PUBLICATIONS PÉRIODIQUES

SOCIÉTÉS COMMERCIALES ET INDUSTRIELLES (COMPTES ANNUELS)

VECTRANE.

Société anonyme au capital de 16 428 571 €.

Siège social : 33, quai de Dion Bouton, 92800 Puteaux Cedex.

423 154 491 R.C.S. Nanterre.

A. — Comptes sociaux.

I. — Bilan au 31 décembre 2005.

(En milliers d'euros.)

Actif	Notes	31 décembre 2004	31 décembre 2005
Immobilisations incorporelles	4.1		
Immobilisations corporelles	4.2	77	38
Immobilisations financières	4.3	45 043	3 139
Actif immobilisé		45 120	3 177
Créances clients	4.4		13
Autres créances d'exploitation	4.4	32	36 047
Vmp	4.5	2 499	32 623
Disponibilité		31	1 537
Total actif circulant		2 561	70 243
Charges constatées d'avance	4.6	109	23
Total actif		47 791	73 420

Passif	Notes	31 décembre 2004	31 décembre 2005
Capital social	4.7	5 400	16 429
Prime d'émission	4.7	0	16 823
Réserve légale		15	571
Report à nouveau		144	1 105
Résultat de l'exercice		11 118	9 373
Capitaux propres		16 677	44 302
Provision pour risques et charges			
Dettes auprès des établissements de crédit	4.8		
Autres dettes financières	4.9	14 407	26 712
Dettes fournisseurs		223	1 657
Dettes sociales et fiscales		3 001	681
Dettes diverses	4.10	13 483	69
Produits constatés d'avances			
Total passif		47 791	73 420

II. — Compte de résultat.

(En milliers d'euros.)

	Notes	31 décembre 2004	31 décembre 2005
Chiffre d'affaires	5.1	2 760	1 622
Transfert de charge			
Reprise de provision			
Autres produits d'exploitation		2	18
Total des produits d'exploitation		2 762	1 640
Autres achats et charges externes	5.2	2 135	1 833
Services extérieurs			
Charges de personnel		427	251
Impôts et taxes		16	172
Dotations aux provisions et aux amortissements		19	17
Autres charges d'exploitation		1	33
Total des charges d'exploitation		2 598	2 306
Résultat d'exploitation		164	-666
Quote part de résultat des opérations faites en commun	5.3	492	
Produits financiers		13 813	12 055
Charges financières		1 912	1 992
Résultat financier	5.4	11 901	10 063
Produits exceptionnels		1 657	1 965
Charges exceptionnelles		72	611
Résultat exceptionnel	5.5	1 585	1 354
Impôts sur les bénéfices	5.6	2 041	1 377
Résultat net		11 118	9 373

III. — Annexe aux comptes sociaux.

1. Description de la société. — Vectrane S.A. est une société foncière qui exerce son activité en France, et intervient aujourd'hui sur les segments de l'immobilier de bureaux et de loisirs.
Vectrane a pour vocation de répondre aux besoins immobiliers spécifiques de ses locataires actuels et futurs et de les accompagner à long terme dans l'évolution de leurs besoins.
Vectrane entend investir directement ou indirectement à travers ses filiales dans des ensembles immobiliers avec des baux long terme et « Triple net » (prévoyant le transfert à la charge du locataire de l'ensemble des coûts d'exploitation, d'entretien et de réparations de l'immeuble loué quel qu'en soit l'importance). En effet, Vectrane se positionne sur des actifs indispensables à l'activité des locataires qui souhaitent conserver la maîtrise de l'entretien des immeubles qu'ils occupent, et par conséquent, négocier des baux « Triple net ».
Vectrane est une société anonyme à conseil d'administration de droit français créée en 1999 et cotée sur le marché Eurolist d'Euronext Paris depuis le 14 décembre 2005. La société est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro B423154491.

2. Faits significatifs de l'exercice. — Vectrane exerçait, à travers ses filiales jusqu'en décembre 2004, une activité d'exploitation patrimoniale et une activité de marchand de biens. Cette dernière a été progressivement cédée en 2004 puis au 1er semestre 2005.
Ainsi sur le premier semestre 2005, Vectrane a cédé les filiales suivantes:
— S.N.C. Sei ;
— S.N.C. Président Wilson ;
— S.N.C. Trangestim ;
— S.C.I. Jesta Opéra ;
— S.A.R.L. CMA Management;
— S.N.C. Jesta Kleber;
— S.N.C. Jesta Suffren;
— Immobilière La Jatte S.N.C. ;
— Résidence Boulogne S.N.C. ;
— S.N.C. Fontainebleau.
Cette cession a été réalisée moyennant un prix de 1 937 K€ générant une plus value de cession hors impôt de 1 375 k€.
Vectrane a été acquise en date du 4 juillet 2005 par la société Patron Alma Investment S.A.R.L. Dans le contexte de cette acquisition, de nouvelles lignes de crédit ont été contractées par Vectrane S.A. et à ses filiales auprès de la banque CCF-HSBC.
La société Vectrane FI créée par Vectrane S.A. et détenue à 100% par cette dernière a acquis le 19 octobre 2005, auprès de Vectrane S.A., à la valeur nette, une part de chaque société ci-après :

— Britania S.N.C.
— Tower S.C.I.
— Multimedia S.C.I.
Le 14 décembre 2005, le groupe Vectrane s'est introduit en bourse sur le marché Eurolist B d'Euronext Paris. Dans le cadre de l'introduction, une double augmentation de capital a été effectuée.
La première, en date du 29/09/2005 augmentant le capital social de 9 600 K€ par incorporation du report à nouveau créditeur portant ainsi le capital à 15 000 K€ puis une seconde le 14 décembre 2005 de 20 M€ par la création de 1 428 571 actions émises à 14 € et de valeur nominale de 1 €.
Ainsi au 31 décembre 2005, le capital social de la société Vectrane tête de groupe s'élève à 16 429 K€.

3. Principes et méthodes comptables :
3.1. Référentiel comptable et changement de méthode. — Les comptes annuels de Vectrane S.A. ont été établis en conformité avec les dispositions du code de commerce (article L123-12 à L123-28) et des règlements du comité de la réglementation comptable (CRC).
Les conventions ci-après ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux règles de base suivantes :
— Continuité de l'exploitation ;
— Indépendance des exercices ;
— Permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre, à l'exception des changements de méthodes d'évaluation ou de présentation indiqués ci-après, et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.
Le règlement n° 2002-10 du 12/12/2002 du CRC sur l'amortissement et la dépréciation des actifs, applicable sur les exercices ouverts à compter du 01/01/2005, introduit la notion d'amortissement par composant.
L'application de ces nouvelles normes comptables n'a pas d'incidence sur les comptes annuels de la société Vectrane S.A.
Au 31 décembre 2004, les avances en comptes courants accordées par Vectrane à ses filiales étaient présentées en créances rattachées envers les participations. Au 31 décembre 2005, ces avances en comptes courants sont présentées en autres créances d'exploitation de part leur nature, s'agissant de comptes courants intra groupe sans échéance déterminée et rémunérées au taux de 4,21 %.

3.2. Les règles et méthodes comptables et d'évaluation :
3.2.1. Immobilisations incorporelles. — Les immobilisations incorporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition y compris les frais accessoires.
Les immobilisations incorporelles avec une durée de vie non définies ne sont pas amorties. Elles font l'objet d'un test de dépréciation au moins annuelle et plus fréquemment si des indices de pertes de valeur sont identifiés. Si leur valeur recouvrable est inférieure à leur valeur nette comptable, une dépréciation sera comptabilisée.
Les immobilisations incorporelles avec une durée de vie définie sont amorties linéairement sur leur durée d'utilité.
Les immobilisations incorporelles ne sont composées que de logiciels. Ils sont intégralement amortis au 31 décembre 2005.

3.2.2. Immobilisations corporelles.
3.2.2.1. Le coût d'acquisition des immobilisations corporelles. — Les immobilisations corporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition y compris les frais accessoires s'ils en existent. Les coûts des emprunts servant à financer les actifs sur une longue période de mise en service ou de production (supérieure à 1 an) sont inclus dans le coût d'acquisition des actifs.
Au 31 décembre 2005, aucun frais financier n'a été intégré au coût d'acquisition des actifs.

3.2.2.2. L'amortissement des immobilisations corporelles. — Les principaux composants d'une immobilisation corporelle présentant des durées d'utilités inférieures à celle de l'immobilisation principales sont identifiés afin d'être amortis sur leur durée d'utilité propre. Lors du remplacement du composant, la dépense correspondant au nouveau composant est immobilisée pour autant que les avantages économiques futurs soient toujours attendus de l'actif principal.
Les immobilisations non décomposables sont amorties sur leur durée d'utilité propre.
Les immobilisations corporelles de la société sont composées de mobiliers et matériels de bureau et informatiques.
Le mobilier et matériels de bureau et informatiques sont amortis linéairement sur une durée de 4 à 7 ans.

3.2.2.3. Dépréciation des immobilisations corporelles. — Lorsque des évènements ou des situations nouvelles donnent lieu à des indices de pertes de valeur, des tests de dépréciation sont effectués. La valeur nette comptable de l'actif est alors est comparée à sa valeur recouvrable. Si la valeur recouvrable est inférieure à la valeur nette comptable de ces actifs, une dépréciation est comptabilisée.
Au 31 décembre 2005, aucune dépréciation n'a été comptabilisée.

3.2.3. Les titres de participation :
3.2.3.1. Le coût d'acquisition des titres de participation. — Les titres de participation sont inscrits au bilan pour leur coût d'acquisition ou leur valeur d'apport y compris les frais accessoires s'il y a lieu. Les frais accessoires sont composés des droits de mutation, des honoraires ou commissions et des frais d'actes liés à l'acquisition.

3.2.3.2. L'évaluation des titres de participation. — Lorsque la valeur d'usage est inférieure au coût d'acquisition, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence.

3.2.4. Les actions propres. — Les titres d'autocontrôle sont comptabilisés à leur coût d'acquisition en titres immobilisés, ces titres étant acquis dans le cadre d'un contrat de liquidité.
Si leur valeur probable de réalisation, déterminée sur la base du dernier cours de bourse est inférieure à la valeur nette comptable, une provision pour dépréciation est comptabilisée en résultat financier.
Les plus ou moins de value de cessions réalisées au cours de l'exercice sont comptabilisées en résultat financier.

3.2.5. Les autres immobilisations financières. — Les immobilisations financières sont constituées des dépôts de garantie accordés et des créances financières à plus de un an.
Elles sont comptabilisées à leur coût d'acquisition. Ils font l'objet de dépréciation si leur valeur recouvrable devient inférieure à leur valeur nominale.

3.2.6. Les créances clients et les autres créances d'exploitation. — Les créances sont comptabilisées à leur valeur nominale.
Elles font l'objet de dépréciation en fonction du risque de non recouvrement.

3.2.7. Valeurs mobilières de placement. — Les valeurs mobilières de placement sont enregistrées au bilan pour leur coût d'acquisition. Une dépréciation est comptabilisée si leur valeur probable de réalisation est inférieure à leur valeur nette comptable.

3.2.8. Provision pour risques et charges. — Conformément au règlement CRC n°2000-06, une provision est enregistrée pour couvrir les risques et les charges que des évènements en cours ou survenus rendent probables, nettement précises quand à leur objet mais dont la réalisation et l'échéance ou le montant sont incertains.
Au 31 décembre 2005, aucune provision n'a été comptabilisée.

3.2.9. Les charges constatées d'avance :
3.2.9.1. Les frais d'émission d'emprunt. — Les frais d'émission d'emprunt, constitués des honoraires de conseils, des frais d'actes et des commissions d'intermédiaires sont étalés sur la durée de l'emprunt, prorata temporis. La quote part de ces frais non prise en charge sur la période est comptabilisée en charges constatées d'avance.

3.2.9.2. Les primes sur contrat de CAP. — La prime payée lors de la mise en place d'instruments financiers dérivés du type contrat de CAP est étalée sur la durée du contrat de CAP. La quote part de ces frais non prise en charge sur la période est comptabilisée en charges constatées d'avance.

3.2.10. Le chiffre d'affaires. — Le chiffre d'affaires est exprimé hors TVA et correspond aux prestations facturées par Vectrane à ses filiales.
Aucun autre régime d'avantages au personnel n'existe dans le groupe au 31 décembre 2005.

3.2.11. Les instruments dérivés. — Les instruments financiers dérivés sont composés de contrats de CAP mis en place pour se couvrir contre le risque de taux d'intérêt qui découle de la politique de financement à taux variable. Ces instruments constituent des engagements hors bilan.
Tant que la relation de couverture est démontrée, les pertes futures estimées ne sont pas comptabilisées. Les intérêts payés sur la période sont comptabilisés en résultat financier.
Une couverture est considérée comme parfaitement efficace lorsque :
- la date de mise en place de l'instrument dérivé de couverture est concomitante à la mise en place du financement,
- le taux variable de l'instrument dérivé est identique au taux variable de l'élément couvert,
- le notionnel du contrat de couverture est équivalent au montant nominal de l'emprunt,
- les échéances de l'instrument dérivé de couverture et de l'élément couvert sont concomitantes.

Lorsque les instruments dérivés ne sont pas adossés à une opération de couverture, les pertes futures sont comptabilisées en provision pour risque.

4. Notes sur le bilan :
4.1. Les immobilisations incorporelles.

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs / dotation	31 décembre 2005
Immobilisations incorporelles	14			14
Amortissements	- 14			- 14
Total valeur nette	0			0

4.2. Les immobilisations corporelles :

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	Entrée actifs	Dotation	Sorties d'actif	31 décembre 2005
Installations général et agencement	29			15	14
Matériel de transport	32			32	
Matériel de bureau et informatique	54	7		5	56
Total valeur brute	115	7		52	70
Installations général et agencement	16		3	13	6
Matériel de transport	3		4	7	
Matériel de bureau et informatique	19		10	3	26
Total amortissements et provisions	38		17	23	32
Installations général et agencement	13		3	2	8
Matériel de transport	29		4	25	
Matériel de bureau et informatique	35	7	10	2	30
Valeur nette des immobilisations corporelles	77	7	17	29	38

4.3. Les immobilisations financières.

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	Entrée actifs	Sortie d'actifs	Dotations / reprises	Autres	31 décembre 2005
Titres de participations	718	15	- 562			171
Autres titres immobilisés		3 018				3 018
Créances rattachées	44 574		- 38 762		- 5 813	

Prêts et autres	1					1
Total valeur brute	45 293	3 033	- 39 324		- 5 813	3 190
Titres de participations						
Autres titres immobilisés				- 50		- 50
Créances rattachées	- 250			+ 250		
Prêts et autres						
Total amortissements et provisions	- 250			+ 200		- 50
Titres de participations	718	15	- 562			171
Autres titres immobilisés		3 018		50		2 968
Créances rattachées	44 324		- 38 762	-250	5 813	
Prêts et autres	1					1
Valeur nette des immobilisations financières	45 043	3 033	- 39 324	+ 200	- 5 813	3 139

Dans le cadre du contrat de liquidité signé avec international capital bourse le 13 décembre 2005, l'entité possède, au 31 décembre 2005, 218 186 actions propres pour une valeur de 3 018 K€, représentant moins de 10% de son capital. Elles ont été provisionnées à hauteur de 50 K€ sur la base du cours de bourse à la clôture de l'exercice
Les sorties de titres pour 562 K€ proviennent de la cession des filiales exerçant l'activité de marchands de biens. Cette cession a généré une plus value hors impôt de 1 375 K€
En outre les créances rattachées envers ces sociétés ont été réglées par l'acquéreur au cours du 2nd semestre 2005 pour une valeur nominale de 38 762 K€.
Les autres mouvements concernent le reclassement, comme indiqué au § 3.1, des créances rattachées en Autres créances d'exploitation.

4.4. Autres créances :

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	31 décembre 2005
Avoirs fournisseurs à recevoir		70
Personnel et comptes rattachés	14	12
Impôts sur les bénéfices		1 049
Taxe sur la valeur ajoutée	17	500
Groupe et associés		34 415
Débiteurs divers		1
Valeur brute des autres créances	31	36 047
Total des dépréciations		
Valeur nette des autres créances	31	36 047

Comme indiqué au § 4.3, les créances rattachées représentatives d'avances en compte courant accordées par Vectrane à ses filiales ont été reclassées en autres créances d'exploitation de part leur nature au 31 décembre 2005. Ces comptes courants sont rémunérés au taux de 4,21 %.

4.5. Valeurs mobilières de placement.

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	31 décembre 2005
SICAV bons monétaires	2 499	
Sicav		15 612
Certificat de dépôt court terme		17 000
Intérêts courus à recevoir		11
Total des VMP	2 499	32 623

Les valeurs mobilières de placement correspondent au 31 décembre 2005 à 851 566 SICAV d'une valeur d'acquisition totale de 15 612 K€. La valeur liquidative au 31 décembre 2005 est de 15 661K€.
Le certificat de dépôt court terme à échéance au 23 juin 2006 est rémunéré à 2,4 %.

4.6. Les charges constatées d'avance.

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	Augmentation	Diminution	31 décembre 2005

Frais financiers	108		108	
Prime sur contrat CAP		5		5
Autres	1	17	1	17
Total CCA	109	22	109	22

La prime payée lors de la mise en place du contrat de CAP initialement comme un instrument de couverture de l'emprunt a été étalée sur la durée du contrat de CAP. Ce contrat court toujours bien que l'emprunt a été intégralement remboursé. Aucune perte de valeur n'a été comptabilisée au 31 décembre 2005.

4.7. Capitaux propres. — Au 31 décembre 2005 le capital social se compose de 16 428 571 actions entièrement libérée de 1,00 Euros de valeur nominale.
La prime d'émission s'élève à 16 823 K€ après déduction des frais d'augmentation de capital net d'impôt de 1 748 K€.
Conformément à l'avis CU-CNC n° 2000-D du 21 décembre 2000, les frais d'augmentation de capital ont été imputés sur la prime d'émission.
Dans le cadre du contrat de liquidité signé avec international capital bourse le 13 décembre 2005, l'entité possède au 31 décembre 2005, 218 186 actions propres pour une valeur de 3 018 K€, représentant moins de 10% de son capital.
Patron alma investment S.A.R.L. détient 77,8 % des actions et des droits de vote de la société Vectrane.

— Variation des capitaux propres :

(En milliers d'euros)	Capital social	Réserve légale	Prime d'émission	Report à nouveau	Résultat	Capitaux propres
Capitaux propres au 31 décembre 2004	5 400	15	0	144	11 118	16 677
Augmentation de capital	11 028		18 571	- 9 600		19 999
Imputation des frais d'émission net d'impôts			- 1 748			-1 748
Affectation du résultat		556		10 561	- 11 118	0
Résultat exercice 2005					9 373	9 373
Capitaux propres au 31 décembre 2005	16 429	571	16 823	1 105	9 373	44 302

4.8. Les dettes auprès d'etablissements financiers

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	Augmentation	Diminution	31 décembre 2005
Emprunt CCF		12 000	12 000	

Dans le contexte du changement de contrôle du groupe, en juillet 2005, de nouvelles lignes de crédit ont été accordées à Vectrane S.A. et à ses filiales, les emprunts existants au 30 juin 2005 ayant été remboursés par anticipation début juillet 2005.
Le nouveau financement a été mis en place auprès de CCF-HSBC pour un montant nominal de 12 000 K€ remboursable in fine dans 10 ans. Les frais d'émission générés par ce financement se sont élevés à 182 K€.
Au cours du 2nd semestre 2005, le groupe a procédé à un remboursement par anticipation à hauteur de 12 000 K€ et les frais d'émission ont été totalement pris en charge sur l'exercice 2005 pour un montant de 182 K€.

4.9. Les autres dettes financières :

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	Variation	31 décembre 2005
Compte courant	13 737	11 648	25 385
Intérêts courus sur compte courant	670	657	1 327
Total	14 407	12 305	26 712

Les autres dettes financières sont uniquement composées des avances en compte courant accordées les filiales à Vectrane et rémunérées au taux de 4,21 %.

4.10. Les dettes diverses :

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	Variation	31 décembre 2005
Avance actionnaire	12 260	-12 260	
Autres dettes	1 223	1 154	69
Total	13 483		69

L'avance accordée initialement par l'ancien actionnaire de Vectrane a été réglée au 2nd semestre 2005.

4.11. Actifs et passifs concernant les entreprises liées :

(En milliers d'euros)	31 décembre 2005
Actif :	
Immobilisations financières :	
Participations	171
Autres titres immobilisés (1)	2 967
Total immobilisations	3 138
Créances :	
Créances clients et comptes rattachés	13
Autres créances	34 415
Total créances	34 428
Passif :	
Dettes :	
Emprunts et dettes financières divers	26 712
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	38
Total dettes	26 750
(1) Les autres titres immobilisés correspondent aux titres d'autocontrôle.	

5. Notes sur le compte de résultat.
5.1. Chiffre d'affaires. — Le chiffre d'affaires se compose des prestations intragroupe pour 1 622 K€, dont 546 K€ concernant les sociétés « Marchands de biens » cédées sur le premier semestre.

5.2. Charges d'exploitation.

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	31 décembre 2005
Autres achats et charges externes	2135	1 832
Impôts, taxes et versements assimilés	16	171
Salaires et traitements	304	149
Charges sociales	123	103
Dotations aux amortissements et provisions	19	17
Autres	1	34
Total des charges d'exploitation	2 598	2 306

Les autres achats et charges externes sont principalement composés des honoraires envers les conseils externes.
Les dotations aux amortissements concernent uniquement le matériel de bureau et informatique.
L'effectif du groupe s'élève à 5 personnes.

5.3. Quote part des opérations faites en commun. — Au cours de l'exercice 2004, une charge de 492 K€ a été comptabilisée correspondant à l'affectation de la quote part de résultat envers le coassocié d'une opération de marchand de biens, activité cédée en 2005.

5.4. Le résultat financier :

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	31 décembre 2005
De participations	12 217	9 821
Autres intérêts et produits assimilés	1 595	1 958
Reprise sur provisions et transfert de charges		258
Produits nets sur cession de VMP	1	18
Total des produits financiers	13 813	12 055
Dotations aux amortissements et aux provisions	250	58
Intérêts et charges assimilées	1 662	1 934
Total des charges financières	1 912	1 992
Resultat financier	11 901	10 063

Les produits de participation proviennent de la distribution de dividendes des filiales ainsi que de la quote part de résultat 2005 réalisées par les sociétés de personnes pour lesquelles une clause d'affectation automatique des résultats est prévue dans les statuts. En 2004 et 2005, la contribution des activités de marchands biens s'élèvent respectivement à 11 338 K€ et 5 326 K€.
A noter que sur l'exercice 2005, le résultat d'une filiale comprend un produit de 909 K€, relatif à une correction d'erreur. Au regard des expertises réalisées mettant en évidence une affectation de 65% sur le terrain et 35% sur les constructions, la société a procédé à une correction d'erreur, afin de modifier l'affectation d'origine réalisée sur une base de 30% pour le terrain et 70% pour les constructions. Cette correction d'erreur est conforme à la réponse de la chancellerie du 10 novembre 2005 adressée au Président du Conseil National de la Comptabilité, l'acte d'acquisition de la tour d'Anjou du 19 décembre 2001 ne mentionnant pas de distinction du prix d'acquisition entre le terrain et la construction. De ce fait, les amortissements antérieurement pratiqués jusqu'au 31 décembre 2004 ont été corrigés, entrainant ainsi une reprise d'amortissements de 909 K€.
Les autres produits et intérêts assimilés sont représentatifs des intérêts sur compte courant intra groupe.
La reprise de provision de 258 K€ fait suite à la comptabilisation en créances financières irrécouvrables de comptes courants envers les activités cédées au 1er semestre 2005.
La dotation aux amortissements s'explique à hauteur de 50 K€ par la dépréciation des actions propres.
Enfin, les intérêts et charges assimilées incluent :
— Les intérêts sur emprunts bancaires pour 154 K€ contre 555 K€ sur l'exercice 2004 ;
— Les intérêts sur avance actionnaire pour 368 K€ contre 736 K€ en 2004 ;
— Les intérêts sur comptes courants filiales pour 1 155 K€ en 2005 contre 367 K€ en 2004 ;
— Une perte sur compte courant irrécouvrable de 257 K€ liée aux activités cédées au 1er semestre 2005.

