hypothèse où des travaux sont forfaités, ils viennent en déduction de la valeur vénale occupée droits inclus,

Déduction des droits d'enregistrement (forfaités à 6,20%) ou des frais de vente (1,80%) pour les immeubles en TVA le cas échéant, pour obtenir la valeur vénale hors droits ou hors Frais.

Méthode par actualisation des Cash-Flows

Cette méthode repose sur l'estimation des revenus et charges prévisionnels de l'immeuble, sur la détermination d'une "valeur à terme" ou valeur de sortie à l'issue de la période d'analyse et sur l'actualisation de l'ensemble des flux de trésorerie.

Il s'agit, sur une période donnée et prospectivement, d'anticiper l'ensemble des événements (traduits en flux financiers) qui vont impacter positivement et négativement la vie de l'immeuble (loyers, charges, vacance, travaux...). Par le biais de l'actualisation, l'ensemble de ces flux futurs sera ramené en valeur d'aujourd'hui afin de déterminer la valeur actuelle de l'actif.

La Valeur Vénale dans la méthode des Cash Flows Actualisés est déterminée par les éléments suivants :

Des flux financiers nets actualisés comprenant les revenus et les charges :

Revenus : loyers minimums garantis, un forfait annuel de loyers variables le cas échéant, les autres recettes pérennes ;

Charges : charges non refacturables, frais de gestions et de commercialisation, loyers douteux, travaux de commercialisation, budgets de gros travaux (montants non récupérables), travaux

d'entretien et enfin prise en compte d'un forfait d'abattement de loyers et aménagements le cas échéant.

- Le Prix de revente en fin de période : Cash Flow net de l'année 11 capitalisé, fiscalité et frais d'acte déduits, et encaissé en fin d'année 10.

- Un taux d'actualisation : ce taux permet de calculer la valeur actuelle des Cash Flows nets futurs. Ce taux d'actualisation peut être approché de plusieurs façons :

par le taux de l'actif sans risque (type OAT 10 ans) auquel nous ajoutons une prime de risque du secteur immobilier et une prime de risque associé à l'immeuble ;

par le taux de rendement majoré du taux de croissance du revenu,

par l'approche du coût moyen pondéré du capital : WACC.

Pour la méthode par actualisation des Cash-Flows, les hypothèses considérées sont les suivantes :

- Taux d'actualisation : dépendant du niveau de l'OAT majoré d'une prime de liquidité,
- Indexation des loyers et charges : 2,50% par an,
- Droits d'enregistrements à la sortie : 6,20%

Choix de la conclusion

La valeur de conclusion retenue est laissée à la libre appréciation des experts, et doit se situer dans la fourchette des valeurs obtenues par les méthodes d'évaluation retenues.



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



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

Eurosic S.A.

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2011

Période du 1er janvier 2011 au 30 juin 2011
Eurosic S.A.
21, boulevard de la Madeleine - 75001 Paris
Ce rapport contient 49 pages
Référence : PSP - 113.010 RSC



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



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

Eurosic S.A.

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

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2011

Période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011

Mesdames, Messieurs,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société Eurosic S.A., relatifs à la période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

I - Conclusion sur les comptes

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

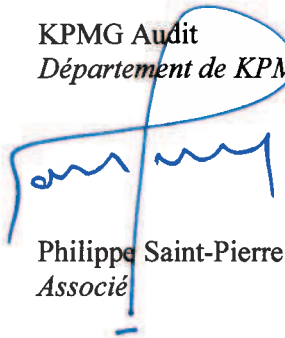
Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et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

II – Vérification spécifique

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

Paris La Défense, le 18 juillet 2011

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.



Philippe Saint-Pierre
Associé

Neuilly-sur-Seine, le 18 juillet 2011

PricewaterhouseCoopers Audit



Jean-Baptiste Deschryver
Associé