5.5. Le résultat exceptionnel.

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	31 décembre 2005
Opérations de gestion	7	
Opérations en capital	1 650	1 965
Produits exceptionnels	1 657	1 965
Opérations de gestion	62	19
Opérations en capital	10	592
Charges exceptionnelles	72	611
Resultat exceptionnel	1 585	1 354

Le résultat exceptionnel provient essentiellement des plus value sur cession des filiales marchands de bien soit 1 375 K€ en 2005 contre 1 640 K€ en 2004.

5.6. Impôt sur les sociétés :
5.6.1. Analyse de la charge d'impôt :

	2004	2005
Impôt sur élément courant	1 460	1 168
Impôt sur éléments exceptionnels	580	209
Impôt sur les résultats	2 040	1 377

La charge d'impôt s'élève à 1 377 K€ au 31 décembre 2005 intégrant une charge de 894 K€ correspondant à l'impôt sur les frais d'augmentation de capital imputés sur la prime d'émission.

5.6.2. Impact de l'intégration fiscale. — Vectrane a opté pour le régime de l'intégration fiscale pour les filiales suivantes :
— S.A.S. des bois de Sologne ;
— S.A.S. des bois Francs ;
— S.A.R.L. du Plantret ;
— S.A.S. Faubourg Saint-Martin ;
— S.A.S. Foncière du Parc.
La convention d'intégration fiscale prévoit que la charge d'impôt est supportée par chaque société comme si elle était imposée seule. Les économies d'impôts réalisées par le groupe fiscal grâce aux déficits, correctifs et crédits d'impôts sont conservées par Vectrane, société mère, tête de groupe et considéré comme un gain de la période.
Au 31 décembre 2005, l'économie d'impôts liée aux pertes de filiales intégrées fiscalement s'élève à 34 K€.

5.7. Charges et produits concernant les entreprises liées.

Compte de résultat (En milliers d'euros)	31 décembre 2005
Chiffre d'affaires :	
France	1 076
Résultat d'exploitation	1 706
Produits financiers	5 219
Participations	4 495

Autres intérêts et produits assimilés	724
Charges financières	896
Intérêts et charges assimilées	896
Résultat financier	4 323
Résultat exceptionnel	
Impôts sur les bénéfices	-34

6. Engagements hors bilan :
6.1. Engagements financiers. — Dans le cadre de la mise en place du financement groupe par CCF-HSBC, la convention de crédit impose à Vectrane Sa et à ses filiales de maintenir un ratio de couverture d'intérêt minimum (ICR) supérieure ou égal à 2,2 et un ratio d'endettement maximum (LTV) inférieur ou égal à 62 % du 31 décembre 2005 au 30 juin 2006.
Le ratio ICR se définit comme étant le rapport en l'ebita et l'intérêt où :
— L'ebitda désigne le résultat d'exploitation avant déduction de la dotation aux amortissements et des provisions pour charges calculées sur la base des comptes consolidés de la société ;
— l'intérêt désigne la différence entre les charges financières et les produits financiers consolidés du groupe.
La convention de crédit fixe le seuil minimum du ratio ICR à respecter à 2,2 x l'ebitda. Au 31 décembre 2005, l'ICR tel que défini dans la convention de crédit s'élève à 4,03 x l'ebidta.
Le radio LTV se définit comme étant le rapport exprimé en pourcentage entre d'une part la dette financière nette et d'autre part, la valeur des actifs immobiliers où :
— La dette financière nette désigne la différence entre toutes les dettes financières contractées auprès d'établissement de crédit et la trésorerie de la société et des ses filiales calculée sur la base des comptes consolidés du groupe ;
— La valeur des actifs immobiliers déterminées sur la base des rapports d'experts indépendants les plus récent.

La convention de crédit prévoit l'évolution de la LTV de la façon suivante :

Période	31 décembre 2005 au 30 juin 2006	31 décembre 2006 au 31 décembre 2007	30 juin 2008 à la date de maturité
Ratio	≤ 62 %	≤ 55 %	≤ 50 %

Au 31 décembre 2005, la LTV telle que définie dans la convention de crédit s'élève à 49 %.

6.2. Les suretés réelles. — Dans le cadre de la convention de crédit, les suretés réelles accordées par Vectrane portent sur :
— L'octroi par Vectrane au profit de CCF-HSBC-CCF d'une caution solidaire pour garantir le paiement ou le remboursement de toute sommes dues par ses filiales ;
— Le nantissement de l'intégralité des titres de ses filiales.

Société dont les actions sont nanties	Constituant	Bénéficiaire	Date de départ du nantissement	Date d'échéance du nantissement	Condition de levée du nantissement	Nombre d'actions nanties	% Du capital nanti
Multimédia	Vectrane	CCF-HSBC	04 juillet 2005	04 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	9,999	99,99 %
Tower	Vectrane	CCF-HSBC	04 juillet 2005	04 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	9,999	99,99 %
S.A.R.L. le Plantret	Vectrane	CCF-HSBC	04 juillet 2005	04 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	150,300	100 %
S.N.C. le Britania	Vectrane	CCF-HSBC	04 juillet 2005	04 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	799	99,99 %
S.A.S. des Bois Francs	Vectrane	CCF-HSBC	04 juillet 2005	04 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	15,000	100 %
Faubourg Saint Martin	Vectrane	CCF-HSBC	04 juillet 2005	04 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	3,900	100 %

S.A.S. Foncière du Parc	Vectrane	CCF-HSBC	04 juillet 2005	04 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	40,000	100 %
S.A.S. des Bois de Sologne	Vectrane	CCF-HSBC	04 juillet 2005	04 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	38,200	100 %
S.A.R.L. Vectrane FI	Vectrane	CCF-HSBC	04 juillet 2005	04 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	1,500	100 %

7. Autres informations :
7.1. Rémunérations et avances accordées aux dirigeants. — Aucune rémunération, ni avance n'a été versée aux dirigeants sur l'exercice.

7.2. Instruments financiers dérivés. — En juillet 2005, un contrat de CAP a été mis en place à échéance du 20 janvier 2009 avec un notionnel de 12 M€ et un taux strike de 4,5 %.
Au 31 décembre 2005, la juste valeur de ce contrat est estimée à 4 K€.

7.3. Informations sur les filiales. — Les baux locatifs de l'une des filiales de Vectrane SA, SCI Tower, arrivent à échéance en septembre 2006. A la date d'arrêté des comptes, la société ne dispose pas d'informations sur un éventuel renouvellement du bail et n'a pas arrêté de décision relative à la réhabilitation de son seul actif corporel, la tour Anjou. Dans ce contexte, la société a révisé ses durées d'amortissement ramenant à 4 ans la durée restante d'amortissement de l'actif immobilisé hors structure et enveloppe. Dans l'hypothèse d'une réhabilitation de la tour, les durées retenues seraient modifiées ce qui pourrait avoir une incidence significative sur les comptes de cette filiale.

7.4. Evènements postérieurs à la clôture de l'exercice. — Vectrane a opté pour le régime fiscal des sociétés immobilières cotées (régime SIIC) au cours du mois de janvier 2006.

Informations financières Filiales et participations	**Capital (En milliers d'euros)**	**Capitaux propres autre que le capital (En milliers d'euros)**	**Quote-part du capital détenue (En pourcentage)**	**Valeur comptable des titres détenus (En euros)**		**Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés (En milliers d'euros)**	**Chiffre d'affaire hors taxes du dernier exercice ecoulé (En milliers d'euros)**	**Résultats (bénéfice ou perte du dernier exercice clos) (En milliers d'euros)**	**Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice (En milliers d'euros)**	**Observations**
				Brute	**Nette**					
A) Renseignements détaillés sur chaque titre (b) dont la valeur brute excède 1 % du capital de la société astreinte à la publication : 1. Filiales (détenues à + de 50 %)										
S.A.S. Fonciere du parc	40	3 030	100	20 000	20 000		12 125	3 026	2 145	
S.A.R.L. du Plantret	2 291	-1 412	100	229,13	229,13	678	923	331		
S.A.S. des bois de Sologne	38	-133	100	38 200	38 200		0	-33		
S.A.S. des bois francs	38	-396	100	38 200	38 200		0	-69		
S.A.S. faubourg St Martin	39	- 259	100	39 000	39 000		1 810	18		
S.N.C. le Britania	1	639	99.99	121,81	121,81	135	343	639	851	
S.C.I. Tower	10	-1 219	99.99	9 999	9 999		4 398	220	220	
S.C.I. multimedia	10	868	99.99	9 999	9 999	1 220	2 055	868	1 288	
S.A. Vectrane FI	15	1	100	15 000	15 000		0	1		
Renseignements globaux sur les autres titres (c) dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital de la société astreinte à la publication										
Renseignements globaux sur les autres titres (c) c'est-à-dire A+B										

B. — Comptes consolidés.

I. — Bilan consolidé au 31 décembre 2005.

(En milliers d'euros.)

Actif	Notes	31 décembre 2004	31 décembre 2004 pro forma	31 décembre 2005
Immeubles de placement	5.1.3	433 075	433 075	466 790
Immobilisations corporelles	5.1.2	4 515	4 510	3 293
Immobilisations financières		84	3	3
Total actifs non courants		437 673	437 588	470 085
Stocks	5.2	69 401	0	0
Créances clients	5.2	1 184	931	3 085
Autres créances	5.2	3 203	37 743	2 550
Créances d'impôt sur les sociétés	5.2	10	10	1 059
Total des créances		73 798	38 684	6 694
Instruments financiers	5.2			77
Vmp	5.2	3 905	2 499	32 672
Disponibilités	5.2	4 921	3 860	11 351
Total trésorerie		8 826	6 358	44 100
Total actifs courants		82 624	45 042	50 794
Total actif		520 297	482 630	520 879

Passif	Notes	31 décembre 2004	31 décembre 2004 pro forma	31 décembre 2005
Capital social		5 400	5 400	16 429
Prime d'émission		0	0	16 823
Réserve légale		15	15	571
Réserves consolidées		78 703	82 268	96 611
Résultat consolidé		32 254	28 747	36 407
Capitaux propres consolidés du groupe		116 372	116 430	166 841
Intérêts minoritaires		- 4		
Capitaux propres consolidés	5.3	116 368	116 430	166 841
Dettes bancaires	5.4.1	250 388	250 388	239 766
Autres dettes financières		36 802	30 822	19 504
Provisions		0	0	0
Impôt différé passif	5.4.2	56 858	56 016	71 329
Passifs non courants	5.4	344 048	337 226	330 600
Dettes bancaires	5.5	35 716	9 761	3
Autres dettes financières	5.5	2 917	1 262	2 751
Provisions		1 509		
Dettes fournisseurs	5.5	507	444	2 990
Impôt sur les sociétés à payer	5.5	2 599	2 599	209
Autres dettes	5.5	16 634	14 909	16 667
Instruments financiers	5.5			819

Passifs courants		59 881	28 974	23 439
Total passif		520 297	482 630	520 879

II. — Compte de résultat consolidé.

(En milliers d'euros.)

Compte de résultat consolidé en K€	Notes	31 décembre 2004	31 décembre 2004 pro forma	31 décembre 2005
Loyers	6.1	35 102	31 396	32 999
Ventes d'immeubles		35 260		0
Autres prestations	36.1	399	2 162	546
Autres produits d'exploitation			2	0
Variation de juste valeur des immeubles de placement		28690	28 690	37 715
Total des produits des activités ordinaires		99 451	62 250	71 260
Charges externes non refacturées	6.2	7 743	3 941	2 609
Coût des immeubles vendus		24 903		0
Charges de personnel	6.2	566	427	252
Dotation nettes aux provisions et aux amortissements	6.2	3 151	2 305	1 616
Autres charges et produits d'exploitation		-769	- 237	56
Total des charges d'exploitation		35 594	6 436	4 533
Autres charges et produits opérationnels		-1 913	- 750	2
Résultat opérationnel		65 770	56 564	66 725
Résultat financier	6.3	-15 377	-11 611	-11 526
Impôts sur les bénéfices	6.4	3 469	3 163	2 762
Impôts différés	6.4	14 670	13 043	16 336
Résultat des activités cédées	6.5			306
Résultat net de l'ensemble consolidé		32 254	28 747	36 407
Résultat par action des activités poursuivies		5,97	5,32	2,23
Résultat dilué par action des activités poursuivies		5,97	5,32	2,23
Résultat par action dilué des activités cédées				0,02
Résultat dilué par action des activités cédées				0,02
Nombre d'actions		5 400 000	5 400 000	16 210 385
Nombre d'actions y compris instruments de dilution		5 400 000	5 400 000	16 210 385

III. — Tableau de variation des capitaux propres consolidés.

(En milliers d'euros.)

	Capital social	Réserve légale	Prime d'émission	Réserves consolidées	Résultat	Capitaux propres consolidés
Capitaux propres IFRS au 01/01/2004	150	15	0	83 952		84 117
Augmentation du capital	5 250			-5 250		
Résultat consolidé					32 254	32 254
Capitaux propres IFRS au 31/12/2004	5 400	15	0	78 702	32 254	116 372
Augmentation de capital	11 028		18 571	- 9 600		19 999
Imputation des frais d'émission net d'impôts			- 1 748			-1 748
Affectation du résultat		556		31 690	- 32 254	0

Résultat consolidé					36 407	36 407
Impact du changement de méthode IAS 39				-1 163		-1 163
Actions propres				-3 018		-3 018
Capitaux propres IFRS au 31 décembre 2005	16 429	571	16 823	96 611	36 407	166 841

IV. — Tableau de flux consolidé.

(En milliers d'euros.)

	2004	**2004 proforma**	**2005**
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net des sociétés	32 254	28 747	36 407
Variation juste valeur des immeubles et des instruments financiers	-28 690	-28 690	-38 781
Plus values de cessions nettes d'impôt	1 163	0	2
Résultat des activités cédées		0	-515
Amortissements et provisions			
Dotations	3 143	2 054	1 217
Reprises	242	0	-258
Impôts hors éléments financiers	23 235	19 664	16 336
Charges financières nettes d'impôt	9 749	7 213	9 190
Produits financiers nets d'impôt	-201	-598	-876
Marge brute d'autofinancement	38 569	28 390	22 724
Variation du besoin en fonds de roulement liés aux activités opérationnelles	42 580	-2 082	-541
Frais financiers payés	-16 723	-12 615	-7 854
Impôt sur le bénéfice payé	-3	-3	-2 589
Flux net de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	64 424	13 690	11 740
Acquisition d'immobilisations	0	0	-15
Cession d'immobilisations	-57	-57	4 000
Intérêts encaissés	-506	1 549	
Incidences des variations de périmètre	1 596		36 295
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement	1 033	1 492	40 280
Augmentations de capital			18 252
Acquisition d'actions d'auto contrôle			- 3 017
Emissions d'emprunts	77 000	77 000	268 787
Nouveaux dépôts	1 099	1 099	1 108
Remboursement d'emprunts	-140 044	-95 114	- 289 169
Remboursement des dépôts	-646	-646	
Intérêts financiers nets perçus			875
Variation des comptes courants associés		4 047	-13 370
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement	-62 591	-13 613	-16 534
Variation de trésorerie	2 866	1 570	35 486
Trésorerie au 1er janvier (*)	5 668	4 210	8 534
Trésorerie au 31 décembre	8 534	5 780	44 020

Variation de trésorerie	2 866	1 570	35 486

(*) Dont trésorerie au 1er janvier 2005 en provenance des activités cédées : 2 754 K€.

V. — Annexe aux comptes consolidés.

1. Description de la société. — Vectrane S.A. est une société foncière qui exerce son activité en France, et intervient aujourd'hui sur les segments de l'immobilier de bureaux et de loisirs.
Vectrane a pour vocation de répondre aux besoins immobiliers spécifiques de ses locataires actuels et futurs et de les accompagner à long terme dans l'évolution de leurs besoins.
Vectrane entend investir dans des actifs avec des baux long terme et « Triple net » (prévoyant le transfert à la charge du locataire de l'ensemble des coûts d'exploitation, d'entretien et de réparations de l'immeuble loué quelle qu'en soit l'importance). En effet, Vectrane se positionne sur des actifs indispensables à l'activité des locataires qui souhaitent conserver la maîtrise de l'entretien des immeubles qu'ils occupent, et par conséquent, négocier des baux « Triple net ».
Vectrane est une société anonyme à conseil d'administration de droit français créée en 1999 cotée sur le marché Eurolist d'Euronext Paris depuis le 14 décembre 2005. La société est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro B423154491.

2. Faits significatifs de l'exercice. — Le groupe Vectrane exerçait jusqu'en décembre 2005, une activité d'exploitation patrimoniale et de marchand de biens. Cette dernière a été progressivement cédée en 2004 puis au 1er semestre 2005.
Ainsi sur le premier semestre 2005, le groupe a cédé les filiales :
— S.N.C. SEI ;
— S.N.C. Président Wilson ;
— S.N.C. Trangestim ;
— S.C.I. Jesta Opéra ;
— S.A.R.L. CMA Management ;
— S.N.C. Jesta Kleber;
— S.N.C. Jesta Suffren;
— Immobilière La Jatte S.N.C. ;
— Résidence Boulogne S.N.C. ;
— S.N.C. Fontainebleau.
Cette cession a été réalisée moyennant un prix de cession total de 38 762 K€. Il comprend la cession des comptes courants pour 36 825 K€ ainsi que le prix de cession des titres de 1 937 K€ générant une plus value de cession net d'impôt de 305 K€.
Le groupe Vectrane a été acquis en date du 4 juillet 2005 par la société Patron Alma Investments S.A.R.L. Dans le contexte de cette acquisition, de nouvelles lignes de crédit ont été contractée par Vectrane S.A. et à ses filiales auprès de la banque HSBC. Les emprunts existants au 31 décembre 2004 ont été remboursés par anticipation début juillet 2005, le nouveau financement mis en place à cette date s'élevant à 272 000 K€ sur 10 ans.
Le 14 décembre 2005, le groupe Vectrane s'est introduit en bourse sur le marché Eurolist B d'Euronext Paris. Dans le cadre de l'introduction, une double augmentation de capital a été effectuée.
La première, en date du 29/09/2005 augmentant le capital social de 9 600 K€ par incorporation du report à nouveau créditeur portant ainsi le capital à 15 000 K€ puis une seconde le 14 décembre 2005 de 20 M€ par la création de 1 428 571 actions émises à 14 € et de valeur nominale de 1 €.
Ainsi au 31 décembre 2005, le capital social de la société Vectrane tête de groupe s'élève à 16 429 K€.

3. Principes et méthodes de consolidation :
3.1. Référentiel comptable. — Les états financiers consolidés au 31 décembre 2005 sont les premiers états financiers consolidés présentés conformément aux normes internationales d'information financière ou « International financial reporting standard » (IFRS) conformément au règlement n°1606/2002 de la commission européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.
Les informations financières comparatives 2004 ont été retraitées selon le référentiel IFRS en vigueur à la date de préparation des comptes 2005.
Les principes et options retenus pour l'établissement du bilan d'ouverture au 1er janvier 2004, les divergences avec les principes comptables français antérieurement appliqués par le groupe et leurs effets chiffrés sur ce bilan d'ouverture, le bilan au 31 décembre 2004 et le compte de résultat de l'exercice 2004 ont été détaillés dans le paragraphe 4 «Incidence du passage aux normes IFRS ».
Il est rappelé que conformément aux dispositions transitoires prévues par la norme IFRS 1 « Première adoption des IFRS » et par les normes IAS 32 et 39 relatives à la présentation, la comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers, le groupe n'a pas choisi une application anticipée des normes IAS 32 et IAS 39. L'application de ces normes au 1er janvier 2005 est donc traitée comme un changement de méthode comptable sur l'exercice 2005.

3.2. Présentation des comptes. — Les états financiers consolidés du groupe sont préparés sur la base du coût historique à l'exception des actifs et des passifs suivant qui sont enregistrés à leur juste valeur.
— Les immeubles de placement conformément à la norme IAS 40 ;
— Les instruments financiers à compter du 1er janvier 2005 conformément à la norme IAS 39.
En application de la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », les actifs et passifs destinés à être cédés sont présentés sur des lignes séparées du bilan consolidé. Par ailleurs, le résultat des activités non poursuivies est présenté sur une ligne séparée du compte de résultat.
La norme IFRS 5 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.
Cette norme est applicable à compter du 1er janvier 2005.
L'établissement des états financiers nécessite, conformément au cadre conceptuel des normes 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'évolution de la juste valeur des immeubles de placement.
En raison des incertitudes inhérentes à tout processus d'évaluation, Vectrane révise ses estimations sur la base des informations régulièrement mises à jour. Il est possible que les résultats futurs des opérations concernées diffèrent de ces estimations.

3.2.1. Le bilan consolidé. — Le bilan est présenté en distinguant les éléments d'actifs et de passifs courants et non courants.
Les éléments d'actifs non courants sont constitués des immeubles de placement, des immobilisations corporelles non incluses dans la valeur des immeubles et s'il y a lieu des créances dont l'échéance initiale serait supérieure à 1 an.
Les éléments d'actifs courants représentent toutes les créances dont l'échéance initiale est inférieure à 1 an ou sans échéance.
Les éléments de passifs sont classés en courant /non courant en fonction de leur date d'exigibilité.
Par conséquent, les dettes financières envers les établissements de crédit ont été distinguées entre les dettes à moins de 1 an et les dettes à plus de 1 an en fonction des échéanciers de remboursement. Les dettes d'exploitation ayant une échéance inférieure à 1 an constituent des passifs courants.

3.2.2. Le compte de résultat. — Le compte de résultat est présenté par nature de charges.

Le résultat opérationnel est obtenu par différence entre les charges et produits avant impôt autres que les produits et charges financières, le résultat des activités cédées et l'impôt. Il inclut les éléments récurrents et les éléments non récurrents de l'activité courante.
Les éléments non récurrents sont présentés sur une ligne distincte du compte de résultat « Autres charges et produits opérationnels » et sont composés :
— Des plus-values de cession d'actifs ;
— Les dépréciations éventuelles des immobilisations corporelles résultant de l'application de la norme IAS 36 ;
— Les charges de restructuration ;
— Et les charges et produits résultant d'un litige significatifs sont présentés sur une ligne distincte, « Autres charges et produits opérationnels »,
Le résultat financier comprend les coûts d'emprunt, les produits financiers résultant de placement ou de la rémunération de prêts accordés à des tiers ainsi que les variations de juste valeur des instruments dérivés comptabilisées en résultat.

3.3. Principes de consolidation :
3.3.1. Les méthodes de consolidation :
3.3.1.1. Les filiales. — Les filiales sont des entreprises contrôlées par le groupe. Une filiale est contrôlée lorsque le groupe détient le pouvoir de diriger directement ou indirectement les politiques financières et opérationnelles de l'entreprise de manière à pouvoir obtenir des avantages de celle-ci. D'une manière générale, les filiales sont contrôlées lorsque Vectrane détient directement ou indirectement plus de 50 % des droits de vote.
Les comptes des filiales sont intégrés globalement à partir de la date de prise de contrôle et cessent de l'être lorsque le contrôle a été transféré à l'extérieur du groupe.
Les comptes consolidés incluent l'intégralité des actifs, passifs, produits et charges de la filiale. Les capitaux propres distinguent la part du groupe et la part des minoritaires.
Au 31 décembre 2005, toutes les sociétés du périmètre de consolidation sont des filiales contrôlées de façon exclusive par le groupe.

3.3.1.2. Les coentreprises. — Les coentreprises seraient des sociétés dans lesquelles le groupe exercerait un contrôle conjoint résultant généralement d'un accord contractuel.
Les comptes des coentreprises seraient consolidés selon la méthode de l'intégration proportionnelle par laquelle chaque coentrepreneur inclut dans ses comptes consolidés, sa quote-part des actifs, passifs, produits et charges de la coentreprise.
Les comptes des coentreprises seraient consolidées de la date de prise de contrôle jusqu'à la perte de celui-ci.
Au 31 décembre 2005, il n'existe pas de coentreprise dans le groupe Vectrane.

3.3.1.3. Les entreprises associées. — Les sociétés associées seraient des entreprises dans lesquelles le groupe exercerait une influence notable en matière de politique opérationnelle et financière sans en détenir le contrôle. D'une manière générale, cette influence notable est acquise lorsque le groupe détient au moins 20 % des droits de vote.
Les participations du groupe dans des entreprises associées seraient comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence qui consiste à retenir dans les états financiers consolidés :
— Au bilan, la valeur des titres pour le coût d'acquisition des titres y compris l'écart d'acquisition augmenté ou diminué de la variation de la quote-part du groupe dans l'actif net de l'entreprise associée ;
— En résultat, sur une ligne distincte, la quote-part du groupe dans les résultats de l'entreprise associée.
Les états financiers des entreprises associées seraient retenus dans les comptes consolidés de la date de début de l'influence notable jusqu'à la perte de celui-ci.
Au 31 décembre 2005, il n'existe pas de sociétés associées dans le groupe Vectrane.

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

3.3.3. Regroupement d'entreprises. — Les différences positives entre le coût d'acquisition des titres et la quote-part dans la juste valeur des actifs, des passifs identifiables et des passifs éventuels à la date de prise de contrôle seront inscrits à l'actif en goodwill. Les éventuelles différences négatives seront enregistrées directement en résultat de la période.
Les écarts d'acquisition ne sont pas amortis. Conformément à la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs », ils devront faire l'objet d'un test de dépréciation au moins une fois par an et plus fréquemment en cas d'apparition d'un indice de perte de valeur. Les modalités du test viseraient à s'assurer que la valeur recouvrable de l'unité génératrice de trésorerie à laquelle est rattaché l'écart d'acquisition est au moins égale à sa valeur nette comptable. Si une perte de valeur est constatée, une dépréciation serait enregistrée dans le résultat opérationnel, en « Autres produits et charges opérationnels ». Cette dépréciation serait irréversible.
Conformément aux mesures transitoires autorisées par la norme IFRS 1 « Première adoption des IFRS », les acquisitions et regroupements d'entreprises comptabilisées avant le 1er janvier 2004 n'ont pas été retraités. Aucun écart d'acquisition n'avait été généré sur ces opérations.

3.3.4. Méthodes de conversion :
3.3.4.1. Les transactions en devises. — Les transactions en devises étrangères seraient converties en euro en appliquant le cours de change en vigueur à la date de la transaction.
Toutes les transactions du groupe sont effectuées en euro.

3.3.4.2. La conversion des états financiers en devises. — Les actifs et les passifs des sociétés du groupe exprimés en devises étrangères, y compris l'écart d'acquisition et les ajustements relatifs à la détermination de la juste valeur en consolidation, seraient convertis en euro au cours de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice.
Les produits et charges de ces sociétés seraient convertis en euro au cours de change moyen de l'année. Les écarts de conversion qui en découlent seraient comptabilisés directement dans les capitaux propres.
Toutes les filiales du groupe sont situées dans la zone euro. Par conséquent, le groupe n'est pas concerné par les mesures transitoires prévus par la norme IFRS 1 « Première adoption des IFRS » au titre des écarts de conversion antérieurs au 1er janvier 2004.

3.4. Périmètre de consolidation :
3.4.1. Le périmètre de consolidation au 31 décembre 2005. — Les comptes consolidés au 31 décembre 2005 sont élaborés à partir des informations des sociétés constituant le groupe Vectrane soit 4 sociétés holding et 8 sociétés patrimoniales :

Société	Siège	N° de siren	% D'intérêt	Méthodede consolidation
Vectrane	Puteaux	423 154 491	Mère	Mère
Vectrane FI crée le 19 octobre 2005	Puteaux	484 455 415	100%	IG

Le Britania S.N.C.	Puteaux	388 287 807	100%	IG
Le Plantret S.A.R.L	Puteaux	404 928 848	100%	IG
S.A.S. des bois francs	Puteaux	438 359 135	100%	IG
Fonciere du domaine des bois-francs sarl	Puteaux	318 045 069	100%	IG
Bois de Sologne S.A.S.	Puteaux	440 330 496	100%	IG
Sologne BV	Puteaux	387 712 821	100%	IG
Jesta faubourg Saint-Martin S.A.S.	Puteaux	430 046 607	100%	IG
Jesta tower S.C.I.	Puteaux	433 566 932	100%	IG
Jesta multimedia S.C.I.	Puteaux	438 023 095	100%	IG
Fonciere du parc S.A.S.	Puteaux	423 154 491	100%	IG

Toutes les sociétés consolidées clôturent leurs comptes au 31 décembre.

3.4.2. Les activités cédées au cours du 1er semestre 2005. — 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.
Cette norme est applicable à compter du 1er janvier 2005.
Le groupe Vectrane exerçait jusqu'en décembre 2004, une activité d'exploitation patrimoniale et de marchand de biens. Cette dernière a été progressivement cédée en 2004 puis au 1er semestre 2005.
Ainsi sur le premier semestre 2005, le groupe a cédé les filiales suivantes :
— S.N.C. SEI ;
— S.N.C. Président Wilson ;
— S.N.C. Trangestim ;
— S.C.I. Jesta Opéra ;
— S.A.R.L. CMA Management ;
— S.N.C. Jesta Kleber;
— S.N.C. Jesta Suffren;
— Immobilière La Jatte S.N.C. ;
— Résidence Boulogne S.N.C. ;
— S.N.C. Fontainebleau.
En application de la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », le résultat des activités non poursuivies est présenté sur une ligne séparée du compte de résultat.

3.5. Comparabilité des comptes. — Les comptes consolidés au 31 décembre 2005 sont présentés avec les données comparatives au 31 décembre 2004 incluant l'intégralité des actifs, passifs, produits et charges des activités cédées au 1er semestre 2005, la décision de cession étant intervenue sur l'exercice 2005.
En conséquence des comptes proforma au 31 décembre 2004 ont été établis afin de présenter des données comparatives à périmètre équivalent de celui du 31 décembre 2005.
Les principes comptables retenus pour l'établissement des comptes pro forma sont identiques à ceux appliqués aux comptes consolidés de l'exercice 2005.
Les principes et méthodes suivis ainsi que les comptes pro forma sont présentés dans le paragraphe 9.

3.6. Les règles et méthodes d'évaluation :
3.6.1. Immobilisations incorporelles. — Les immobilisations incorporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition et ne font l'objet d'aucune réévaluation.
Les immobilisations incorporelles avec une durée de vie non définies ne sont pas amorties. Elles font l'objet d'un test de dépréciation sur une base annuelle et plus fréquemment si des indices de pertes de valeur sont identifiés. Si leur valeur recouvrable est inférieure à leur valeur nette comptable, une dépréciation sera comptabilisée.
Les immobilisations incorporelles avec une durée de vie définie sont amorties linéairement sur leur durée d'utilité.
Les immobilisations incorporelles du groupe ne sont composées que de logiciels. Ils sont intégralement amortis au 31 décembre 2005.

3.6.2. Immobilisations corporelles :
3.6.2.1. Le coût d'acquisition des immobilisations corporelles. — Les immobilisations corporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition y compris les frais accessoires s'ils en existent. Les coûts des emprunts servant à financer les actifs sur une longue période de mise en service ou de production (supérieure à 1 an) sont inclus dans le coût d'acquisition des actifs.
Au 31 décembre 2005, aucun frais financier n'a été intégré au coût d'acquisition des actifs.
Les immobilisations corporelles acquises dans le cadre d'un regroupement d'entreprise seront enregistrées à leur juste valeur à la date d'acquisition.
Le coût historique des immobilisations corporelles étant conforme aux normes IFRS, les mesures transitoires autorisées par la norme IFRS 1 « Première adoption des normes IFRS » concernant l'utilisation de la juste valeur comme nouvelle valeur historique n'ont pas été appliquées.

3.6.2.2. L'amortissement des immobilisations corporelles. — Les principaux composants d'une immobilisation corporelle présentant des durées d'utilité inférieures à celle de l'immobilisation principales sont identifiés afin d'être amortis sur leur durée d'utilité propre. Lors du remplacement du composant, la dépense correspondant au nouveau composant est immobilisée pour autant que l'actif principal génèrera des avantages économiques futurs.
Les immobilisations non décomposables sont amorties sur leur durée d'utilité propre.
Les immobilisations corporelles du groupe sont composées de matériels industriels, de mobiliers et matériels de bureau et informatiques.
Le matériel industriel est amorti linéairement sur une durée de 4 à 15 ans à compter de sa mise en service.
Le mobilier et matériels de bureau et informatiques sont amortis linéairement sur une durée de 4 à 7 ans à compter de sa mise en service.

3.6.2.3. Dépréciation des immobilisations corporelles. — Lorsque des évènements ou des situations nouvelles donnent lieu à des indices de pertes de valeur, des tests de dépréciation sont effectués. La valeur nette comptable de l'actif est alors est comparée à sa valeur recouvrable. Si la valeur recouvrable est inférieure à la valeur nette comptable de ces actifs, une dépréciation est comptabilisée.
Au 31 décembre 2005, aucune dépréciation n'a été comptabilisée.

3.6.3. Les contrats de location. — Les immobilisations financées 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 comptabilisées 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 telle manière à obtenir un taux périodique constant sur le solde de l'emprunt figurant au passif du bilan.
Les actifs objets d'un contrat de location financement sont amortis sur leur durée d'utilité conformément aux règles du groupe définies au § 3.6.2.2. En cas d'indice de perte de valeur, ils font l'objet d'un test de dépréciation tel que défini au § 3.6.2.3.
Les contrats de location dans lesquels le bailleur conserve la quasi-totalité des risques et avantages associés sont des locations simples. Les charges relatives à ces contrats sont comptabilisées en résultat sur la période sur une base linéaire.
Au 31 décembre 2005, le groupe n'a identifié aucun contrat de location financement.

3.6.4. Immeubles de placement :
3.6.4.1. Définition et présentation des immeubles de placement. — La norme IAS 40 « Immeubles de placement » définit les immeubles de placement comme étant des ensembles immobiliers détenus par le propriétaire ou par le preneur dans le cadre d'un contrat de location pour en retirer des loyers et ou pour valoriser le capital.
Les immeubles de placement doivent être présentés sur une ligne distincte du bilan en actif non courant.

3.6.4.2. Méthode de valorisation des immeubles de placement. — Le groupe a opté pour la méthode préférentielle de l'IAS 40 qui consiste à évaluer les immeubles de placement à la clôture de l'exercice à leur juste valeur. En conséquence, ces immeubles ne sont pas amortis.
La mise en oeuvre de cette méthode s'applique de la façon suivante.
A la date de leur acquisition, les immeubles de placement sont initialement enregistrés à leur coût d'acquisition soit le prix d'achat augmenté des frais accessoires. A la clôture de l'exercice, ils sont évalués à leur juste valeur. L'écart entre le coût d'entrée et leur juste valeur est comptabilisé en résultat.
Lors des exercices suivants, les écarts de juste valeur constatés entre deux périodes comptables sont eux aussi comptabilisés en résultat.
Les variations de valeur des immeubles de placement sont déterminées de la façon suivante :
Valeur de marché N – [valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice]
La valeur de marché de ces actifs s'entend hors droits liés à la cession éventuelle.

3.6.4.3. Les dépenses ultérieures. — Comme pour les immobilisations corporelles, les dépenses ultérieures sont immobilisées si et seulement s'il est probable que les avantages économiques futurs associés à cet actif iront à l'entreprise et que le coût de cet actif peut être évalué de façon fiable.
Tant que les dépenses ultérieures sont en cours de réalisation, leur comptabilisation suit les principes énoncés par la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles ». Elles sont donc enregistrées à leur coût historique en immobilisation en cours.
Une fois achevée, les dépenses ultérieures sont transférées en immeubles de placement. L'écart entre le coût historique de ces dépenses diminué des éventuelles pertes de valeur et leur juste valeur est comptabilisé en résultat.

3.6.4.4. La définition de la juste valeur. — La juste valeur correspond à la valeur de marché hors droits déterminée par les experts indépendants. Les expertises ont été réalisées pour les actifs d'immobilier d'entreprise par FPD Savills et pour les actifs d'immobilier de loisirs par CB Richard Ellis. Elles ont été conduites conformément aux règles provenant du « Appraisal and valuation manual » publié par « The royal institution of chartered surveyors » (RICS) L'ensemble du patrimoine de la société a fait l'objet d'études de marchés et de concurrence ainsi que de visites sur site.
La valeur de marché des actifs a été déterminée selon deux approches :
— Une approche par capitalisation des revenus locatifs, qui a pour principe l'application d'un taux de rendement pratiqué sur des actifs comparables dans le marché aux revenus locatifs nets et qui tient compte du niveau de loyer effectif par rapport au prix de marché ;
— Une approche par actualisation des flux de trésorerie (communément appelé discounted cash flow) qui a pour fondement l'appréhension des revenus à venir en fonction de paramètres tels que la vacance, les augmentations prévisionnelles de loyers, les charges d'entretien récurrentes et les charges courantes destinées à maintenir l'actif en l'état d'exploitation.
Pour établir les valeurs de marché hors droits aux différentes dates de publication des comptes, les experts ont considéré les loyers effectivement quittancés à ces mêmes dates. Ils ont ensuite appliqué à chaque fois un taux de capitalisation qui tient compte à la fois du niveaux des taux de capitalisation, pour l'actif et pour la date considérés, et de l'évolution du niveau du taux sans risque (OAT à 10 ans).
Les principales hypothèses retenues par les experts en fonction des immeubles sont les suivantes :

	Immeubles à usage de bureau	**Immeubles à usage de loisirs**
Taux de capitalisation des loyers	8,5 % à 6,5 %	5,5 % à 6,55 %
Taux de rendement effectif immédiat	4,02 % à 8,47 %	5,66 % à 6,44 %

Pour les immeubles à usage de bureaux, la fourchette basse du taux de capitalisation des loyers et du taux de rendement effectif immédiat concerne la tour Anjou.
Pour valoriser la tour à une valeur réelle, les experts ont utilisé un loyer de marché capitalisé à 6,25%. Le taux effectif immédiat de la tour en est donc mécaniquement impacté, expliquant ce taux proche de 4%.

3.6.5. Instruments financiers :
3.6.5.1. Classification et évaluations des actifs et passifs financiers selon leur catégorie d'appartenance. — Lors de leur comptabilisation initiale, les actifs et les passifs financiers sont comptabilisés à leur juste valeur majorée le cas échéant des coûts de transaction directement imputables à l'actif ou au passif financier actif.
Leur évaluation ultérieure dépend de leur classification en fonction des catégories d'actifs et passifs financiers définies par les normes.
Les normes IAS 32 et 39 définissent quatre catégories d'actifs financiers et deux catégories de passifs financiers.

Catégories d'actifs financiers	**Évaluation**	**Comptabilisation des variations de valeur**
Actifs financiers évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultat	Juste valeur	Résultat
Actifs détenus jusqu'à leur échéance	Coût amorti	N/A

Prêts et créances	Coût amorti	N/A
Actifs disponibles à la vente	Juste valeur (*)	Capitaux propres

(*) Par dérogation, les instruments de capitaux propres détenus dont la juste valeur ne peut être estimée de manière fiable (actions non cotées sur un marché actif notamment) sont comptabilisés au coût amorti.

Catégories de passifs financiers	**Évaluation**	**Comptabilisation des variations de valeur**
Les passifs financiers à leur juste valeur par le biais du compte de résultat	Juste valeur	Résultat
Les autres passifs financiers	Coût amorti	N/A

La juste valeur des actifs et passifs financiers correspond à la valeur de marché à la date de clôture de l'exercice.
Le coût amorti d'un actif ou d'un passif financier est le montant auquel l'actif ou le passif est initialement comptabilisé :
— Diminué des remboursements en principal ;
— Majoré ou diminué des amortissements cumulés calculés par la méthode du taux d'intérêt effectif ;
— Majoré ou diminué de toute différence entre le montant initial et le montant à l'échéance ;
— Diminué de toute dépréciation.

3.6.5.2. Les actifs financiers évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultat. — Cette catégorie d'actifs comprend :
— Les actifs financiers détenus à des fins de transaction c'est-à-dire acquis par l'entreprise en vue de dégager un profit à court terme ;
— Les instruments dérivés non expressément désignés comme des instruments de couverture.
Sont incluses 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 sont évalués à leur valeur de marché à la clôture et les variations de juste valeur sont directement comptabilisées en résultat.
Ces actifs sont présentés en actifs courants.

3.6.5.3. Les actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance. — Il s'agit d'actifs financiers non dérivés, à paiement fixe ou déterminable, à échéance fixée, que l'entreprise a l'intention et la capacité de garder jusqu'à l'échéance, autre que ceux désignés comme des actifs disponibles à la vente ou comme des prêts et créances ou comme étant évalués à leur juste valeur par le résultat.
Sont inclus dans cette catégorie d'actif, les dépôts de garantie octroyés par la société. En fonction de leur échéance, ces actifs sont présentés en actif non courant pour la part supérieure à 1 an et en actif courant pour la part inférieure à 1 an.
En l'absence de condition de rémunération différente des conditions du marché, le coût amorti de ces actifs correspond à la valeur nominale restant due.

3.6.5.4. Les prêts et créances émis par l'entreprise. — Il s'agit d'actifs financiers non dérivés à paiement fixe et déterminable non cotés sur un marché financier autre que ceux désignés comme des actifs disponibles à la vente, des actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance ou les actifs financiers évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultat.
Sont inclus dans cette catégorie d'actifs financiers :
— Les créances d'exploitation et les autres créances, dont le coût amorti correspond à la valeur nominale de la créance ;
— Les prêts accordés à un tiers dont le coût amorti correspond à la valeur nominale restant due, en l'absence de condition de rémunération différente des conditions du marché.
Les actifs à échéance de moins de 1 an sont présentés en actif courant, les actifs dont l'échéance est supérieure à un an sont présentés en actifs non courants.

3.6.5.5. Les actifs disponibles à la vente. — Ils sont composés des titres de participation des sociétés non consolidés ainsi que de tous les autres actifs financiers non affectés aux catégories précédentes.
Les titres de participation non consolidées sont comptabilisés soit à leur juste valeur pour les titres représentatifs de sociétés cotées soit au coût pour les sociétés non cotées. Ces dernières font alors l'objet si nécessaire d'un test de dépréciation. Les variations de valeur sont comptabilisées en capitaux propres sauf si ces variations de valeur sont représentatives d'une perte durable, auxquelles cas, elles doivent être comptabilisées par le biais du résultat.
Les pertes de valeur comptabilisées par le résultat ne peuvent pas être reprises ultérieurement.
Les actifs disponibles à la vente sont présentés en actifs courants.

3.6.5.6. Les passifs financiers. — Tous les passifs financiers du groupe sont comptabilisés au bilan au coût amorti par la méthode du taux d'intérêt effectif.
Les emprunts bancaires sont présentés déduction faite des frais d'émission payés lors de la mise en place des financements. Les frais financiers sont pris en charge par la méthode du taux d'intérêt effectif.
En l'absence de condition de rémunération différente des conditions du marché, le coût amorti des autres passifs financiers à long terme correspond à leur valeur nominale restant dû 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.

3.6.5.7. Actualisation des paiements différés. — La norme IAS 32 impose l'actualisation des provisions pour risques et charges 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 devrait être actualisée et une charge ou un produit financier constaté au compte de résultat sur la période du différé de paiement.
Les dépôts de garantie des locataires sont rémunérés à un taux de marché.
Au 31 décembre 2005, aucune créance ou dette du groupe Vectrane n'est concernée.

3.6.5.8. Comptabilisation des instruments dérivés. — Vectrane utilise des instruments dérivés dans le cadre de sa politique de gestion du risque de taux d'intérêt de sa dette.
— Ces instruments constituent des actifs et passifs financiers et sont inscrits au bilan pour leur juste valeur.
Les instruments dérivés mis en place par le Groupe au cours du 2nd semestre ont pour objectif de couvrir les variations de flux futurs des emprunts à taux variable. Néanmoins, Vectrane n'a pas choisi d'appliquer la comptabilité de couverture. Les variations de valeur de ces instruments sont comptabilisées en résultat financier.

3.6.6. Immobilisations financières. — Les immobilisations financières sont constituées des dépôts de garantie accordés et des créances financières à plus de un an.
Ces actifs financiers correspondent à des prêts et créances émis par l'entreprise. Ils sont comptabilisés à leur coût amorti. Ils font l'objet de dépréciation si leur valeur recouvrable devient inférieure à leur valeur nominale.

3.6.7. Les titres d'autocontrôle. — Les titres d'autocontrôle du groupe sont comptabilisés à leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres jusqu'à ce qu'ils soient annulés ou cédés.
Les produits de cession de ces titres sont directement imputés en augmentation sur les capitaux propres de telle sorte que les plus ou moins values et dépréciations éventuelles n'affectent pas le résultat consolidé.

3.6.8. Créances d'exploitation. — Les créances d'exploitation correspondent aux créances clients dont l'échéance initiale est systématique inférieure à 1 an.
Ces actifs financiers correspondent à des prêts et créances émis par l'entreprise. Ils sont comptabilisés à leur coût amorti représenté par leur valeur nominale.
Ces créances font l'objet de dépréciation en fonction du risque de non recouvrement.

3.6.9. Autres créances. — Les autres créances correspondent à des créances fiscales, sociales ou diverses dont l'échéance initiale est inférieure à un an.
Ces actifs financiers correspondent à des prêts et créances émis par l'entreprise. Ils sont comptabilisés à leur coût amorti représenté par leur valeur nominale.
Elles font l'objet d'une provision pour dépréciation lorsque leur valeur recouvrable est inférieure à leur valeur nominale.

3.6.10. Les instruments financiers. — Les instruments financiers dérivés sont composés de contrat de SWAP et de contrats de CAP valorisés à leur juste valeur à la clôture de l'exercice.
Lorsque ces contrats ont été mis en place pour se couvrir contre le risque de taux d'intérêt résultant de la politique de financement à taux variable, ils sont comptabilisés conformément aux règles de la comptabilité de couverture. Lorsqu'il s'agit de couverture de flux de trésorerie futurs, la part efficace de la variation de juste valeur de l'instrument dérivé de couverture est directement comptabilisée en capitaux propres. S'il y a lieu, la part non efficace est comptabilisée en résultat financier.
S'il s'agit de couverture de juste valeur, la variation de juste valeur de l'instrument dérivé de couverture est directement comptabilisée en résultat financier, comme les variations de juste valeur comptabilisées sur l'élément couvert.
Une couverture est considérée comme parfaitement efficace lorsque :
— La date de mise en place de l'instrument dérivé de couverture est concomitante à la mise en place du financement ;
— Le taux variable de l'instrument dérivé est identique au taux variable de l'élément couvert ;
— Le notionnel du contrat de couverture est équivalent au montant nominal de l'emprunt ;
— Les échéances de l'instrument dérivé de couverture et de l'élément couvert sont concomitantes.
Lorsque les instruments dérivés ne sont pas adossés à une opération de couverture, les variations de juste valeur des ces instruments sont directement comptabilisées en résultat financier de la période.

3.6.11. Valeurs mobilières de placement. — Les valeurs mobilières de placement correspondent à des actifs financiers évalués à leur juste valeur par le compte de résultat. Elles sont enregistrées au bilan pour leur valeur de marché. Les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat.

3.6.12. 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.
Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable que le groupe disposera de bénéfices imposables futurs sur lesquels les pertes fiscales non utilisées pourront être imputées.
Les impôts différés sont calculés entité par entité. Ils sont compensés lorsque les impôts sont prélevés par la même autorité fiscale et qu'ils se rapportent à une même entité fiscale (groupe d'intégration fiscale).
L'impôt différé et exigible est comptabilisé comme un produit ou une charge au compte de résultat sauf s'il se rapporte à une transaction ou un événement qui est comptabilisé directement dans les capitaux propres.
Les impôts différés sont présentés sur des rubriques spécifiques du bilan incluses dans les actifs non courants et les passifs non courants.
Vectrane a opté pour le régime de l'intégration fiscale pour les filiales suivantes :
— S.A.S. des bois de Sologne ;
— S.A.S. des bois Francs ;
— S.A.R.L. du Plantret ;
— S.A.S. Faubourg Saint-Martin ;
— S.A.S. Fonciere du parc ;
— S.A.R.L. Fonciere du Domaine Bois Franc.

3.6.13. Avantages au personnel. — 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. Celles-ci sont comptabilisées en charges au cours de l'exercice.

3.6.14. Autres provisions. — Une provision est comptabilisée lorsque, à la clôture de l'exercice, le groupe a une obligation actuelle, juridique ou implicite, et qu'il est probable qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques futurs sera nécessaire pour éteindre cette obligation.
Les provisions sont actualisées si l'effet du temps est significatif. L'augmentation de la provision liée à l'écoulement du temps est alors comptabilisée en charges financières.
Au 31 décembre 2005, aucune provision n'a été comptabilisée.

3.6.15. Emprunts et autres dettes financières portant intérêts. — Les emprunts et autres dettes financières produisant intérêts sont comptabilisés à la valeur nominale d'origine diminuée le cas échéant des coûts de transaction associés (frais et prime d'émission d'emprunts). Ces coûts sont pris en compte dans le calcul du coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.
Les emprunts et dettes financières sont ventilés en :
— Passif non courant pour la part devant être remboursée à plus de 1 an ;
— Passif courant pour les échéances dues dans les 12 mois.

3.6.16. Dettes d'exploitation. — Les dettes d'exploitation sont comptabilisées à leur valeur nominale. Elles sont toutes à échéance de moins de 1 an et présentées en passif courant.
Les produits constatés d'avance sont représentatifs des loyers de l'exercice suivant quittancés et payés avant la clôture de l'exercice.

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

3.6.17.1. Les loyers. — Les loyers sont constatés au compte de résultat sur la période conformément aux baux conclus avec les locataires.
Les charges locatives facturées aux locataires sont présentées en moins des charges d'exploitation afin de ne faire apparaître que les charges externes effectivement à la définitivement supportées par le groupe.

3.6.17.2. Les ventes d'immeuble. — Le produit des ventes d'immeubles sont comptabilisés 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.
L'activité de marchands de biens a été cédée par Vectrane sur le 1er semestre 2005.

3.6.17.3. Autres prestations. — Les autres prestations sont représentatives des prestations facturées par Vectrane aux sociétés cédées.

3.6.17.4. Variation de juste valeur des immeubles de placement. — Comme indiqué au § 3.6.4.2, les variations de juste valeur des immeubles de placement figurant à l'actif à la clôture de l'exercice sont comptabilisées en résultat sur la période.
En cas de cession d'un immeuble de placement, la plus ou moins value de cession correspond à la différence entre le produit de la vente et la juste valeur de l'immeuble initialement comptabilisée au bilan. Ce résultat de cession est présenté en « Autres charges et produits opérationnels ».

3.6.18. Information sectorielle. — Le groupe exerce une activité unique de détention patrimoniale d'ensembles immobiliers. L'utilisation finale des immeubles ne constitue pas un secteur d'activité distinct au sens de l'IAS 14. Les conditions de quittancement des loyers, de recouvrement et de suivi de la rentabilité des opérations sont identiques.

3.6.19. Calcul du résultat par action. — Le résultat par action avant dilution est obtenu en divisant le résultat net par le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice après déduction des titres d'auto contrôle détenus par la société au 31 décembre 2005.
Au 31 décembre 2005, le nombre d'actions s'élève à 16 428 571 (cf. § I) dont 218 186 actions d'autocontrôle.
Il n'existe pas d'instruments de capitaux propres dilutifs.
Le résultat net par action est présenté en distinguant :
— Le résultat net consolidé des activités poursuivies c'est-à-dire hors résultat des activités cédées ;
— Le résultat des activités cédées.

4. Incidence du passage aux normes IFRS. — L'impact sur le bilan d'ouverture au 1er janvier 2004 ainsi que sur le compte de résultat de l'exercice 2004 des différences de présentation et d'évaluation entre les normes IFRS et les normes françaises est le suivant :

4.1. Les principales incidences de l'application des normes IFRS. — Le principal impact sur le bilan et le compte de résultat consolidé au 31 décembre 2004 du changement de référentiel comptable provient de l'application de l'IAS 40 relative aux immeubles de placement.
L'impact chiffré sur le bilan d'ouverture au 1er janvier 2004 de l'application de l'IAS 40 est le suivant :
— Les immeubles de placement sont comptabilisés pour une valeur de 404 035 K€ contre une valeur nette comptable en normes françaises de 287 537 K€ soit un écart de réévaluation de 116 498 K€ ;
— Un impôt différé passif est comptabilisé pour 39 994 K€ ;
— L'impact de ce changement de méthode sur les réserves consolidées s'élève à 76 504 K€ après impôt.
L'impact sur le bilan et le compte de résultat consolidé au 31 décembre 2004 est le suivant :
— Les immeubles de placement au bilan sont comptabilisés pour une valeur de 433 075 K€ contre une valeur nette comptable en normes françaises de 273 163 K€ ;
— Le compte de résultat enregistre en produit des activités ordinaires une variation de juste valeur des immeubles de placement de 28 690 K€ ;
— La dotation aux amortissements des constructions est annulée pour 13 974 K€ ;
— Une charge d'impôt différé est comptabilisée pour 9 849 K€.
— Les autres actifs corporels restent valorisés à leur coût historique amorti. L'application de cette méthode est sans impact dans les comptes consolidés du groupe

4.2. Le bilan consolidé actif 1 er janvier 2004 :

Bilan Actif (En milliers d'euros)	Normes françaises 1 er janvier 2004	Reclassement	Retraitement	Normes IFRS 1 er janvier 2004
Immobilisations incorporelles	0			
Immobilisations corporelles	294 405		-287 537	6 868
Terrain	38 099		-38 099	
Construction	249 438		-249 438	
Autres immobilisations corporelles	6 868			
Immeubles de placement			404 035	404 035
Immobilisations financières /autres actifs non courant	81	-13		68
Impôt différé actif				0
Total actif immobilisé	294 487	-13		
Actif non courant			116 498	410 971
Stocks	113 604			113 604
Créances clients	761			761

Autres créances d'exploitation	3 777	13		3 790
Créances d'impôt sur les sociétés	765			765
Autres créances				0
Créances	5 303	13	0	5 316
Vmp				0
Disponibilité	5 668			5 668
Trésorerie	5 668			5 668
Actif courant				124 588
Total bilan actif	419 062	0	116 498	535 559

4.3. Le bilan consolidé passif 1er janvier 2004.

Bilan Passif (En milliers d'euros)	**Normes françaises 1 er janvier 2004**	**Reclassement**	**Retraitement**	**Normes IFRS 1 er janvier 2004**
Capital social	150			150
Réserve légale	15			15
Réserves consolidées	6 703		77 249	83 952
Capitaux propres consolidés du groupe	6 868		77 249	84 117
Intérêts minoritaires	-4			-4
Capitaux propres consolidés	6 864		77 249	84 113
Autres fonds propres	18 240	-18 240		
Dettes bancaires	345 231	- 9 310		335 921
Autres dettes financières	26 163	+11 927		38 090
Dettes financières	371 394	2 617		
Provision	1 554	-419	- 1 135	
Impôt différé passif	1 804		40 383	42 188
Total des provisions	3 358	-419	39 248	
Total des passifs non courant				416 199
Dettes financières court terme		15 623		15 623
Provision pour risques et charges		419		419
Dettes fournisseurs	2 759			2 759
Impôt sur les sociétés à payer	208			208
Autres dettes d'exploitation	12 074			12 074
Dettes diverses	4 165			4 165
Total autres dettes / Passif non courant	19 186	+16 042		35 247
Total passif	419 062		+116 498	535 559

4.4. Le compte de résultat consolidé 31 décembre 2004. — L'impact sur la présentation et le niveau de résultat du passage aux normes IFRS sur le compte de résultat consolidé au 31 décembre est le suivant :

Compte de résultat consolidé (En milliers d'euros)	**Normes françaises 31 décembre 2004**	**Reclassement**	**Retraitement**	**Normes IFRS 31 décembre 2004**
Prestations de services	39 372	- 39 372		

Loyers		+35 102		35 102
Ventes d'immeubles	35 260			35 260
Autres prestations		+399		399
Chiffre d'affaires	74 632	- 3 871		70 761
Autres produits d'exploitation	1 994	- 859	- 1 135	
Variation de juste valeur des immeubles de placement			+28 690	28 690
Total produits d'exploitation	76 626	- 4 730	+ 27 555	
Produits des activités ordinaires				99 965
Coût des immeubles vendus	24 903			24 903
Charges externes	12 401	- 12 401		
Charges non refacturées		+7 743		7 743
Charges de personnel	566			566
Dotation provisions& amortissements	17 367	- 242	-13 974	3 151
Autres charges et produits d'exploitation	70	- 839		- 769
Total des charges d'exploitation	55 307	-5 739	-13 974	35 594
Résultat d'exploitation	21 319	+ 1 009		
Autres charges et produits opérationnels		-1 163	- 750	-1 913
Résultat opérationnel		+2 172	42 279	65 770
Quote-part des opérations faites en commun	- 592	+ 592		
Résultat financier	-13 578	-1 799		-15 377
Résultat exceptionnel	+ 965	- 965		
Impôts sur les bénéfices	3 469			3 469
Impôts différés	156		+14 514	14 670
Résultat net de l'ensemble consolidé	4 489		+27 765	32 254

5. Notes sur le bilan consolidé (En milliers d'euros).
5.1. Actif non courant :
5.1.1. Les immobilisations incorporelles :

	31 décembre 2004	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs	Dotations	31 décembre 2005
Immobilisations incorporelles	14				14
Amortissements	- 14				- 14
Total valeur nette	0				0

5.1.2. Les immobilisations corporelles.

	31 décembre 2004	Entrée actifs	Sortie d'actifs	Dotation	Variation périmètre	31 décembre 2005
Matériels industriels	10 629					10 629
Autres immobilisations	719	+12	- 56		- 31	644
Total valeur brute	11 348	+ 12	- 56		- 31	11 273
Matériels industriels	- 6 502			- 1 154		- 7 656
Autres immobilisations	- 331		+ 24	- 30	+ 14	- 323
Total amortissements et provisions	6 833		- 24	1 184	-14	7 979
Matériels industriels	4 127			- 1 154		2 973
Autres immobilisations	388	+ 12	- 32	- 30	- 18	320

Valeur nette des immobilisations corporelles	4 515	+ 12	- 32	- 1 184	- 17	3 293

5.1.3. Les immeubles de placement :

Au 31 décembre 2004	433 075
Acquisition d'immeubles de placement	
Cession d'immeubles de placement	- 4 000
Variation de juste valeur	+ 37 715
Au 31 décembre 2005	466 790

A périmètre constant, la juste valeur du patrimoine expertisé hors droits de mutation s'élève au 31 décembre 2005 à 466 790 K€ (hors droits de mutation) contre 429 085 K€ au 31 décembre 2004.
Au 31 décembre 2004, la juste valeur des actifs comprend un terrain ayant fait l'objet d'une cession en juillet 2005 pour 4 000 K€. En conséquence, aucune plus value de cession relative à cette opération n'est comptabilisée en résultat.
Les immeubles de placement correspondent à des ensembles immobiliers locatifs de bureaux, des résidences hôtelières ainsi qu'aux infrastructures de deux « Center Parcs » établis en France.
Le détail des immeubles de placement du groupe figure ci-dessous :

Localisation	Consistance	Surface utile (m^2)	Echéances des baux
Tour Anjou - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	20 037	Septembre 2006 (*)
Parc Saint-Christophe - Cergy-Pontoise	Bureaux	76 109	01 février 2015
Le BGritania - Courchevel	Résidence hôtelière 70 chambres	2 860	01 janvier 2015
Le Plantret - Courchevel	Résidence hôtelière 62 chambres	3 539	01 juin 2015
Seclin - Lille	Bureaux	19 974	01 juin 2011
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière 705 cottages	(**)	01 janvier 2014
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière 648 cottages, 86 chambres	(**)	01 juillet 2013
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris	Bureaux	5 643	01 octobre 2006

(*) Pour le principal locataire (Cap Gemini).
(**) Donnée non représentative.

Concernant la Tour Anjou, à la date d'arrêté des comptes de Vectrane, la société n'a pas connaissance de la position des locataires relative à un éventuel renouvellement du bail pour le futur. La société n'a arrêté aucune décision de principe relative à la réhabilitation de cette tour.

5.2. Actifs courants :

	31 décembre 2004	Variation de la période	Variation périmètre	31 décembre 2005
Stocks	69 401		- 69 401	
Créances clients	1 320	+ 2 540	- 361	3 499
Autres créances d'exploitation	3 204	+ 930	-1 577	2 556
Créances d'impôt sur les sociétés	10	+ 1 064		1 074
Instruments financiers		+77		+77
Actifs financiers disponibles à la vente	3 905	+ 30 173	- 1 406	32 672
Disponibilités	4 921	+ 7 491	-1 061	11 351
Valeur brute des actifs courants	82 761	+ 42 275	- 73 806	51 230
Dépréciation des créances clients	- 136	- 414	+136	- 414
Dépréciation des autres créances	- 1	- 5		6

Dépréciation des créances d'impôt sur les sociétés		- 15		15
Total des dépréciations	- 137	- 434	+136	- 435
Valeur nette des actifs courants	82 624	+ 41 841	- 73 670	50 795

Les variations de périmètre sont représentatives de la contribution au 31 décembre 2004 des activités cédées au cours du 1er semestre 2005.
Les créances clients correspondent aux loyers à encaisser. Une provision pour dépréciation a été comptabilisée sur l'exercice pour faire face à un risque de non recouvrement né au cours de l'exercice. Les autres créances d'exploitation sont essentiellement constituées de crédit de TVA.
Les instruments financiers actifs sont composés de la juste valeur des contrats de CAP mis en place en juillet 2004 pour la couverture du financement bancaire à taux variable. Ces contrats ont été contractés par chaque filiale, à hauteur du nominal de l'emprunt avec un taux plafond à 4,5 % hors marge. Leur échéance s'étale de juillet 2007 à juillet 2013.
Les disponibilités sont représentatives des comptes bancaires courants. Les actifs disponibles à la vente sont composées de SICAV Court terme et d'un certificat de dépôt à court terme de 17 000 K€ rémunéré à 2,4 %.

5.3. Capitaux propres du groupe. — L'application de l'IAS 39 au 1er janvier 2005 s'est traduite par la comptabilisation en capitaux propres au titre de l'impact du changement de méthode de la variation de juste valeur des instruments dérivés mis en place pour la couverture du risque de taux sur la dette existante au 31 décembre 3004. L'impact net d'impôt sur les réserves de ce changement de méthode s'élève à 1 163 K€.
Au 31 décembre 2005 le capital social se compose de 16 428 571 actions entièrement libérée de 1,00 Euros de valeur nominale. La prime d'émission s'élève à 16 823 K€ après déduction des frais d'augmentation de capital net d'impôt de 1 748 K€.
Dans le cadre du contrat de liquidité signé avec international capital bourse le 13 décembre 2005, l'entité possède au 31 décembre 2005 218 186 actions propres pour une valeur de 3 018 K€, représentant moins de 10% de son capital.
La majorité du capital du groupe Vectrane est détenue par Patron Alma Investments S.A.R.L.

5.4. Passifs non courants :

	31 décembre 2004	**Augmentation**	**Diminution**	**Variation périmètre**	**31 décembre 2005**
Emprunts bancaires	250 388	+ 268 787	- 279 409		239 766
Autres dettes financières	36 802	+ 942	- 12 640	- 5 600	19 504
Dont dépôt garantie des locataires	18 562	+ 942			19 504
Dont Avances actionnaires	18 240		12 640	- 5 600	
Impôts différés passifs	56 858	15 518		- 1 047	71 329
Passifs non courants	344 048	+ 285 247	- 292 049	- 6 647	330 600

Les emprunts et passifs financiers sont comptabilisés au coût amorti calculé sur la base du taux d'intérêt effectif.
Dans le contexte du changement de contrôle du groupe, en juillet 2005, de nouvelles lignes de crédit ont été accordées à Vectrane S.A. et à ses filiales, les emprunts existants au 30 juin 2005 ayant été remboursés par anticipation début juillet 2005.
Un nouveau financement a été mis en place auprès de CCF-HSBC pour un montant nominal de 272 000 K€ remboursable in fine dans 10 ans. Les frais d'émission générés par ce financement se sont élevés à 3 213 K€.
Au cours du 2nd semestre 2005, le groupe a procédé à un remboursement par anticipation à hauteur de 29 476 K€. Les frais d'émission résiduel au 31 décembre 2005, présenté en déduction du nominal restant dû de la dette bancaire, s'élèvent à 2 758 K€.
L'ensemble de la dette a été contractée à taux variable euribor 3 mois ou euribor 6 mois plus une marge de 0,7 points.

5.4.1. Les dettes bancaires. — Le détail des dettes bancaires à plus d'un an, avant imputation des frais d'émission sur emprunt, intégralement contractées auprès de CCF-CCF-HSBC ainsi que leur échéance est présenté ci-après :

Société / actif	**Taux d'intérêt**	**Terme**	**Solde au 31 décembre 2005**	**Remboursements**	
				Entre 1 et 5 ans	**A + de 5 ans**
Vectrane SA (4)	Euribor 6 mois	2015	0		
Britania (1)	Euribor 6 mois	2015	3 018		3 018
Plantret – Courchevel (1)	Euribor 6 mois	2015	6 065		6 065
Center parc Normandie (2)	Euribor 6 mois	2015	46 561		46 561
Center parc Sologne (3)	Euribor 6 mois	2015	53 876		53 876
Rue du Faubourg Saint-Martin (1)	Euribor 3 mois	2015	18 617		18 617
Tour Anjou (1)	Euribor 3 mois	2015	25 822		25 822

Lille Seclin (1)	Euribor 6 mois	2015	13 994		13 994
Parc Saint Christophe (1)	Euribor 6 mois	2015	74 571		74 571
Totaux			242 524		242 524

Commentaires :
(1) Emprunts amortis in fine.
(2) Emprunt amorti par anticipation sur 2005 de 8 102 K€.
(3) Emprunt amorti par anticipation sur 2005 de 9 374 K€.
(4) Emprunt amorti en totalité par anticipation pour 12 000 K€.

5.4.2. Les impôts différés passifs. — Des impôts différés sont constatés, 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.
Les impôts différés passif s'élèvent au 31 décembre 2005 à 71 329 K€ et concernent essentiellement l'impôt différé passif relatif à l'écart de réévaluation des immeubles de placement pour 70 633 K€.

	31 décembre 2004	+		**Variation périmètre**	**12 décembre 2005**
Impôt différé actif	3 129	+ 2 436	- 2 242	- 18	3 305
Déficit et ARD	2 559	+ 1 363	- 1 399		2 523
Différence temporaire	216	+ 14	- 183	- 18	29
Ecart d'évaluation	354				354
Juste valeur des instruments dérivés		+1 017	- 660		357
Ecart sur taux d'intérêt effectif		+ 42			42
Impôt différé passif	59 987	-15 735		- 1 065	- 74 634
Ecart d'évaluation	3 953				3 953
Retraitement stocks d'immeubles	1 065			- 1 065	/
Ecart d'évaluation des immeubles de placement	54 898	+15 735			70 633
Autres	71		- 23		48
Impôt différé passif net	56 858	+ 13 299	+ 2 219	- 1 047	- 71 329

La variation de l'impôt différé passif net de + 14 471 K€ s'analyse de la façon suivante :
— Charge d'impôt différée comptabilisée en résultat sur la période pour - 16 366 K€ ;
— Impact sur les capitaux propres au 1er janvier 2005 de l'impôt différé sur la comptabilisation à la juste valeur des instruments financiers : + 621 K€ ;
— Impact des variations de périmètre liées aux activités cédées au 1er semestre 2005 : - 1 047 K€ ;
— Autres ajustements : -227 K€.

5.5. Passifs courants :

(En milliers d'euros)	**31 décembre 2004**	**Variation de la période**	**Variation de périmètre**	**31 décembre 2005**
Dettes bancaires	35 716	- 9 758	- 25 955	3
Autres dettes financières	2 917	+ 1 489	- 1 655	2 751
Provisions court terme	1 509		-1 509	
Dettes fournisseurs	507	+ 2 546	- 63	2 990
Impôt sur les sociétés à payer	2 599	- 2 390		209
Autres dettes	16 634	+ 1 758	- 1 725	16 667
Instruments financiers		+ 819		819
Passif courant	59 881	- 5 536	- 30 907	23 439

Les variations de périmètre représentent la contribution au 31 décembre 2004 aux passifs courants du groupe des activités cédées au 1er semestre 2005.
Les provisions pour risques couvraient un litige lié aux activités cédées au cours du 1er semestre 2005. Ce litige n'a eu aucun impact sur les comptes du groupe au cours de l'exercice 2005 du fait de la cession de la filiale concernée par le litige.
La diminution des dettes bancaires court terme provient du remboursement par anticipation du financement existant au 31 décembre 2004 à la suite du changement de contrôle de la société Vectrane.
Les autres dettes financières court terme sont composées des intérêts courus non échus sur les dettes bancaires et les dépôts de garantie ainsi que des concours bancaires courants.
Les autres dettes d'exploitation incluent les produits constatés d'avance issus des modalités de quittancement de certains loyers pour 11 886 K€ au 31 décembre 2005 contre 9 096 K€ au 31 décembre 2004.

Les instruments financiers passifs au 31 décembre 2005 correspondent à la juste valeur du swap non dénoué sur une filiale et mis en place à l'origine pour couvrir les risques de fluctuation des taux d'intérêt variable. L'emprunt concerné ayant été remboursé par anticipation en juillet 2005, cet instrument dérivé ne constitue pas un instrument de couverture. Il se caractérise par les éléments suivants :
— Nominal : 71 000 K€ ;
— Echéance : 08/01/2002 au 08/01/2007 ;
— Taux de référence : Euribor 3 mois ;
— Taux 1 : 3% ;
— Taux 2 : 2,144%.
Les variations de juste valeur de cet instrument entre le 1er janvier et le 31 décembre 2005 sont comptabilisées en produits financiers pour + 989 K€.

6. Notes sur le compte de résultat consolidé :
6.1. Produits des activités ordinaires :

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	31 décembre2004 Pro forma	31 décembre 2005
Loyers	35 102	31 396	32 999
Ventes d'immeubles	35 260		
Autres prestations	399	2 162	546
Variation de juste valeur des immeubles de placement	28 690	28 690	37 715
Total produits des activités ordinaires	99 451	62 250	71 260

Les loyers s'élèvent à 32 299 K€ en 2005 contre 31 396 K€ à périmètre constant sur l'exercice 2004. La hausse de 5,1 % provient de l'application des clauses d'indexation prévues dans les baux.
Les autres prestations incluent essentiellement les prestations facturées par la Société envers les sociétés cédées soit 546 K€ en 2005 contre 2 162 K€ dans les comptes pro forma au 31 décembre 2004.

6.2. Charges d'exploitation :

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	31 décembre2004 Pro forma	31 décembre 2005
Ventes d'immeubles	24 903		
Charges externes non refacturées	7 743	3 941	2 609
Charges de personnel	566	427	252
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	3 151	2 305	1 616
Autres charges et produits d'exploitation	-769	- 237	56
Total des charges d'exploitation	35 594	6 436	4 533

Les charges non refacturées correspondent aux charges locatives qui portent sur des surfaces vacantes ainsi qu'aux frais de structure incluant essentiellement des honoraires de conseil.
Les dotations aux amortissements concernent uniquement les installations techniques et le matériel de bureau et informatique.
Les charges non refacturées incluent des coûts non récurrents essentiellement liés à diverses opérations de refinancement et à des honoraires de conseil pour 389 K€ en 2005 contre 1886 K€ en 2004.
L'effectif moyen du groupe ressort à 5 personnes sur 2005.

6.3. Le résultat financier :

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004	31 décembre2004 Pro forma	31 décembre 2005
Charges financières sur emprunt	- 14 986	- 12 050	- 8 607
Prime sur contrat de CAP			- 1 283
Coût de rupture du financement			- 1 113
Intérêts et coût de rupture des instruments dérivés			- 1 114
Variation de juste valeur des instruments dérivés			+ 1 066
Produits nets des actifs disponibles à la vente	23	21	+ 71
Autres produits et charges financiers	- 414	+ 419	- 546
Résultat financier	- 15 377	- 11 610	- 11 526

Conformément au traitement de référence, les coûts financiers des emprunts sont constatés en charges de l'exercice. Ainsi, les charges financières sur emprunt s'élèvent à pour 8 607 K€ au 31 décembre 2005 contre 14 986 K€ au 31 décembre 2004 soit un coût moyen de financement de 3,5 % au 31 décembre 2005 contre 5,2% au 31 décembre 2004. Au 31 décembre 2005, ces charges financières sur emprunt incluent :
— Les charges d'intérêts de 8 152 K€ dont 4 351 K€ relative au financement existant jusqu'au 4 juillet 2005 et 3 801 K€ relative au financement du 2nd semestre 2005 ;
— Ainsi que les frais d'émission pris en charge par l'utilisation du taux d'intérêt effectif pour 455 K€.

Le taux d'intérêt effectif sur le financement existant au 31 décembre 2005 s'élève à 2,93 % pour les emprunts à euribor 3 mois et à 3,02 % pour les emprunts à euribor 6 mois.

6.4. Impôt sur les sociétés :
6.4.1. Analyse de la charge d'impôt :

	2004	2005
Impôt courant	3 469	2 762
Impôt différé	14 670	16 336
Impôt sur les résultats	18 139	19 098

La charge d'impôt sur les sociétés est déterminée par application du taux d'impôt de droit commun de 34,1/3 %. La société et ses filiales éligibles ont opté pour le régime de l'intégration fiscale. Seule la société Sologne BV est imposée séparément, cette filiale étant de droit néerlandais. Par conséquent, les déficits fiscaux des autres filiales sont imputés sur les bénéfices fiscaux réalisés.
La charge d'impôt sur les sociétés du groupe s'élève à 2 762 K€ au 31 décembre 2005 intégrant une charge de 894 K€ correspondant à l'impôt sur les frais d'augmentation de capital imputés sur la prime d'émission contre 3 469 K€ au 31 décembre 2004.
La charge d'impôt de 209 K€ relative aux plus values de cession des titres des sociétés de marchand de biens est présentée en déduction du résultat des activités cédées.

6.4.2. Rapprochement impôt théorique et impôt effectif :

(En milliers d'euros)	2004	2005
Résultat net part du groupe	32 254	36 407
Résultat des activités cédées		306
Charge d'impôt	18 139	19 098
Résultat avant impôt et résultat des activités cédées	50 393	55 199
Taux d'impôt théorique	34,1/3 %	34,1/3 %
Charge d'impôt théorique	17 300	18 949
Eléments en rapprochement		
Différences permanentes	+ 75	+ 116
Déficit de l'exercice non activés	+ 759	
Autres différences	+ 5	+ 33
Charge réelle d'impôt	18 139	19 098
Taux effectif d'impôt	36 %	34,2 %

En 2004, les déficits fiscaux de l'exercice non activés ne concernent que la société Sologne BV.

6.4.3. Impôt différé. — La charge d'impôt différée de 16 336 K€ provient à hauteur de 15 735 K€ de l'impôt différé au taux de 34,1/3 % sur la variation de juste valeur des immeubles de placement comptabilisée en résultat sur la période, contre 14 904 K€ au 31 décembre 2004.

6.5. Le résultat des activités cédées. — Au cours du 1er semestre 2005, dans le cadre du changement d'actionnariat de la société Vectrane, cette dernière a cédé à son ancien actionnaire, l'ensemble de ses filiales n'exerçant pas une activité patrimoniale. Par conséquent, Vectrane s'est désengagée du secteur marchand de biens (cf. § I Faits significatifs). Cette cession a été réalisée pour un prix de vente de 1 937 K€ générant une plus value de cession hors impôt de 515 K€. La charge d'impôt relative à cette cession s'élève à 209 K€.

7. Engagements hors bilan :
7.1. Engagements donnés. — Il s'agit des garanties données dans le cadre du financement mis en place en juillet 2005 avec CCF-HSBC. Ces engagements comprennent des garanties hypothécaires détaillées ci-dessous ainsi qu'un nantissement des titres de participation des filiales concernées. Ils couvrent les dettes bancaires présentées en § 5.4.1 :

Société	Prêteur	Terme	Solde au 31 décembre 2005	Garanties données
Le Britania S.N.C.	CCF-HSBC	2015	3 018	Hypothèque, cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
Le Plantret S.A.R.L.	CCF-HSBC	2015	6 065	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
Fonciere du domaine des Bois-Francs	CCF-HSBC	2015	46 561	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
Sologne B.V.	CCF-HSBC	2015	53 876	Hypothèque de 3ème rang, cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales

Faubourg Saint-Martin S.A.S.	CCF-HSBC	2015	18 617	Sureté réelle au profit du prêteur, cession dailly des loyers, nantissement des titres
Tower S.C.I.	CCF-HSBC	2015	25 822	Privilège de prêteur de deniers cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales er
Multimedia S.C.I.	CCF-HSBC	2015	13 994	Privilège de prêteur de deniers et hypothèque de 2nd rang
Fonciere du parc S.A.S.	CCF-HSBC	2015	74 571	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
Total			242 524	

7.2. Engagements reçus. — Les engagements de loyers à recevoir des locataires du parc immobilier patrimonial ont été évalués sur la base actuelle au 31 décembre 2005 sans incidence des évolutions futures liées aux renégociations ou aux indexations. Les baux concernés ont été négociés sur une base ferme :

Actifs	Consistance	Échéance du bail en-cours	Loyers 2005	Loyers 2006	Loyers 2007	Loyers 2008	Au-delà de 2008	Total (En milliers d'euros)
Tour Anjou - Puteaux	Bureaux	septembre 2006	2 293	2 012				4 304
Parc Saint-Christophe	Bureaux	février 2015	11 070	11 070	11 070	11 070	68 265	112 545
Le Britania	Résidence hôtelière	janvier 2015	306	306	306	306	1 862	3 086
Le Plantret	Résidence hôtelière	juin 2015	870	870	870	870	5 293	8 773
Seclin – Lille	Bureaux	juin 2011	1 852	1 852	1 852	1 852	4 630	12 038
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière	janvier 2014	7 613	7 613	7 613	7 613	38 065	68 517
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière -	juillet 2013	7 295	7 295	7 295	7 295	32 828	32 828
Faubourg Saint-Martin	Bureaux	octobre 2009	1 702	1 702	1 702	1 702	1 421	8 238
Totaux			33 000	32 723	30 711	30 711	152 362	279 507

8. Autres informations :
8.1. Rémunérations et avances accordées aux dirigeants. — Aucune rémunération, ni avance n'a été versée aux dirigeants sur l'exercice.
8.2. Respect des ratios financiers. — Dans le cadre de la mise en place du financement groupe par CCF-HSBC, la convention de crédit impose à Vectrane S.A. et à ses filiales de maintenir un ratio de couverture d'intérêt minimum (ICR) supérieure ou égal à 2,2 et un ratio d'endettement maximum (LTV) inférieur ou égal à 62 % du 31 décembre 2005 au 30 juin 2006.
Le ratio ICR se définit comme étant le rapport en l'Ebita et l'intérêt où :
— L'Ebitda désigne le résultat d'exploitation avant déduction de la dotation aux amortissements et des provisions pour charges calculées sur la base des comptes consolidés de la société ;
— L'intérêt désigne la différence entre les charges financières et les produits financiers consolidés du groupe.
Au 31 décembre 2005, l'ICR tel que défini dans la convention de crédit s'élève à 2,53 x l'Ebidta.
Le radio LTV se définit comme étant le rapport exprimé en pourcentage entre d'une part la dette financière nette et d'autre part, la valeur des actifs immobiliers où :
— La dette financière nette désigne la différence entre toutes les dettes financières contractées auprès d'établissement de crédit et la trésorerie de la société et des ses filiales calculée sur la base des comptes consolidés du groupe ;
— La valeur des actifs immobiliers déterminées sur la base des rapports d'experts indépendants les plus récent.
La convention de crédit prévoit l'évolution de la LTV de la façon suivante :

Période	31 décembre 2005 au 30 juin 2006	31 décembre 2006 au 31 décembre 2007	30 juin 2008 à la date de maturité
Ratio	≤ 62 %	≤ 55 %	≤ 50 %

Au 31 décembre 2005, la LTV telle que définie dans la convention de crédit s'élève à 40,2 %.

8.3. Contrôle fiscal. — Un contrôle fiscal concernant la société S.A.S. Bois Franc a démarré en novembre 2005 et est en cours d'instruction.

8.4. Evènements postérieurs à la clôture. — La société Vectrane et ses filiales sociétés de capitaux ont opté pour le régime SIIC au cours du mois de janvier 2006.

9. Les états financiers pro forma au 31 décembre 2004 :

9.1. Les principales hypothèses et données retenues. — Le groupe Vectrane, crée en 1999, exerçait jusqu'en juin 2005, une activité d'exploitation patrimoniale et de marchands de biens. Cette dernière a été intégralement cédée en 2004 et au 1er semestre 2005. Le groupe Vectrane a publié des comptes consolidés pour les exercices 2003 et 2004.
Les comptes consolidés pro forma sont établis afin de présenter la situation financière et le résultat des sociétés constituant le groupe Vectrane dans sa nouvelle configuration.
Les comptes consolidés pro forma sont élaborés à partir des informations extraites des comptes consolidés historiques et des comptes individuels de l'exercice 2004 des sociétés constituant le groupe Vectrane au 1er juillet 2005 soit :
— Vectrane ;
— S.A.S. Foncière du parc ;
— S.C.I. Tower ;
— S.N.C. Britania ;
— S.C.I. Multimédia ;
— S.A.R.L. le Plantret ;
— S.A.S. faubourg Saint Martin ;
— S.A.S. des Bois de Sologne ;
— Sologne B.V. ;
— S.A.S. des Bois Franc ;
— S.A.R.L. du Domaine des Bois Franc.
Les comptes consolidés pro forma sont établis en retenant les données et les informations de base suivantes :
— Les sociétés cédées par Vectrane en 2004 et au 1er semestre 2005 ont été déconsolidées dès le 31 décembre 2002 ;
— Les réserves consolidées incluent dès le 31 décembre 2002 :
– Les résultats distribués par ces sociétés, nets d'impôts, lors des exercices 2002, 2003, 2004 et au 1er semestre 2005 ;
– La plus value de cession nette d'impôt réalisée par Vectrane au cours du 1er semestre 2005 ;
– Les comptes courants débiteurs et créditeurs des sociétés cédées sont maintenus dans le bilan consolidé pro forma – ils sont majorés des distributions et des plus-values de cessions des titres ;
– Une provision pour impôt différé passif sur les résultats distribués des sociétés cédés et sur les plus-values de cessions des titres a été comptabilisée dès le 31 décembre 2002 ;
– Les prestations facturées par Vectrane à ces sociétés ainsi que les produits et charges financières sur les comptes courants sont maintenus dans les comptes consolidés pro forma.

9.2. Le bilan pro forma au 31 decembre 2004 :

Bilan actif (En milliers d'euros)	**31 décembre 2004 Pro forma**
Immeubles de placement	433 075
Immobilisations corporelles	4 510
Immobilisations financières	3
Total actif non courant	437 588
Créances clients	931
Créances d'impôt sur les sociétés	10
Autres créances	37 744
Total des créances	38 685
Vmp	2 499
Disponibilité	3 860
Total trésorerie	6 358
Total actif courant	45 043
Total actif	482 631

Bilan passif (En milliers d'euros)	**31 décembre 2004 Pro forma**
Capital social	5 400
Réserve légale	15
Réserves consolidées	89 904
Report à nouveau	- 7 636
Résultat consolidé	28 747
Capitaux propres consolidés	116 430

Dettes bancaires	250 388
Autres dettes financières	30 822
Impôt différé passif	56 016
Passif non courant	337 226
Dettes bancaires	9 761
Autres dettes financières	1 262
Dettes fournisseurs	444
Impôt sur les sociétés à payer	2 599
Autres dettes d'exploitation	14 909
Passif courant	28 975
Total passif	482 631

9.3. Le compte de résultat consolidé pro forma au 31 décembre 2004.

Compte de résultat consolidé (En milliers d'euros)	**31 décembre 2004 Pro forma**
Loyers	31 396
Autres prestations	2 164
Variation de juste valeur des immeubles de placement	28 690
Total des produits des activités ordinaires	62 250
Charges externes non refacturées	3 941
Charges de personnel	427
Dotation nettes aux provisions et aux amortissements	2 305
Autres charges et produits d'exploitation	- 237
Total des charges d'exploitation	6 436
Autres charges et produits opérationnels	- 750
Résultat opérationnel	56 564
Résultat financier	-11 611
Impôts sur les bénéfices	3 163
Impôts différés	13 043
Résultat des activités cédées	
Résultat net de l'ensemble consolidé	28 747
Résultat par action (*)	5,32
Résultat dilué par action (*)	5,32
(*) Déterminé sur une base de 5 400 000 actions.	

9.4. Le tableau de flux pro forma au 31 décembre 2004.

(En milliers d'euros)	**31 décembre 2004 pro forma**
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	
Résultat net des sociétés	28 747
Amortissements et provisions	
Dotations	2 054
Reprises	0
Impôts hors éléments financiers	19 664
Plus values de cession net d'impôt	

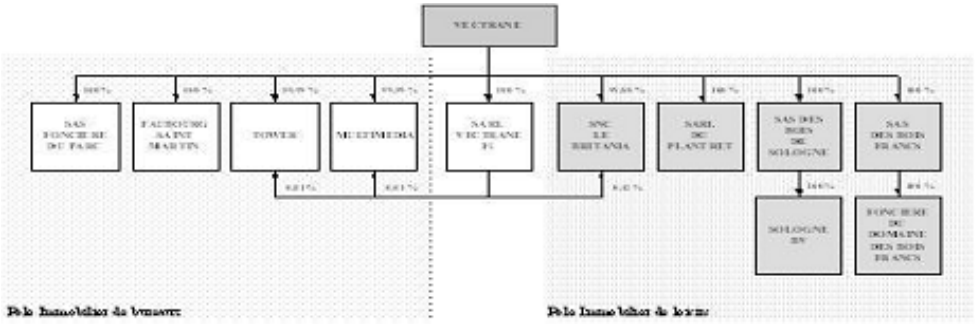
Variation juste valeur	-28 690
Charges financières nettes d'impôt	7 213
Produits financiers nets d'impôt	-598
Marge brute d'autofinancement	28 390
Variation du besoin en fonds de roulement liés aux activités opérationnelles	-2 082
Frais financiers payés	-12 615
Impôt sur le bénéfice payé	-3
Flux net de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	13 690
Acquisition d'immobilisations	0
Cessions d'immobilisations	-57
Intérêts encaissés	1 549
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement	1 492
Emissions d'emprunts	77 000
Nouveaux dépôts	1 099
Remboursements d'emprunts	-95 114
Remboursement des dépôts	-646
Variation des comptes courants	4 047
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement	-13 613
Variation de trésorerie	1 570
Trésorerie d'ouverture	4 210
Trésorerie de clôture	5 780
Variation de trésorerie	1 570

C. — Rapport de gestion du groupe Vectrane pour l'exercice 2005.

1. Eléments marquants. — Dans le courant de l'exercice 2005 Vectrane a été marquée par cinq événements qui ont eu un impact important sur la société, que ce soit en terme stratégique, financier ou opérationnel.
Il s'agit :
— Changement de contrôle de la société et changement de dénomination ;
— Cession des activités marchands de bien au 30 juin ;
— Refinancement de l'encours bancaire ;
— Nomination d'un nouveau président directeur général le 16 novembre ;
— Introduction en bourse de Vectrane le 13 décembre 2005.

1.1. Changement de contrôle de la société. — Le 4 juillet l'actionnaire de Vectrane, Jesta Capital Corp S.A. (société de droit luxembourgeois) a été cédée à la société Patron Alma Investments S.A.R.L. (société de droit luxembourgeois).
Le 28 juillet Patron Alma Investments S.A.R.L. en sa qualité d'actionnaire unique de Jesta Capital Corp S.A. a décidé sa dissolution / liquidation. Du fait de la transmission universelle du patrimoine, Patron Alma Investments S.A.R.L. est devenu actionnaire à plus de 99.99% (avant l'introduction en bourse) du capital émis et libéré ainsi que des droits de vote de Vectrane.

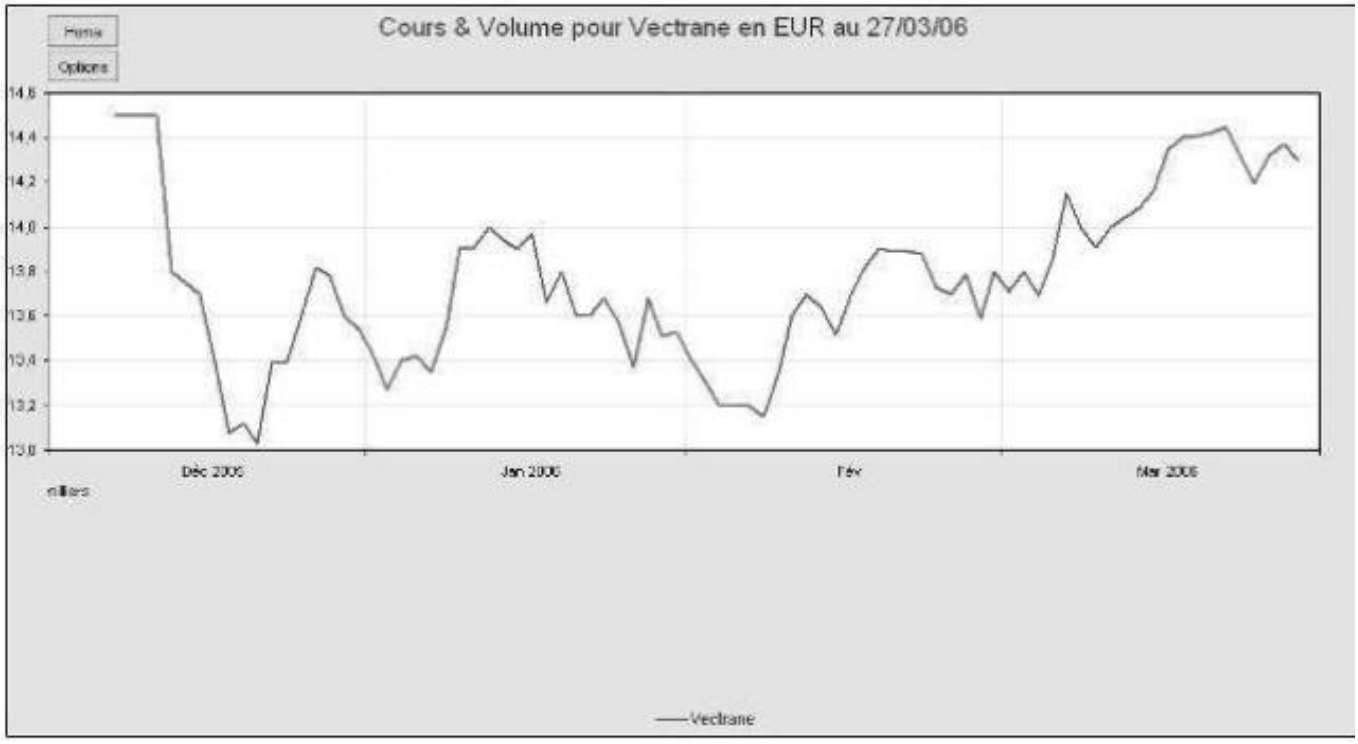
1.2. Vente des sociétés marchands de biens. — Le 30 juin la société a cédé pour 38 762 K € la totalité des sociétés non patrimoniales du groupe. Vectrane avait avant cette date deux activités distinctes,
— La détention patrimoniale, la base de son métier actuel ;
— Une activité importante de marchands de biens.
Les sociétés cédées portaient les opérations de marchands de biens ainsi que des sociétés de services et de gestion (Jesta Suffren, Jesta Kleber, CMA Management, Jesta Opera, Immobilière La Jatte, Jesta Fontainebleau, Jesta Président Wilson, Residence Boulogne, S.E.I, Trangestim, Fbg St Honoré, Trangestim).
Cette cession a entraîné la mise en place d'un crédit vendeur de Vectrane vers l'acquéreur de la totalité de ces sociétés d'un montant nominal de 28 762 K € portant intérêts au taux de 6% et remboursé le 2 décembre 2005 intérêts inclus.
Organigramme du groupe :



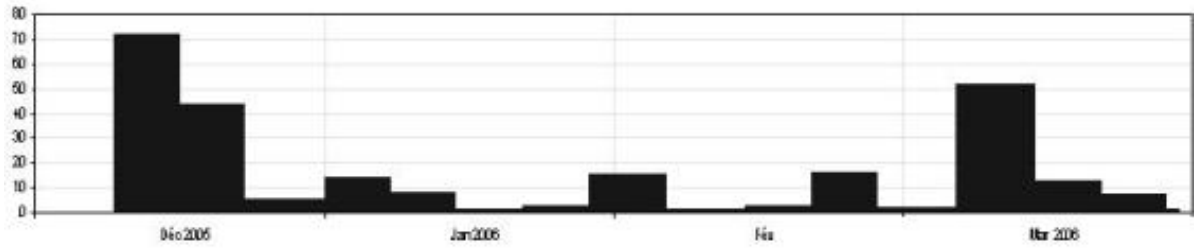
1.3. Refinancement de l'encours bancaire. — Concomitamment au changement de contrôle de la société un nouvel emprunt a été mis en place afin de restructurer l'endettement du groupe et d'en réduire son coût. Ce nouvel emprunt a été contracté auprès de la banque HSBC – CCF sur une durée de dix ans.

1.4. Nomination d'un nouveau président directeur général. — Suite au changement de contrôle de la société, il est apparu important à l'actionnaire de référence de s'attacher les services d'un homme d'expérience dans l'immobilier et plus particulièrement dans l'univers des foncières côtés.
Jean-Claude Bossez de par son expérience et son leadership reconnu par le marché comme ancien de Fidei et Bail Investissement Foncière correspondait au profil recherché par Vectrane. En outre sa présence au conseil de la SFIF et sa Présidence de l'association pour la logistique Afilog, présentait les atouts requis pour mener à bien l'introduction en bourse et le développement de Vectrane.

1.5. Introduction sur l'Eurolist B by Euronext de la société accompagnée d'une augmentation de capital. — Sous l'impulsion de son nouveau président Vectrane est introduite le 13 décembre sur le compartiment B de l'Eurolist by Euronext avec le mnémonique VEC.
Le prix retenu pour l'introduction en bourse de la société a été de 14 € par action valorisant la société à 210 000 K €.
L'opération est réalisée par le biais d'une cession de 2 222 222 titres de l'actionnaire de référence, Patron Alma Investments S.A.R.L. ainsi que d'une augmentation de capital d'un montant de euros 20 000 K € par le biais de la création de 1 428 571 nouveaux titres, portant ainsi le capital social de Vectrane à 16 428 K €.
Suite à l'introduction en bourse de Vectrane Patron Alma Investments S.A.R.L. détient au 31 décembre 77.78% de Vectrane, le solde étant dans le public.
Cours de bourse :



Volume :



2. Gouvernement d'entreprise :
2.1. Le conseil d'administration. — Vectrane est administré par un conseil d'administration de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus. Il a été entièrement renouvelé suite à la prise de contrôle de la société par Patron Alma le 4 Juillet 2005. Au 31 Décembre 2005, le conseil se compose de 7 administrateurs et d'un censeur.
Au cours de l'exercice le conseil s'est réuni 11 fois. Il a adopté lors de sa réunion du 13 Octobre 2005 un règlement intérieur qui fixe les compétences du conseil et des administrateurs, organise les travaux du conseil. Le conseil a validé une charte de l'administrateur définissant le cadre déontologique du mandat d'administrateur.
Composition du conseil :

Nom et prénom de l'administrateur	Age	Date de première nomination ou entrée en fonction	Dates de fin du mandat actuel	Principale activité exercée en dehors du Groupe
Jean-Claude Bossez, président directeur général	65	nommé administrateur le 28 septembre 2005 nommé président du conseil d'administration le 16 novembre 2005 nommé directeur général le 06 décembre 2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	Président de SFTB Président directeur général de SPSO Président de l'association AFILOG
Christine Bonteil, administrateur	42	27 octobre 2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	gérant de Croisières de Paris et du canal et de Paris Canal
Claude Breuil, administrateur	56	04 juillet 2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	président directeur général d'Asset Value Management représentant permanent de Station Food Catering S.A. (administrateur) de Quai n°1 S.A. représentant permanent de On Line Finance S.A. (administrateur) de Omniane S.A. membre du conseil de surveillance de Selective Beauty S.A. administrateur au conseil d'administration de Vectranre S.A.
K'thiel (Keith) Breslauer, administrateur	39	04 juillet 2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	managing director de Patron. Capital Limited Patron Capital Scotland G.P. Limited
Jason Meads, administrateur	38	16 novembre 2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	senior originator de Patron Capital Limited Bratcarl A.S. Capital Park S.P. z.o.o. Neptune File S.P. z.o.o
Patron Capital Limited, administrateur, représentée par Kendall Langford	40	28 septembre 2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	Kendall Langford est general counsel de Patron Capital Limited
Bertrand Schwab, administrateur	40	04 juillet 2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	senior officer au sein de Patron Alma

Monsieur Jason Meads a été coopté en qualité d'administrateur par le conseil d'administration du 16 novembre 2005, il appartiendra à la prochaine assemblée générale de Vectrane aux actionnaires de se prononcer sur la ratification de cette nomination.

2.2. Rémunérations des mandataires sociaux. — L'assemblée générale des actionnaires du 28 septembre 2005 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme globale de 30 K € au titre de l'exercice 2005. L'assemblée générale du 27 octobre 2005 a fixé le montant de la rémunération du censeur de la société à la somme de 1,5 K € par séance du conseil d'administration à laquelle il assistera.
Les jetons de présence sont les seuls éléments de la rémunération des mandataires sociaux.

2.3. Tableau récapitulatif des délégations.

	Objet de la résolution adoptée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la société du 27 octobre 2005	Montant maximal	Durée de la délégation à compter du 27 octobre 2005	Utilisation en 2005
1	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social, avec maintien du droit préférentiel de souscription	4 000 000 €	26 mois	Non utilisée
2	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social, avec suppression du droit préférentiel de souscription et appel public à l'épargne	4 000 000 € (*)	26 mois	Utilisée par le conseil d'administration du 13 décembre 2005
3	Autorisation au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social en en fixant le prix d'émission et ce dans la limite de 10 % du capital social	10 % du capital social (*)	26 mois	Non utilisée
4	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation du capital social de la Société avec ou sans droit préférentiel de souscription		26 mois	Non utilisée
5	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'émettre des titres de capital et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital social, en vue de rémunérer des apports de titres en cas d'offre publique initiée par la Société, sous la condition suspensive de l'admission aux négociations et de la première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris	4 000 000 € (*)	26 mois	Non utilisée
6	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'émettre des titres de capital et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital social, en vue de rémunérer des apports en nature constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social	10 % du capital social *	26 mois	Non utilisée
7	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social de la Société par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, de fusion ou d'apport ou de toutes autres sommes dont la capitalisation serait admise	4 000 000 € (*)	26 mois	Non utilisée
8	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par émission d'actions réservées aux salariés	4 000 000 € (*)	26 mois	Non utilisée
9	Autorisation au conseil d'administration à l'effet de consentir des options de souscription et/ou d'achat d'actions	1,5 % du capital social (**)	38 mois	Non utilisée
10	Autorisation au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre	1,5 % du capital social (**)	38 mois	Non utilisée

(*) Ce montant s'impute sur le plafond global fixé au point 1 ci-dessus, soit 4 000 000 €.
(**) Ce pourcentage constitue un plafond global et commun aux attributions effectuées en application des autorisations au conseil d'administration visées aux points 9 et 10.

2.4. Les comités du conseil d'administration. — Le conseil d'administration du 12 Octobre 2005 a décidé la création de quatre comités :
— Comité d'investissement et d'arbitrage : Il a pour objet de proposer au conseil d'administration ses réflexions sur les orientations des projets stratégiques du groupe. Il propose au conseil d'administration des projets d'investissements ou de désinvestissements.
Il est saisi par le directeur général de tout projet excédant un million d'euros. Au delà d'un montant de 5 millions d'euros, il transmet des avis consultatifs au conseil d'administration.
Les membres du comité sont :
– Jean-Claude Bossez ;
– K'thiel (Keith) Breslauer;
– Bertrand Schwab;
– Jason Meads ;
– Dominique Bonin (membre non administrateur, gérant de Cleaveland Asset Management).

— Comité d'audit : Ce comité a vocation à examiner de manière régulière les conditions d'établissement des comptes sociaux et consolidés et à s'assurer de la rigueur, de la permanence, de la pertinence et de la transparence des méthodes comptables adoptées ainsi que de l'adéquation des procédures internes de collecte et de contrôle des informations avec ces objectifs.
Il saisit également le conseil d'administration de toute question liée aux modalités de consolidation et se prononce sur la désignation, le renouvellement et la qualité du travail des commissaires aux comptes.
Les membres du comité sont :
– Jean-Claude Bossez ;
– Claude Breui ;
– Patron Capital Limited, représentée par Kendall Langford ;
– Bertrand Schwab.

— Comité financier : Il a pour mission d'assister le conseil d'administration dans la définition des orientations financières du groupe. Il définit la politique de gestion des risques financiers, de trésorerie et de financement du Groupe et les faits adopté par le conseil. Il examine toute opération financière (acquisition, restructuration, financement, couverture de taux, etc…).
Les membres du comité sont :
– Jean-Claude Bossez (administrateur) ;
– K'thiel (Keith) Breslauer (administrateur) ;
– Bertrand Schwab (administrateur) ;
– Guillaume Lefort (membre non administrateur, salarié de Patron Alma).

— Comité des rémunérations : Il assiste le conseil d'administration dans la détermination de la politique de rémunération des mandataires sociaux, s'agissant en particulier des mécanismes d'intéressement (attribution d'options de souscription ou d'achats d'actions et attribution gratuite d'actions) que la société pourrait être amenée à mettre en place.
Plus généralement, la société entend investir son action et le fonctionnement de ses organes sociaux dans le cadre des meilleures pratiques en matière de l'association française des entreprises privées et du mouvement des entreprises de France (octobre 2003).
Les membres du comité des rémunérations sont :
– K'thiel (Keith) Breslauer (administrateur) ;
– Bertrand Schwab (administrateur).

2.5. Conventions réglementées et libres :
— Conventions de l'article L.225-38 du code de commerce : La restructuration des actifs de la société Vectrane en vue de recentrer son activité sur la gestion patrimoniale a impliqué la conclusion de conventions de cession de divers actifs (titres, créances, terrains) avec des sociétés. Du fait de la présence de dirigeants communs et/ou des seuils de détention directs des actionnaires de Vectrane dans ces sociétés, ces opérations ont été soumises à l'autorisation préalable du conseil le 29 juin 2005.
Une convention de prestation de services consistant pour Vectrane à porter assistance à ses filiales en matière, notamment, administrative, comptable et financière, juridique a été soumise à l'approbation préalable du conseil le 12 octobre 2005 et approuvé par l'assemblée générale du 27 octobre 2005.
Une convention de gestion d'actifs immobiliers dite convention « D'asset management » a été soumise à l'autorisation préalable du conseil du 28 septembre 2005 et ratifiée par le conseil du 12 octobre 2005.
Les conventions de cession par Vectrane d'une part sociale de chacune des sociétés S.N.C. Le Britania, S.C.I. Tower et S.C.I. Multimédia, à la société Vectrane Fi, ont été soumises à l'autorisation préalable du conseil du 12 octobre 2005 et approuvées par l'assemblée générale du 27 octobre 2005.
— Conventions de l'article L.225-39 du code de commerce : Une convention de centralisation de trésorerie en date du 12 juillet 2005, modifiée par un avenant n°1, en remplacement de la convention existante qu sein du groupe. Cette convention a été complétée par la conclusion d'une convention accessoire dite convention « omnium » en date du 8 février 2006.
Une convention d'occupation précaire a été consentie par la SCI Tower à la société pour les locaux qu'elle occupe au 20ème de la Tour Anjou.

Rapport du président sur la gouvernance et le contrôle interne.

Le président rappelle que l'activité actuelle du groupe porte sur la gestion locative de huit actifs de grande taille dont sept n'ont qu'un seul locataire. En outre quatre actifs sont loués au même locataire. La concentration du risque locatif sur des sociétés de grande taille, disposant de moyens financiers significatifs et de services compétents, est un facteur très sécurisant pour Vectrane.

1. Le conseil d'administration. — Vectrane est administré par un conseil d'administration de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus. Il a été entièrement renouvelé suite à la prise de contrôle de la société par Patron Alma le 4 Juillet 2005. Au 31 Décembre 2005, le conseil se compose de7 administrateurs et d'un censeur.
Au cours de l'exercice le Conseil s'est réuni 11 fois.
Il a adopté lors de sa réunion du 13 Octobre 2005 un règlement intérieur qui fixe les compétences du conseil et des administrateurs, organise les travaux du conseil et contient la charte de l'administrateur pour offrir un cadre déontologique à l'exercice par les administrateurs de leur mandat.

2. Les comités du conseil d'administration. — Le conseil du 12 Octobre a décidé la création de quatre comités :
— Comité d'investissement et d'arbitrage : Il a vocation à assister le conseil d'administration dans la définition des orientations stratégiques du groupe. Il assiste en particulier le conseil d'administration dans l'approbation des investissements ou des désinvestissements.
Il est saisi par le directeur général de tout projet excédant un million d'euros. Au delà d'un montant de 5 millions d'euros, il transmet des avis consultatifs au conseil d'administration.
A la fin Février, le comité d'investissement s'est réuni deux fois.

— Comité d'audit : Ce comité a vocation à examiner de manière régulière les conditions d'établissement des comptes sociaux et consolidés et à s'assurer de la rigueur, de la permanence, de la pertinence et de la transparence des méthodes comptables adoptées ainsi que de l'adéquation des procédures internes de collecte et de contrôle des informations avec ces objectifs.
Il saisit également le Conseil d'administration de toute question liée aux modalités de consolidation et se prononce sur la désignation, le renouvellement et la qualité du travail des commissaires aux comptes.
Le comité d'audit s'est réuni une fois pour examiner les comptes de l'exercice 2005.

— Comité financier : Il a vocation à assister le conseil d'administration dans la définition des orientations financières du groupe. Il définit la politique de gestion des risques financiers, de trésorerie et de financement du groupe. Il examine toute opération financière (acquisition, restructuration, etc…)

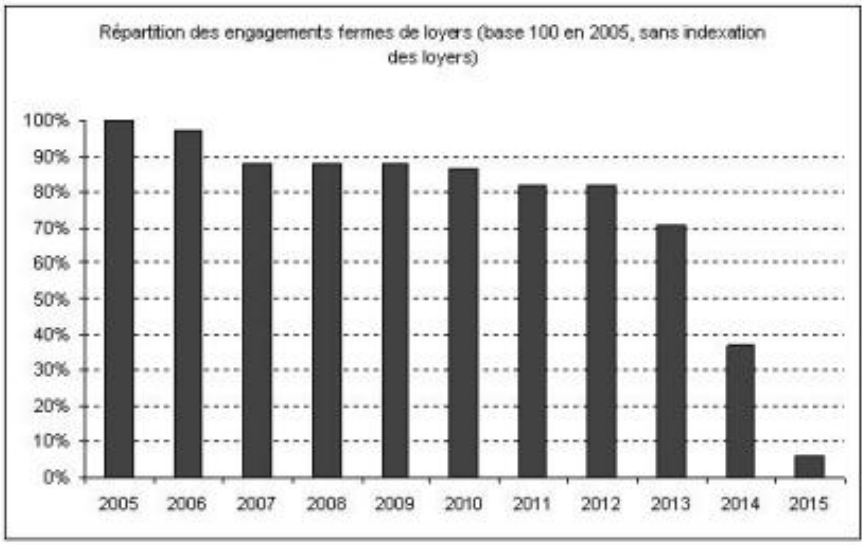
— Comité des rémunérations : Il assiste le conseil d'administration dans la détermination de la politique de rémunération des mandataires sociaux, s'agissant en particulier des mécanismes d'intéressement (attribution d'options de souscription ou d'achats d'actions et attribution gratuite d'actions) que la société pourrait être amenée à mettre en place.
Plus généralement, la société entend investir son action et le fonctionnement de ses organes sociaux dans le cadre des meilleures pratiques en matière de l'Association Française des entreprises privées et du mouvement des entreprises de France (octobre 2003).

3. Les prestataires de service. — Vectrane a choisi d'externaliser en 2005, une partie de sa gestion et de confier à des tiers certaines missions.
Pour la gestion et le développement immobilier, la société a conclu :
— Un contrat d'asset management d'une durée d'un an renouvelable avec Amex Partners.
La direction a pris la décision de renforcer sa structure interne afin de contrôler la prestation de la gestion immobilière.
En dehors des visites périodiques des sites, la direction a engagé depuis début 2006, un audit de contrôle des pièces constitutives des dossiers du patrimoine immobilier.
— Un contrat de facility management avec Dalkia Facilities pour la Tour Anjou.

Pour la gestion administrative et financière, les travaux sont réalisés au sein de la société sous la supervision d'un cabinet d'expertise comptable. Ce cabinet intervient dans le cadre d'une mission d'aide à l'établissement des comptes annuels et à ce titre supervise les opérations courantes, et prépare les comptes annuels ainsi que les comptes consolidés.
La société vient d'engager une mission d'audit des systèmes d'informations afin d'établir un état des lieux sur les capacités actuelles des systèmes et des logiciels pour faire face aux exigences de sécurité et de contrôle ainsi qu'aux perspectives de croissance de l'entreprise.
Un renforcement de management administratif et financier a été décidé.
Dans le cadre de la création d'une direction administrative et financière, il est prévu en priorité de créer une fonction spécifique dédiée au contrôle interne.
La société a décidé de renforcer le service comptabilité afin de lui donner les moyens de « S'approprier » d'une manière plus large le cycle des écritures comptables.
La société de prestation comptable PIA assurant les travaux de consolidation et supervision nécessaires au bon contrôle des opérations.
Pour le suivi juridique, le secrétariat général se fait assister par des conseils juridiques externes tant pour le corporate que pour la fiscalité.
Ces sociétés de prestations de service sont amenées à agir pour le compte de Vectrane dans le cadre de leur responsabilité propre. Elles constituent un élément de vérification et de contrôle permettant à Vectrane d'engager les dépenses et de prendre ses décisions dans les conditions appropriées.
Après avoir été introduite en bourse mi-décembre 2005 la société Vectrane est trop récente dans sa structure actuelle pour répondre à la modélisation d'une entité s'inscrivant dans le strict respect de la loi sur la sécurité financière et le contrôle interne.
La volonté déterminée de sa direction et les moyens qu'elle entend mettre en oeuvre pour parvenir à une organisation en accord avec les principes de sécurité et de contrôle, seront effectifs au cours du premier semestre 2006. Une attention particulière sera portée au dispositif relatif à la préparation de l'information comptable et financière.
La direction de Vectrane a étudié les implications de la loi et les recommandations applicables en la matière.
Après la période d'évaluation et d'adaptation globale de son dispositif de contrôle interne dans des délais raisonnables, la direction s'engage à faire son meilleur effort afin que Vectrane présente les garanties d'une adéquation optimale par rapport aux exigences de la loi.

3. Commentaires sur l'activité :
3.1. Conventions d'assistance à la gestion immobilière. — Le 4 juillet 2005 Vectrane a conclu avec la société Amex Partners un contrat d'« Asset management » pour une durée de douze mois renouvelable par tacite reconduction.
Les prestations de ce contrat sont :
— Préparation du plan prévisionnel d'investissement annuel ;
— Recherche de nouvelles opportunités d'investissement ;
— Assistance dans la mise en oeuvre de la politique de désinvestissement de Vectrane ;
— Valorisation du patrimoine immobilier du groupe ;
— Mise en place des expertises immobilières ;
— Analyse économique du patrimoine.
Ce contrat comporte une clause d'exclusivité et de non-concurrence qui stipule qu'Amex Partners ainsi que son président s'interdisent de réaliser l'ensemble des missions susvisées au bénéfice d'un tiers et s'obligent à présenter à la société toute opportunité d'investissement en France entrant dans le domaine de l'activité de Vectrane.
Aux termes de ce contrat la société Amex Partners percevra une rémunération (hors taxes) d'honoraires fixes pour la gestion courante, d'un montant de 300 K € annuels. Concernant les honoraires sur les investissements et sur les cessions ils seront à déterminer au cas par cas dans le respect des normes de marché.
En septembre 2005, Vectrane a nommé la société M Maintenance, gérée par Jean-Philippe Valet, pour le suivi technique de ses actifs et particulièrement de la Tour Anjou. Le contrat a une durée de 1 an. Au bout de la première année le contrat est résiliable à tout moment avec un mois de préavis (2 mois de préavis s'il n'y a pas de reconduction au bout de la première année). Le montant du contrat est de 50 K € par an.
Aux termes d'un contrat conclu le 1er février, une convention de Facility Management a été signé avec la société Dalkia Facilities Management, en remplacement de la société Cofathec. Ce contrat portait sur le Facility Management de la Tour Anjou pour une durée de trois années et se renouvelle par tacite reconduction. En effet un avenant au contrat a été signé ces derniers jours. L'avenant permet a Vectrane de résilier le contrat suite à un éventuel départ de Cap Gemini.
La rémunération annuelle versée à Dalkia Facilities Management est égale à la somme forfaitaire de 1 107 K € hors taxes payables en douze mensualités.

3.2. Revenu locatif et vacance. — En 2005, le montant total des loyers facturés sur les immeubles détenus par Vectrane se monte à 33 102 938 €, en augmentation de 3.5 % par rapport en 2004. Cette augmentation est entièrement imputable à la seule indexation des loyers, aucune relocation n'est intervenue au cours de l'exercice. Vectrane a renégocié la fléxibilité de ce contrat en cas de départ de Cap Gemini dans le courant de l'année.
La vacance financière très proche de la vacance physique s'établit à 1.39 % et concerne la Tour Anjou. Aucune recommercialisation des surfaces de Puteaux n'est envisagée, et ce afin de pouvoir éventuellement débuter des travaux de rénovation au début du 4e trimestre 2006.
Répartition des engagements fermes de loyers :



(Base 100 en 2005, sans indexation des loyers)

3.3. Gestion locative du patrimoine :
— Tour Anjou : L'environnement économique et commercial du secteur immobilier au centre des affaires de la Défense s'est amélioré particulièrement en fin d'exercice. De nombreuses transactions se sont dénouées telles la location de la totalité des Collines de l'Arche, la prise à bail de 15 000 m2 dans Exaltis, de 22 000 m2 dans le Palatin, et la commercialisation de la tour CBX.
Le taux de vacance de la Défense a fortement décru et se trouve proche du niveau normal d'un marché équilibré et consolidé.
L'intérêt des investisseurs se confirmant, de nouvelles opérations vont se développer dans l'axe de Nanterre : le quartier du Faubourg de l'Arche, la tour Granite et l'immeuble Axa, le tout pour des surfaces de plus de 200 000 m2.
Seul élément du patrimoine de Vectrane ayant plusieurs locataires, la Tour Anjou n'a pas constaté en 2005 d'évolution notable de son occupation.
L'immeuble est loué à 85 %. Cap Gemini occupe 92 % des surfaces louées et l'échéance triennale de son bail s'achève le 30 septembre 2006.
Pour l'instant, Cap Gemini n'a pas fait connaître sa décision de quitter les lieux ou de négocier le renouvellement de son bail.
Dans le cours de l'exercice deux locataires de la Tour Anjou, CMA Management et Abelia sont partis. La société Tower a provisionné un risque de non recouvrement de ces locataires de 350 K €.

— Parc St Christophe : La S.A.S. Foncière du Parc a vendu dans le cours de l'exercice 2005 une parcelle de terrain pour un montant de 4 000 K €.
Le Parc Saint Christophe a reçu, le 15 décembre dernier, le label technopole. Ce label qualifie un site hébergeant un pourcentage significatif d'entreprises technologiques ou innovantes. Il garantit que le dit site offre à ses occupants tous les moyens de leur développement et propose les outils favorisant leurs capacités d'innovation.
Le conseil général du Val-d'Oise en 2004 s'est fait auditer par France Technopoles entreprises et Innovation (FTEI) pour être certifié département technopole. En relation étroite avec le ministère de la recherche et de l'industrie, FTEI compte 47 pôles technologiques dont certains intègrent un centre européen d'entreprises et innovation (160 en Europe dont 29 en France).
Un cahier des charges très précis a été soumis au Parc Saint-Christophe. Les réponses apportées en termes d'infrastructures proposées aux entreprises (réseaux informatiques haut débit, téléphonie sous IP, etc.) et de services à la personne ont conduit, à sa demande, le Parc Saint-Christophe à obtenir le label technopole appliqué à son site.

— Faubourg St Martin : Le locataire Euro RSCG a un bail dont la prochaine échéance est fixée au 6 octobre 2006. Le loyer actuel est proche des valeurs de marché pratiqués (226 €) selon le cabinet Savills. Sur le 10ème arrondissement, 29 500 m^2 ont été placés en 2005 soit 25% d'augmentation par rapport à 2004. Le taux de vacance de l'arrondissement est de 3.5%.

— Lille Séclin : En 2005 Atos Origin a demandé à Vectrane l'autorisation de construire sur son site une extension de 636 m^2. Après accord de celle-ci, Atos Origin a obtenu un permis de construire délivré par la mairie le 5 décembre 2005.
L'extension est financée par Atos Origin et fait partie intégrante du patrimoine de Vectrane, sans augmentation de loyer.
Les travaux s'élèveront à un montant de l'ordre de 700 K €. Ils devraient s'achever dans le courant du mois d'avril 2006.
M Maintenance suit les travaux pour le compte de Vectrane.

— Center Parcs Normandie : Pour Pierre & Vacances, l'importance d'un entretien permanent dans les Center Parcs est majeure. Dans les Centers Parcs il y a régulièrement des rénovations et des extensions en cours. Dans le courant de l'année 2005 plusieurs d'entre elles ont commencé, certaines n'étant pas encore achevées :
– Rénovations en cours des routes et chemins ;
– Agrandissement du « Kid's Club » ;
– Réalisation d'un hall des sports ;
– Lancement du programme de 200 cottages, ouverture fin 2006.
Pierre & Vacances réalise un nouveau hameau de 200 cottages haut de gamme conçu par Jean de Gastines (architecte) et Thierry Huau (architecte paysagiste). La réalisation de ce hameau est réalisée sur un terrain adjacent au Center Parcs Normandie.
Vectrane n'est pas propriétaire de cette extension mais le fait que Pierre & Vacances continue d'investir autour de son site d'exploitation est très positif pour elle.

3.4. Expertises. — Vectrane a connu une augmentation de la valeur de ses actifs droits inclus d'une année sur l'autre de 8.8%. Au 31 décembre 2005 le patrimoine expertisé s'élevait à 494 100 K € droits inclus. Les actifs de bureaux ont progressé de 5.4% et les actifs de loisirs de 12%. Au 31 décembre 2004 les actifs de bureaux de Vectrane représentait 49.2% et 50.8% pour les actifs de loisirs.
Au 31 décembre 2005, la valeur des actifs de bureaux diminuait en proportion par rapport à la valeur du patrimoine à 47.7% tandis que la valeur des actifs de loisirs progressait à 52.3%.

1. Méthodologie : Vectrane a opté pour la méthode de la juste valeur dans ses comptes consolidés.

Deux experts indépendants ont de ce fait été mandatés par Vectrane pour établir les expertises de valorisation des actifs de la société nécéssités en particulier par l'option fiscale du régime SIIC choisi par Vectrane. Savills fut mandaté pour les expertises des actifs de bureaux et CB Richard Ellis pour les expertises des actifs de loisirs.

2. Pôle de bureaux : Pour établir ces valorisations Savills a appliqué la méthode de capitalisation des revenus actuels et futurs. La valeur communiquée par Savills est uniquement fonction de la capitalisation des loyers.
Afin d'assurer cette méthode, Savills a réalisé des comparaisons de marché afin de valider les loyers en place. Tous les loyers des actifs immobiliers de Vectrane sont loués dans des fourchettes proches des valeurs de marché sauf la Tour Anjou qui est louée en deçà.
Dans ce cas particulier Savills a projeté un loyer futur dans la perspective où Cap Gemini resterait, prenant en compte une franchise de loyer pendant d'éventuels travaux.
Ci dessous l'évolution de la valeur des actifs de bureaux.

(En milliers d'euros)	**31 décembre 2004**		**31 décembre 2005**		**Variation**
Total	211 450	23 529	222 990	235 687	+ 5.4 %

3. Pôle de loisirs : Les expertises des actifs de loisirs ont été réalisés par CB Richard Ellis qui a déterminé la valeur vénale de l'actif immobilier compte tenu de son état d'occupation en privilégiant la méthode dite les cash-flows à 10 ans et en procédant à un regroupement par la méthode dite par le revenu.

Ci-dessous l'évolution de la valeur des actifs de loisirs.

(En milliers d'euros)	**31 décembre 2004**		**31 décembre 2005**		**Variation**
Total	217 625	230 683	243 800	258 428	+ 12.0 %

3.5. Description du partrimoine :
1. Actif de bureaux :
— Tour Anjou :

Nom de l'actif	**Tour Anjou**
Type	Bureaux
Adresse	33 quai de Dion Bouton, Puteaux
Surface du terrain	10.357 m^2
Surface SHON	24.894 m^2
Surface utile	20.037 m^2
Année de construction	1973
Loyers encaissés 2005	2.293 k €
Fréquence des paiements	Trimestriel ou annuel selon le locataire
Locataires principaux	Cap Gemini
Charges payées par Vectrane (2005)	2 529 594 €
Charges refacturées aux locataires (2005)	1 985 062 €
Type de bail	Commercial
Échéance	2006 à 2011 selon le locataire
Marché de référence	Quartier de La Défense

Acquise par Vectrane au mois de décembre 2000, la Tour Anjou est située à Puteaux, dans le quartier d'affaires de la Défense, plus grand pôle d'affaires européen. Le quartier constitue l'un des sites les plus recherchés en Ile de-France, du fait de la concentration des sièges sociaux et des moyens de transports qui s'y trouvent.

Le marché de référence de la Tour Anjou est celui des immeubles de grande hauteur permettant de loger des équipes importantes dans un lieu unique et à proximité de Paris.
L'édification de la Tour Anjou s'inscrivait dans le cadre des tours dites de « Première génération », dont la construction avait débuté avec la Tour Nobel en 1966.
La Tour Anjou a pour édifices voisins les tours « Bolloré » et « Fortis », situées le long du quai de Dion Bouton.
— Parc Saint Christophe :

Nom de l'actif	Parc Saint Christophe
Type	Bureaux
Adresse	Bureaux Parc Saint Christophe, Cergy-Pontoise
Surface du terrain	50 hectares
Surface SHON	80.052 m^2
Surface utile	76.109 m^2
Année de construction	1987
Loyers encaissés 2005	11 070 k €
Fréquence des paiements	Semestriel
Locataires principaux	SNC Parc Saint-Christophe (filiale d'Amec Spie)
Charges payées par Vectrane (2005)	
Charges refacturées aux locataires (2005)	
Type de bail	Commercial
Échéance	29 février 2015
Marché de référence	

Construit en 1987, le Parc Saint Christophe est un campus de bureaux édifié à Cergy-Pontoise sur un terrain d'une cinquantaine d'hectares. Situé dans la banlieue nord-ouest de Paris, il est à une demi-heure de Paris et de l'aéroport Roissy-Charles de Gaulle par autoroute.
L'ensemble a été construit à l'initiative de la société Spie Batignolles, dont l'objectif était de regrouper l'ensemble de ses établissements dispersés en région parisienne.
Il appartient à la catégorie restreinte des campus de bureaux de taille significative et situés en Ile de France.
L'ensemble du Parc Saint Christophe comprend :
— 18 bâtiments de bureaux répartis en cinq pôles : Edison, Magellan, Vinci, Newton et Galilée ;
— Trois pôles de restauration et de services : Les Charmes, Les Mûriers, Les Acacias ;
— Un bâtiment appelé Pascal Charcot, à usage médico-social, servant de centre de formation ;
— Un bâtiment de logistique et d'acheminement du courrier dénommé Centre Vauban ;
— Un bâtiment d'accueil dans lequel sont réunis, le poste de contrôle et la gestion technique de l'ensemble du parc.
La répartition de la surface SHON détenue par Vectrane au sein du Parc Saint Christophe est la suivante : 69 059 m[U+x00b2] de bureaux, 3 630 m[U+x00b2] d'espaces de logistique, 3.033 m[U+x00b2] d'espaces à usage médico-social, 2 281 m[U+x00b2] de restaurant, 1 477 m[U+x00b2] de restaurant d'entreprise et 572 m[U+x00b2] de réception. Le Parc Saint Christophe est complètement indépendant et fermé, avec quatre points d'entrée/sortie sécurisés gardés par du personnel de sécurité.
Au sein du Parc St Christophe, Vectrane n'est pas propriétaire du pôle Newton, loué a British Petroleum France (BP), d'un RIE et d'un bâtiment du pôle Galilée.

— Faubourg St Martin :

Nom de l'actif	Faubourg St Martin
Type	85-87 rue du Faubourg Saint Martin
Adresse	Bureaux 85-87 rue du Faubourg Saint Martin, Paris 10eme
Surface du terrain	3.764 m^2
Surface SHON	6.862 m^2
Surface utile	5.643m^2
Année de construction	1900, réhabilité en 2000
Loyers encaissés 2005	1.702 k €
Fréquence des paiements	Trimestriel
Locataires principaux	

Charges payées par Vectrane (2005)	BETC Euro RSCG (filiale d'Havas)
Charges refacturées aux locataires (2005)	7.665 €
Type de bail	
Échéance	Commercial 05 octobre 2009
Marché de référence	Immeubles de bureaux à Paris intra-muros

Le 85-87 rue du Faubourg Saint Martin, acquis par Vectrane au mois de juin 2000, se situe dans le 10ème arrondissement de Paris. Le quartier est actuellement en pleine mutation avec l'émergence de nouvelles activités tertiaires et bénéficie à cet égard de la proximité immédiate des gares du Nord et de l'Est. La situation du quartier au coeur de Paris, sa desserte par les transports en commun et le niveau encore raisonnable des loyers constituent autant d'atouts pour le développement du marché local de l'immobilier de bureaux.
A la fin des années 1990, Nexity a acquis et entièrement rénové le bâtiment (construit au début du XX éme siécle pour Euro RSCG, filiale du groupe de média Havas, qui cherchait un immeuble ayant une forte image pour y loger ses équipes spécialisées dans la création publicitaire. Il a été vendu à Vectrane en état futur d'achèvement. Euro RSCG loue également un autre bâtiment à côté du 85-87 rue du Faubourg Saint Martin, témoignant de son attachement à cette localisation.
Au total, le bâtiment de 6 862 m^2 comprend 5 706 m^2 de bureaux, 900 m^2 d'espace d'exposition et 257 m^2 de commerces. Une petite partie du bâtiment est détenue en copropriété pour une surface de 239 m^2 : située à l'arrière du bâtiment, elle offre un second accès au 50-54, boulevard de Strasbourg et a permis d'agrandir la surface d'exposition.

— Lille Seclin :

Nom de l'actif	Lille Séclin
Type	Zone Industrielle, rue de la pointe et rue Marcel Dassault, Seclin
Adresse	6,21 hectares
Surface du terrain	22 246 m^2
Surface SHON	19 974 m^2
Surface utile	1967 et 2002
Année de construction	1 852 k €
Loyers encaissés 2005	Semestriel
Fréquence des paiements	Atos Multimédia (filiale d'Atos Origin)
Locataires principaux	
Charges payées par Vectrane (2005)	
Charges refacturées aux locataires (2005)	Commercial
Type de bail	10 juin 2011
Échéance	
Marché de référence	Marché de Lille pour grandes surfaces

Construit en 1967, le parc d'activité de Lille Seclin comprend 170 hectares, situés à 10 kilomètres au sud de Lille, à proximité de l'aéroport international. Il héberge aujourd'hui 170 entreprises.
Représentant plus de 3,5 % de la superficie totale du parc, l'ensemble immobilier détenu par le Groupe comporte trois constructions principales et quelques locaux annexes pour des équipements électriques. Ces bâtiments ont été construits successivement pour faire face aux besoins croissants du groupe Atos Origin.
Sur le site principal, le premier bâtiment a été construit au début des années 1980 et a bénéficié de trois extensions, la dernière ayant permis la construction d'une élévation sur plusieurs étages en 2002. Le dernier édifice, comprenant principalement des bureaux, a été construit la même année.
Sur le site secondaire, le bâtiment regroupe essentiellement des bureaux mais également des salles informatiques ; son indépendance par rapport au site principal est perçue par Atos Origin comme un avantage puisqu'elle lui permet ainsi d'assurer à un client une totale indépendance de gestion de son hébergement de site Internet.
L'ensemble immobilier détenu par Vectrane comprend :
— 10 665 m^2 de bureaux ;
— 7 116 m^2 de locaux techniques ;
— Deux restaurants d'entreprises de 1 628 m^2 et 585 m^2 chacun ;
— Un parking intérieur de 503 places et un parking extérieur de 383 places.

2. Actifs de loisirs :
— Center Parcs Normandie :

Nom de l'actif	Center Parcs Normandie
Type	Résidence de loisir
Adresse	Verneuil-sur-Avre
Surface du terrain	163 hectares

Surface utile	Non disponible
Nombre de cottages ou d'appartements	648 cottages, hôtel de 86 chambres
Année de construction	1988
Loyers encaissés 2005	7 295 k €
Fréquence des paiements	Semestriel
Locataire	Pierre & Vacances
Charges par Vectrane (2005)	
Type de bail	Commercial
Échéance	05 juillet 2013
Marché de référence	Résidences de loisir et villages de vacances

Le Center Parcs Normandie est situé dans un espace naturel, verdoyant et arboré au coeur de domaines forestiers et à environ un kilomètre du centre de la commune de Verneuil-sur-Avre, dans l'Eure. Situé à 115 kilomètres à l'ouest de Paris et 240 kilomètres à l'est de Rennes, le Center Parcs Normandie est facile d'accès, aussi bien par la route que par le train.
Le Center Parcs Normandie s'étend sur 163 hectares et trois communes : Les Barils, Pullay et Saint Christophe sur Avre. Le parc s'étend sur environ 80 hectares du domaine, la forêt des Bois Francs couvrant le reste de la superficie, et regroupe six plans d'eau d'une surface totale de 15 hectares.
D'une capacité totale de 3.748 lits, le Center Parcs Normandie comprend 648 cottages et une résidence hôtelière, comprenant 86 chambres doubles et entièrement équipée pour accueillir des séminaires et des congrès.

— Center Parcs Sologne :

Nom de l'actif	**Center Parcs Sologne**
Type	Résidence de loisir
Adresse	Chaumont-sur-Tharonne
Surface du terrain	109 hectares
Surface utile	Non disponible
Nombre de cottages ou d'appartements	704 cottages
Année de construction	1993
Loyers encaissés 2005	7 613 k €
Fréquence des paiements	Semestriel
Locataire	Pierre & Vacances
Charges par Vectrane (2005)	
Type de bail	Commercial
Échéance	1er janvier 2014
Marché de référence	Résidences de loisir et villages de vacances

Le Center Parcs Sologne est situé dans le Domaine des Hauts de Bruyères, à moins de deux kilomètres du centre du village de Chaumont-sur-Tharonne, à mi-chemin entre Orléans et Romorantin. La commune compte 1 100 habitants et s'étend sur 8 000 hectares, dont 90 % de forêt.
Le Center Parcs Sologne bénéficie d'une localisation proche de grands axes facilement accessible aussi bien par la route que par le train.
Fidèle au concept des Center Parcs, le domaine des Hauts de Bruyères s'inscrit dans un espace naturel verdoyant et arboré s'étendant sur 109 hectares.
Le Center Parcs Sologne comprend des cours d'eau poissonneux recréés artificiellement et formant un vaste lac au coeur du domaine, qui comprend au total 17 hectares de plans d'eau.
Second Center Parcs implanté en France, le Center Parcs Sologne se répartit entre des zones d'hébergement et des zones d'activité et de loisirs. Le parc regroupe ainsi 704 cottages, répartis en petits ensembles de cinq à vingt maisons individuelles.

— Courchevel – chalêts du forum :

Nom de l'actif	**Chalets du forum**
Type	Résidence hôtelière
Adresse	Courchevel 1850, Savoie
Surface du terrain	18a 91ca
Surface utile	3 539 m^2
Nombre de cottages ou d'appartements	61 appartements
Année de construction	1990-1991

Loyers encaissés 2005	870 k €
Fréquence des paiements	Semestriel
Locataire	Pierre & Vacances
Charges par Vectrane (2005)	
Type de bail	Commercial
Échéance	30 janvier 2015
Marché de référence	Résidences hôtelières de montagne

La résidence des Chalets du Forum est située dans la station de sports d'hiver de Courchevel 1850 (Savoie). Créée en 1945, c'est l'une des plus importantes stations de sports d'hiver au monde.
La station de Courchevel, qui se situe à 25 kilomètres de Moutiers et à 190 kilomètres de Lyon, est aisément accessible par la route depuis la région Rhône-Alpes, la Suisse et l'Italie. Courchevel dispose en outre d'un altiport et des navettes gratuites assurent la liaison entre la station et la gare de Moutiers, où s'arrêtent en saison le TGV et l'Eurostar.
Les Chalets du Forum bénéficient d'un très bon emplacement géographique, en plein centre de Courchevel 1850, dans le quartier de la Croisette.
Les Chalets du Forum regroupent 61 appartements pouvant accueillir entre trois et douze personnes. Le tableau ci-dessous détaille la répartition des appartements en fonction de leur taille.

— La Tania – le Britania :

Nom de l'actif	**Résidence le Britania**
Type	Résidence hôtelière
Adresse	La Tania, Savoie
Surface du terrain	28a 60ca
Surface utile	2 860 m^2
Nombre de cottages ou d'appartements	71 appartements
Année de construction	1992
Loyers encaissés 2005	303 k €
Fréquence des paiements	Semestriel
Locataire	Pierre & Vacances
Charges par Vectrane (2005)	
Type de bail	Commercial
Échéance	30 janvier 2015
Marché de référence	Résidences hôtelières de montagne

La résidence Le Britania est située dans la station de sports d'hiver de La Tania (Savoie) située à deux kilomètres de Courchevel et est partie intégrante du domaine skiable des Trois Vallées.
La résidence Le Britania est détenue en copropriété avec des commerces situés au pied de l'immeuble. Elle bénéficie d'un emplacement privilégié au coeur de la station, au pied des pistes. La résidence regroupe 71 appartements de deux-pièces pouvant chacun accueillir quatre personnes. Chaque appartement bénéficie d'un balcon et dispose d'un téléviseur, d'un téléphone, d'un coin cuisine équipé ainsi que d'un casier à skis. Douze places de parkings sont disponibles en sous-sol du bâtiment, 32 places supplémentaires dont Vectrane est propriétaire étant accessibles dans le bâtiment voisin.

3.6. Les risques de marché :
1. Risque de taux de marché : Bien que le niveaux des taux d'intérêt long terme ait sensiblement diminué depuis 2000 pour arriver à des niveaux actuels inférieurs à 3,19 % (OAT à 10 ans), une hausse des taux d'intérêt entraînerait un renchérissement du coût de financement des investissements réalisés par la société par recours à l'endettement et pourrait compromettre la mise en oeuvre de sa stratégie de croissance.
De plus, une hausse des taux d'intérêt entraînerait une hausse de la charge représentée par les frais financiers dus au titre de ces emprunts, ce qui aurait des conséquences défavorables sur les résultats du groupe. A l'inverse, une baisse des taux d'intérêt entraînerait une baisse de cette charge, ce qui impacterait positivement les résultats du groupe.
Enfin, une hausse des taux d'intérêt pourrait avoir un impact négatif sur la valeur du patrimoine immobilier du groupe.

2. Risque de change : Les actifs de Vectrane étant situés en France et les mouvements financiers étant libellés en Euros, Vectrane n'est pas exposé au risque de change.

3. Risque actions : Vectrane ne détient pas de participations dans des sociétés cotées.

4. Développement durable. — Rapport sur les mesures concernant l'environnement.
Six des baux conclus par le groupe avec les locataires de son patrimoine immobilier et relatifs à six des actifs du groupe sont des baux dits « Triple net » en ce qu'ils prévoient le transfert à la charge du locataire de l'ensemble des coûts d'exploitation, d'entretien et de réparation de l'immeuble loué, quelle qu'en soit l'importance. Ces baux prévoient en particulier que le locataire est tenu de procéder à l'ensemble des études exigées par les réglementations applicables aux actifs immobiliers et que les dépenses relatives aux travaux y afférents incombent dans leur intégralité au locataire. Il en est de même s'agissant du contrat de bail conclu avec le locataire du 85-87 rue du Faubourg Saint Martin.
Seuls les contrats de baux conclus par le groupe et relatifs à la Tour Anjou prévoient que le respect des réglementations incombe directement au groupe qui s'attache, en liaison avec le prestataire en charge des missions d'« Asset management » et celui en charge de la maintenance technique. Cette dernière

procède aux études et aux recherches imposées par les réglementations en vigueur et à procéder, le cas échéant, aux travaux nécessaires, le groupe en assumant alors la charge financière.

4.1. Réglementation relative à la prévention des risques pour la santé :
— Amiante : Dans le cadre de la préparation du dossier technique amiante, la présence d'amiante a été détectée dans certains éléments de la Tour Anjou. Aux termes des analyses réalisées dans le bâtiment, le groupe n'est tenu que de procéder à un contrôle périodique de l'état de conservation des flocages et à une surveillance du niveau d'empoussièrement.
Le 85-87 rue du Faubourg Saint Martin ayant fait l'objet d'une rénovation complète en 2000, c'est-à-dire postérieurement à l'interdiction de l'utilisation de l'amiante intervenue en 1997, cet actif ne présente pas de risque amiante.

— Prévention du risque de légionellose : Les tours aéroréfrigérantes sont notamment utilisées pour la climatisation des locaux de grande taille ou des salles informatiques. Seule la Tour Anjou est dotée d'une telle installation, et Vectrane veille au respect de toutes les prescriptions relatives à la protection contre le développement des légionelles. Elle procède ainsi régulièrement à toutes les analyses et détections nécessaires.
Le groupe possède par ailleurs plusieurs établissements recevant du public, s'agissant en particulier des parcs de loisirs et des résidences hôtelières, pour lesquels le Ministère de la santé recommande de procéder à des mesures simples d'entretien du réseau d'eau chaude, et notamment de procéder au moins une fois par an à des prélèvements pour la recherche de légionelles. S'agissant encore de baux « Triple net », les locataires sont très vigilants au respect de ces bonnes pratiques et veillent régulièrement à procéder à des analyses pour détecter la présence de légionelles dans leurs réseaux d'alimentation en eau. A ce jour, aucun cas de légionellose n'a été détecté dans les établissements détenus par le groupe.

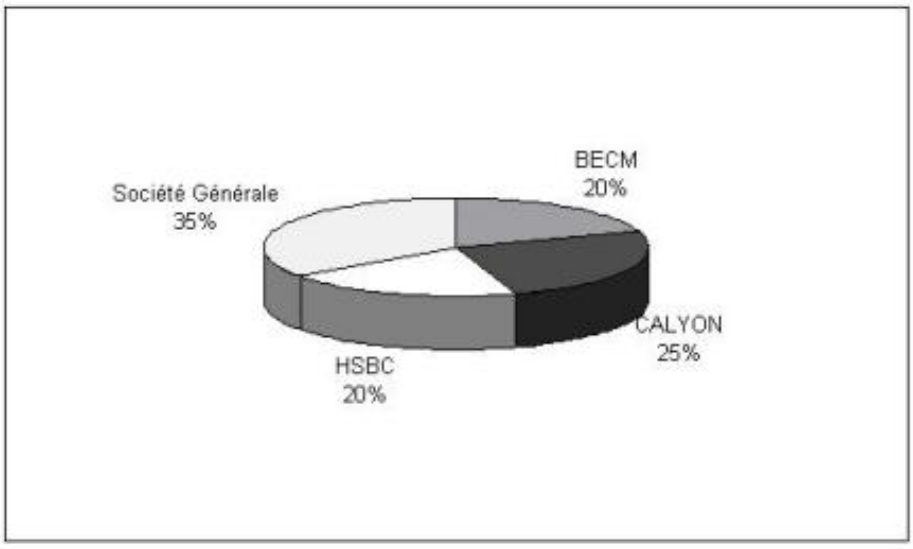
4.2. Réglementation relative au respect de la sécurité des personnes :
— Immeubles de grande hauteur : Une réglementation spécifique s'applique aux immeubles de grande hauteur, c'est-à-dire notamment aux immeubles d'immobilier de bureaux dont le plancher du dernier étage est situé à plus de 28 mètres du niveau du sol le plus haut utilisable pour les engins des services publics de secours et de lutte contre l'incendie.
Aux termes des contrats de bail commercial portant sur la Tour Anjou, seul immeuble de grande hauteur dont le groupe est propriétaire, chacun des locataires s'est contractuellement engagé à se conformer scrupuleusement aux dispositions réglementaires applicables aux immeubles de grande hauteur, en ce compris les obligations en matière de sécurité et de lutte contre l'incendie.
— Etablissements recevant du public : Les deux Center Parcs constituent des établissements recevant du public au sens de la réglementation applicable et sont donc, à ce titre, soumis à des prescriptions particulières en terme de construction et d'exploitation.
Les deux Center Parcs font régulièrement l'objet de visites de la part des services compétents en matière de sécurité et de prévention des incendies. Le groupe et les locataires s'assurent que les prescriptions et recommandations formulées par ces services d'inspection sont strictement respectées.

5. Financement de la société. — Deux événements importants liés aux activités de financement de la société ont eu lieu dans le courant de l'année 2005. L'un est d'ordre stratégique avec une augmentation de capital concomitante à l'introduction en bourse de la société Vectrane. L'autre concerne le refinancement des Sociétés détentrices des actifs du patrimoine.

5.1. Augmentation du Capital :
1) Incorporation des réserves distribuables : Pour pouvoir opter pour le régime fiscale des sociétés d'investissements immobiliers côtées appelé SIIC une société doit avoir un capital social d'un minimum de 15 000 K €.
Préparant l'assujettissement de Vectrane au régime SIIC, l'assemblée générale du 28 septembre 2005 a voté l'incorporation d'une partie des réserves distribuables de Vectrane d'un montant de 9 600 K €, ceci venant s'ajouter au capital social existant de Vectrane de 5 400 K €.
Cette incorporation de réserves dans le capital de la société lui permet d'avoir 15 000 K € de capital social et ainsi d'opter pour le régime SIIC en début d'année 2006 de manière rétroactive.

2) Levée de fonds par augmentation de capital : Dans le cadre de son introduction en bourse Vectrane a émis 1 428 571 actions à un cours de 14 € représentant un montant de 20 000 K € auprès d'investisseurs institutionnels et privés.

5.2. Refinancement global des encours bancaires de la société. — Dans le cadre du changement de contrôle de la société, Vectrane et ses filiales ont procédé à un refinancement de tous leurs encours bancaires en place. Le coût de rupture des anciens financements s'est élevé à 1 113 K € pour le groupe.
Les dettes contractées par toutes les filiales détentrices d'actifs auprès des établissements bancaires Eurohypo, SOCFIM et CIG ont fait l'objet le 4 juillet 2005 d'un remboursement par la mise en place d'un nouveau financement à dix ans de 272 000 K € auprès d' HSBC-CCF.
Dans le cadre de ce refinancement HSBC-CCF a syndiqué la dette bancaire à trois établissements de la place.



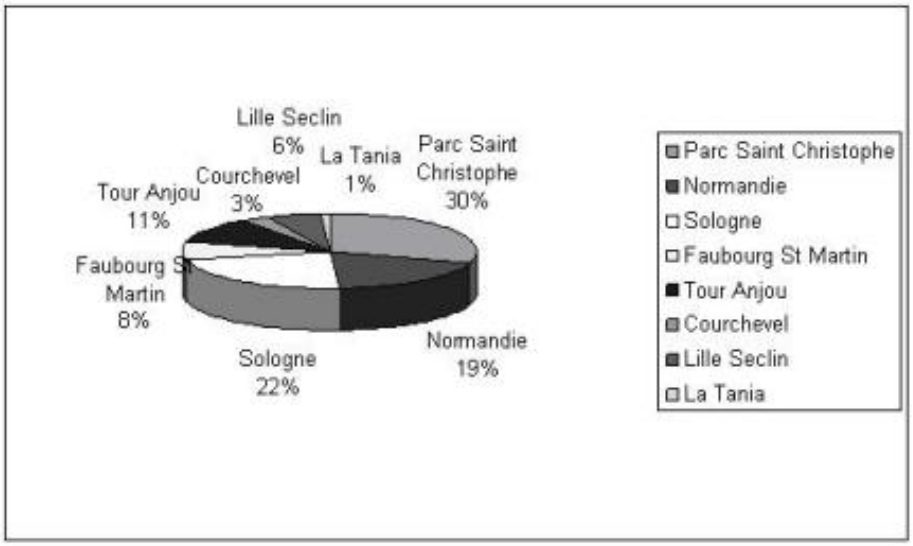
BECM : Banque de l'économie du commerce de la monétique – groupe CIC.

Le nouveau prêt est constitué de deux tranches. La première tranche, d'un montant de

12 000 K € destinée exclusivement au financement du fonds de roulement de Vectrane, la seconde tranche d'un montant de 260 000 K € destinée exclusivement au refinancement des filiales emprunteuses.
L'emprunt souscrit par le groupe porte intérêt à taux variable égal à Euribor trois mois ou six mois, selon les filiales, plus une marge de 0.70% par an.
L'amortissement de la dette se fait en priorité sur la dette de 12 000 K € non nantie de Vectrane puis sur les dettes contractées par les sociétés détentrices des Center Parc.

Années 1-2	Années 3-5	Années 6-10
1% par an	2% par an	4% par an

Le solde remboursable à la date de maturité du crédit. L'encours bancaire dû en principal à la date du 31 décembre 2005 est de 242 524 K €.
Décomposition de l'encours bancaire entre les filiales qui détiennent les actifs au 31 décembre 2005 :



1. Sûretés.
— Nantissement des titres de toutes les filiales ;
— Hypothèques de premier rang sur les actifs avec cession Dailly des loyers.

2. Ratios financiers.
La convention de crédit comporte deux engagements financiers :
— Dette financière nette sur la valeur des actifs expertisés ou Loan to Value (LTV) ;
— Ratio de couverture d'intérêts par l'EBITDA droits inclus ou Interest Coverage Ratio (ICR).

— LTV :
Le plafond minimum de la LTV évolue de la manière suivante :

Période	31 décembre 2005 au 30 juin 2006	31 décembre 2006 au 31 décembre 2007	30 juin 2008 à la date de maturité
Ratio	≤ 62%	≤ 55%	≤ 50%

Prenant en compte l'arbitrage éventuel de Britania et Plantret, la valeur droits inclus des actifs au 31 décembre 2005 est de 492 910 K € avec une dette bancaire nette à 198 501 K €.
De ce fait le ratio LTV s'établit au 31 décembre 2005 à 40.2%.

— ICR :
Le ratio seuil pour l'ICR est de 2.2 x.
A fin décembre l'EBITDA de Vectrane était de 30 626 K € et les charges financières sur financement étaient de 12 117 K €. Le ratio ICR correspond à un multiple de 2.52 x.
Les intérêts comportent des charges non récurrentes :
— L'annulation d'un swap ;
— Coût de rupture de l'ancien financement ;
— Coût de mise en place des caps.
Ces charges non récurrentes représentent un total de 3 510 K € pour l'année 2005.
Il est important de noter qu'hors charges non récurentes l'ICR de l'année 2005 serait de 3.56 x.

5.3. Mise en place d'instruments de couverture. — Conformément aux engagements de couverture de la convention de crédit la société a souscrit des contrats de caps dont le plafond hors marge est fixé à 4.5%.
Le coût de mise en place de ces caps pour la société est de 1 283 K €.
Ci-dessous l'échéancier des caps mis en place par la société.

Société	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Vectrane					20 janvier				
S.A.S. Foncière du Parc					20 mars				
Tower					20 juillet				
Faubourg St Martin			20 juillet						
Multimédia			31 juillet						
Sologne B.V.									20juillet
Bois Francs									20 juillet
Le Plantret				20 juillet					
Le Britania				20 juillet					

5.4. Trésorerie. — Vectrane dispose d'une liquidité d'un montant de 44 023 K € au 31 décembre 2005 provenant de la levée de fonds et de la trésorerie opérationnelle de la société.
— Remboursement d'un compte courant actionnaire : En préparation de l'introduction en bourse, Vectrane a procédé à un remboursement d'un compte courant actionnaire d'un montant total de Euros 13 370 K € auxquels sont venus s'ajouter les intérêts courus. Ce remboursement a été effectué le 20 octobre 2005 ;

— Remboursement anticipé d'un montant de 29 476 K € auprès des banques : Suite au remboursement du crédit vendeur lié à la vente des sociétés marchands de biens, Vectrane a remboursé une partie de sa dette bancaire par ancitipation d'un montant équivalent de 29 476 K €.
Ceci a eu pour effet de ramener la dette bancaire globale (groupe) de Vectrane a 242 524 K €, par l'amortissement anticipé de la totalité de l'encours bancaire de Vectrane (12 000 K €) ainsi qu'avec l'amortissement de 8 102 K € et 9 374 K € respectivement sur S.A.R.L. du Domaine des Bois Francs et sur Sologne BV.

5.5. Programme de rachat d'actions. — L'assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 27 octobre 2005 a autorisé le conseil d'administration, sous condition suspensive de l'admission aux négociations et de la première cotation des actions de la société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris, a acheté des actions de la société à hauteur de 10 % des actions composant le capital social.
La fourchette a été fixée pour l'achat à un maximum de 200 % du prix d'introduction en bourse et pour la cession à 50 % de cette même référence.
Le montant maximal des fonds destinés à la réalisation de ce programme d'achat d'actions est de quatre millions d'euros.
Cette autorisation a été donnée pour une durée de 18 mois à compter de l'assemblée générale.
Le conseil d'administration a décidé le 13 décembre 2005 de faire usage de cette faculté , a arrêté le prix maximal d'achat par action à 28 € et un prix minimal de vente par action ne pouvant être inférieur à 7 €, décidé que ce programme de rachat serait utilisé en vue de l'animation du marché secondaire ou de la liquidité de l'action de la société par un prestataire de services d'investissement, agissant dans le cadre d'un contrat de liquidité.
En application de cette décision, Vectrane a acquis 218 186 actions pour un montant de 3 018 K €, soit 1,33 % du capital (ou représentant moins de 10 % du capital).
Ces titres, non destinés à être immobilisés, ont été provisionnés à hauteur de 50 K € sur la base du cours de bourse à la clôture de l'exercice.

5.6. Eléments importants survenus entre le 31 décembre 2005 et la date du présent rapport. — Vectrane ainsi que toutes ses filiales, ont opté pour le régime des sociétés investissements immobiliers côtées – SIIC.

6. Les états financiers de l'exercice. — Les comptes consolidés au 31 décembre 2005 sont élaborés à partir des informations des sociétés constituant le groupe VECTRANE soit 4 sociétés holding et 8 sociétés patrimoniales ; il n'existe pas d'intérêts minoritaires (voir organigramme).

6.1. Normes IFRS des comptes consolidés au 31 décembre 2005. — Les états financiers consolidés au 31 décembre 2005 qui vous sont présentés sont les premiers états financiers établis conformément aux normes internationales d'information financière ou « International financial reporting standard » (IFRS) en application du règlement n° 1606/2002 de la commission européenne adopté le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.
Les états financiers consolidés au 31 décembre 2004 ont été retraités en normes IFRS, à l'exception de la norme IAS 32 – 39 relative à la présentation, la comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers dont la 1ère application a été réalisée au 1er janvier 2005 et comptabilisé conformément aux règles applicables au changement de méthode.
Outre les différences de présentation des états financiers induites par l'application de ce nouveau référentiel comptable, les principaux changements de méthodes comptables pour Vectrane portent sur :
— La présentation et la valorisation des immeubles de placement conformément à la norme IAS 40, ces derniers étant dorénavant évalués à leur juste valeur avec la comptabilisation des variations de juste valeur de la période en compte de résultat ;
— La présentation, la comptabilisation et l'évaluation des instruments dérivés financiers conformément aux normes IAS 32 – 39, ces derniers étant dorénavant comptabilisés dans les états financiers à leur juste valeur – la société a choisi de ne pas appliquer la comptabilité de couverture compte tenu de l'importance de la documentation à mettre en place pour être éligible à cette méthode comptable au regard des enjeux financiers existants.
Le groupe ayant cédé son activité de marchands de bien au cours du 1er semestre 2005, les états financiers au 31 décembre 2005 ne concernent que l'activité patrimoniale de Vectrane. Afin de disposer d'une information comparable, les principales données comparatives qui vous sont présentées dans ce rapport de gestion sont issues des comptes consolidés pro forma de l'exercice 2004, retraités en normes IFRS, tels que figurant dans les comptes consolidés au 31 décembre 2005.

6.2. Compte de résultat consolidé.

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004 pro forma	31 décembre 2005	%
Loyers	31 396	32 999	
Ventes d'immeubles		0	

Autres prestations	2 162	546	
Autres produits d'exploitation	2	0	
Variation de juste valeur des immeubles de placement	28 690	37 715	
Total des produits des activités foncières	62 250	71 260	+14,41 %
Charges externes non refacturées	3 941	2 609	
Coût des immeubles vendus	427	0	
Charges de personnel		252	
Dotations nette aux provisions et aux amortissements	2 305	1 616	
Autres charges et produits d'exploitation	-237	56	
Total des charges d'exploitation	6 436	4 533	29,5 %
Autres charges et produits d'exploitation	- 750	2	
Résultat opérationnel	56 564	66 725	+ 17,9 %
Résultat financier	-11 611	- 11 526	
Impôts sur les bénéfices	3 163	2 762	
Impôts différés	13 043	16 336	
Résultat des activités cédées		306	
Résultat net consolidé de l'ensemble	28 747	36 407	+ 26,6 %
Résultat dilué par action des activités foncières	5,32	2,23	
Nombre d'actions y compris instruments de dilution	5 400 000	16 210 385 (*)	

(*) Hors auto-contrôle.

Commentaires sur le compte de résultat consolidé en 2005.
— Produits des activités foncières :

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004 pro forma	31 décembre 2005
Loyers	31 3396	32 999
Ventes d'immeubles		
Autres prestations	2 162	546
Variation de juste valeur des immeubles de placement	28 690	37 715
Total produits des activités ordinaires	62 250	71 260

Les loyers s'élèvent à 32 299 K € en 2005 contre 31 396 K € à périmètre constant sur l'exercice 2004. La hausse de 5.1 % provient de l'application des clauses d'indexation prévues dans les baux.
Les autres prestations incluent essentiellement les prestations facturées par la société envers les société cédées soit 546 K € en 2005 contre 2 162 K € dans les comptes pro forma au 31 décembre 2004.
La variation de juste valeur des immeubles de placement de 37 715 K € au 31 décembre 2005 contre 28 690 K € au 31 décembre 2004 pro forma est déterminée sur la base des valeurs de marché hors droit de mutation issues des expertises confiées à Savills pour les immeubles de bureaux et CBRE pour les immeubles de loisirs.

— Charges d'exploitation :

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004 pro forma	31 décembre 2005
Charges externes non refacturées	3 941	2 609
Charges de personnel	427	252
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	2 305	1 616
Autres charges et produits d'exploitation	- 2	56
Total des charges d'exploitation	6 436	4 533

Les charges non refacturées correspondent aux charges locatives qui portent sur des surfaces vacantes ainsi qu'aux frais de structure incluant essentiellement des honoraires de conseil.
Les dotations aux amortissements concernent uniquement les installations techniques et le matériel de bureau et informatique.

Les charges non refacturées incluent des coûts non récurrents essentiellement liés à diverses opérations de refinancement et à des honoraires de conseil pour 389 K € en 2005 contre 1886 K € en 2004.
L'effectif moyen du groupe ressort à 5 personnes sur 2005.
L'EBIDTA hors variation de juste valeur s'élève à 30 626 K € au 31 décembre 2005 contre 30 179 K € au 31 décembre 2004 pro forma.

— Résultat financier :

(En milliers d'euros)	31 décembre 2004 pro forma	31 décembre 2005
Charges financières sur emprunt	- 12 050	- 8 607
Primes sur contrats de CAP		- 1 283
Coûts de rupture des anciens financements		- 1 113
Intérêts et coût de rupture sur contrat de Swap		-1 114
Variation de juste valeur des instruments dérivés		+ 1 066
Produits nets des actifs disponibles à la vente	21	71
Autres produits et charges financières	419	-546
Résultat financier	- 11 610	- 11 526

Les charges financières sur emprunt s'élèvent à 8 607 K € au 31 décembre 2005 contre 14 986 K € au 31 décembre 2004 soit un coût moyen de financement de 3.5 % au 31 décembre 2005 contre 5.2 % au 31 décembre 2004.Au 31 décembre 2005, ces charges financières sur emprunt incluent :
— Les charges d'intérêts de 8 152 K € dont 4 351 K € relative au financement existant jusqu'au 4 juillet 2005 et 3 801 K € relative au financement du 2nd semestre 2005 ;
— Les frais d'émission pris en charge par l'utilisation du taux d'intérêt effectif pour 455 K €.
Le taux d'intérêt effectif sur le financement existant au 31 décembre 2005 s'élève à 2,93 % pour les emprunts à euribor 3 mois et à 3,02 % pour les emprunts à euribor 6 mois.
La comptabilisation des variations de juste valeur des instruments dérivés a été appliquée pour la 1ère fois au 1er janvier 2005. Les effets à l'ouverture de l'exercice ont été directement comptabilisés en capitaux propres entraînant la comptabilisation d'une perte nette d'impôt de 1 187 K € correspondant à la juste valeur de deux contrats de SWAP existant au 31 décembre 2004. L'un de ces contrats a été dénoué en juillet 2005 pour un coût de 421 K €. Le second contrat, à échéance janvier 2007 a été maintenu compte tenu de son coût de rupture.
En juillet 2005, des contrats de CAP ont été mis en place conformément à la stratégie de couverture du groupe et des engagements relatifs à la convention de crédit HSBC – CCF.
Bien qu'ayant pour seul objet de couvrir les risques de fluctuation des taux, le groupe a choisi de ne pas appliquer la comptabilité de couverture.
Au 31 décembre 2005, la variation de juste valeur de ces instruments de 1 066 K € par rapport au 1er janvier 2005 provient :
— De la variation de juste valeur des SWAP taux variable / taux fixe pour 989 K € ;
— De la variation de juste valeur des contrats de CAP pour 77 K €.

— Résultat net consolidé : Les comptes consolidés font apparaître un bénéfice net sur l'exercice de 36 407 K € (contre 28 747 K € au 31 décembre 2004 pro forma). Ce résultat prend en compte une charge d'impôt de 19 098 K € et inclut la plus value des activités cédées sur le premier semestre 2005 pour 306 K € net d'impôt.

— Bilan consolidé :

Bilan actif (en milliers d'euros)	31 décembre 2004 pro forma	31 décembre 2005
Immeubles de placement	433 075	466 790
Immobilisations corporelles	4 510	3 293
Immobilisations financières	3	3
Total actifs non courants	437 588	470 085
Créances clients	931	3085
Autres créances	37 743	2 550
Créances d'impôt sur les sociétés	10	1 059
Total des créances	38 684	6 694
Instrument financiers		77
VMP	2 499	32 672
Disponibilités	3 860	11 351
Total trésorerie	6 358	44 100
Total actifs courants	45 042	50 794
Total actif	482 630	520 879

Bilan passif (En milliers d'euros)	31 décembre 2004 pro forma	31 décembre 2005
Capital social	5 400	16 429
Prime d'émission	0	16 823
Réserve légale	15	571
Réserves consolidée	82 268	96 611
Résultat consolidé	28 747	36 407
Capitaux propres consolidés du groupe	116 430	166 841
Dettes bancaires	250 388	239 766
Autres dettes financières	30 822	19 504
Provisions	0	0
Impôt différé passif	56 016	71 329
Passifs non courant	337 226	330 600
Dettes bancaires	9 761	3
Autres dettes financières	1 262	2 754
Provisions		
Dettes fournisseurs	444	2 990
Impôt sur les sociétés à payer	2 599	209
Autre dettes	14 909	15 081
Instruments financiers		819
Passif courant	28 974	44 100
Total passif	482 630	520 879

6.3. Le bilan consolidé du groupe :
— Actif : L'actif non courant est essentiellement composé des immeubles de placement évalués à leur valeur de marché hors droit soit 466 790 K € au 31 décembre 2005 contre 433 075 K € au 31 décembre 2004 pro forma. La variation de la période provient :
– De la cession d'une parcelle de terrain sur le Parc Saint Christophe pour 4 000 K €, sans impact résultat, cette parcelle étant déjà comptabilisée à sa valeur de marché au 31 décembre 2004 ;
– De la variation de juste valeur du patrimoine existant au 31 décembre 2005 soit 37 715 K € représentant une progression de 8,8 %.
La valorisation droits inclus des immeubles de placement s'élève à 494 117 K€. Cette valorisation est ramenée à 492 910 K€ si l'on exclut les droits concernant les immeubles de montagne pour lesquels une stratégie d'arbitrage est envisagée
L'actif courant s'élève à 50 794 K € au 31 décembre 2005 (45 043K € au 31 décembre 2004 pro forma. Il est essentiellement composé des actifs de trésorerie pour 44 100 K € au 31 décembre 2005. Le total du bilan s'élève à 520 879 K € contre 482 631 K € au 31 décembre 2004 pro forma.
— Passif : Au 31 décembre 2005, les capitaux propres consolidés du groupe ont progressé de 50 411 K € à 166 841 K € contre 116 430 K € au 31 décembre 2004 pro forma.
Cette progression provient à la fois de l'augmentation de capital réalisée lors de l'introduction en bourse le 13 décembre 2005 et du résultat réalisé sur la période :

	(En milliers d'euros)
Augmentation de capital suite à l'introduction en bourse du 13 décembre 2005	+1 428
Prime d'émission sur augmentation de capital	+18 571
Imputation des frais d'augmentation de capital net d'impôt sur la prime d'émission	- 1 748
Le résultat consolidé de la période	+ 36 407
L'impact de la 1ère application des normes IAS 32 – 39	- 1 187
La neutralisation des actions propres détenues par le groupe au 31 décembre 2005	- 3 018

Le passif non courant s'élève à 330 600 K € au 31 décembre 2005 contre 337 226 K € au 31 décembre 2004 pro forma.
Il inclut :
— Les dettes bancaires à plus de un an pour 239 766 K € après imputation des frais d'émission d'emprunt contre 250 388 K € en décembre 2004 pro forma :
– La dette financière net s'élève à 198 501 K € au 31 décembre 2005 contre 253 791 K € au 31 décembre 2004 pro forma ;
– Au 31 décembre 2005, les ratios financiers définis par la convention de crédit sont respectés ;
– LTV : 40,2 % contre un engagement d'un maximum de 62 % ;

– ICR : 2,53 l'EBITDA contre un engagement minimal des 2.2. Il est important de noter que sans tenir compte des charges non - récurrentes Vectrane aurait eu un ICR de 3.56 x.
— Les dépôts de garanties locataires pour 19 504 K € au 31 décembre 2005 contre 18 562 K € en décembre 2004 pro forma ;
— Les impôts différés passifs pour 71 329 K € au 31 décembre 2005 contre 56 016 K € au 31 décembre 2004 pro forma dont l'origine provient essentiellement de l'effet d'impôt à 34,1/3 % sur l'écart de réévaluation des immeubles de placement soit 70 633 K € au 31 décembre 2005 contre 54 998 K € au 31 décembre 2004 pro forma.
Suite au changement d'actionnariat de Vectrane, un nouveau financement a été mis en place le 4 juillet 2005 pour un montant initial de 272 000 K € auprès de HSBC – CCF, rémunéré à Euribor 3 mois ou 6 mois suivant les filiales + marge de 0,7 points. A la clôture de l'exercice, l'en-cours restant dû s'élève à 242 524 K € suite à des remboursements anticipés réalisés en décembre 2005.
Le passif courant ressort à 23 439 K € au 31 décembre 2005 contre 28 974 K € au 31 décembre 2004 pro forma y compris les dettes bancaires à court terme et les intérêts courus non échus pour 2 754 K € (1262 K € au 31 décembre 2004 pro forma). Le solde inclut des produits constatés d'avance de 15 081 K € au 31 décembre 2005 (14 909 K € au 31 décembre 2004 pro forma) représentatifs des loyers quittancés et payés terme à échoir.

6.4. Actif net réévalué :
1. Actif net réévalué :

	Au 31 décembre 2004 pro forma après adoption statut SIIC	**Au 31 décembre 2005 après adoption statut SIIC**
Capitaux propres consolidés	116,4	166,8
Fiscalité	34,1	41,5
Reprise impôt différé passif	54,9	70,6
Exit tax actualisé	-20,8	-29,1
ANR de liquidation	150,5	208,2
Soit en € par action (*)	10,03	12,84
Droits et frais de mutation	25,1	27,3
ANR de remplacement	175,6	235,5
Soit en € par action (*)	11,71	14,53
(*) Sur la base de 15 000 000 actions au 31 décembre 2004 après augmentation de capital par incorporation de réserves et de 16 210 385 au 31 décembre 2005.		

L'actif net réévalué se détermine à partir des capitaux propres consolidés en normes IFRS, ces derniers incluant notamment l'écart de réévaluation sur les immeubles de placement de part l'application de la méthode préférentielle de la norme IAS 40 « Immeubles de placement », qui entraîne la comptabilisation à l'actif de la valeur de marché hors de mutation des immeubles de placement. Les capitaux propres consolidés correspondent aux capitaux propres du groupe puisqu'il n'existe pas d'intérêts minoritaires.
L'actif net réévalué de remplace inclut quand à elle les droits de mutation représentant le montant qu'un acquéreur devrait acquitter pour reconstituer le patrimoine à l'identique.
Le nombre d'actions retenues représentent l'ensemble des titres donnant accès au capital, en précisant il n'existe à ce jour aucun instrument dilutif.
Afin de permettre la comparabilité de ces données, le nombre d'actions retenus au 31 décembre 2004 correspond au nombre d'actions après augmentation de capital par incorporation de réserves intervenue au 2nd semestre 2005. Pour mémoire, au 31 décembre 2004, le nombre d'actions s'élevait à 5 400 000. Après incorporation de réserve pour 9 600 K €, sans impact sur les capitaux propres consolidés, le nombre d'actions s'élevait à 15 000 000 titres.
Au 31 décembre 2005, ont été déduits du nombre d'actions, 218 186 titres d'auto contrôle.
L'actif net réévalué après adoption du régime des sociétés cotées immobilières (SIIC) est déterminé en tenant compte des effets attendus de l'option à ce nouveau régime fiscal :
— Les impôts différés passifs au taux de 34 1/3 % sur l'écart de réévaluation des immeubles de placement à la clôture de la période comptable sont repris en résultat ;
— La charge d'impôt estimée du régime SIIC est comptabilisée en charge après actualisation sur 4 ans en 2005 et sur 5 ans en 2004 pour tenir compte des différés de paiement ; l'exit tax a été déterminé sur la base des valeurs réévaluées des immeubles de placement de chaque période soit au 31 décembre 2004 et au 31 décembre 2005.

6.5. Cash flow de l'activité locative :
Cash flow (en millions d'euros) :

Cash flow	**31 décembre 2004 pro forma**	**31 décembre 2005**
Loyers	31,4	33,0
Charges d'exploitation hors éléments calculés	-2,1	-2,4
Intérêts sur emprunts	-12,1	-9,1
Cash flow recurrent de l'activite locative (hors impôt et hors variation du BFR)	17,3	21,6
Frais financiers non récurrents		-3,1
Cash flow de l'activite locative (hors impôt et hors variation du BFR)	17,3	18,5

Le cash flow de l'activité locative de Vectrane est déterminé à partir des comptes consolidés en normes IFRS.

Il correspond aux flux de trésorerie après financement dégagés par l'activité locative du groupe. Les charges d'exploitation correspondent aux charges locatives non refacturées aux locataires ainsi qu'aux charges de structure de Vectrane.
Les intérêts sur emprunts correspondent aux charges financières déterminées selon la méthode du taux d'intérêt effectif soit en 2005 un coût de 2,93 % pour les emprunts à euribor 3 mois et 3,02 % pour les emprunts à euribor 6 mois.
Les frais financiers non récurrents correspondent aux impacts de la mise en place du nouveau financement en 2005 avec :
— Des coûts de rupture des anciens financements pour 1 113 K € ;
— La mise en place de contrat de CAP en vue de couvrir le nouveau financement avec une prime de 1 283 K € ;
— Des coûts de ruptures et des intérêts sur des contrats de swap liés à l'ancien financement pour 658 K €.

7. Comptes sociaux et distribution :
7.1. Bilan social. — Le total du bilan de la société ressort à 73 420 K € au 31 décembre 2005 contre 47 791 K € au 31 décembre 2004.
Les capitaux propres augmentent de 27 625 K € suite aux opérations suivantes :

	(En milliers d'euros)
L'augmentation de capital suite à l'introduction en bourse du 13 décembre 2005	+ 1 428
La prime d'émission liée à l'augmentation de capital	+ 18 572
L'imputation sur la prime d'émission des frais d'augmentation de capital net d'impôt	- 1 748
Le résultat de la période	+ 9 373

Au bilan, l'actif immobilisé de 3 177 K € est composé à hauteur de 2 969 K € de titres d'auto contrôle acquis par Vectrane dans le cadre du contrat de liquidité contracté avec International Capital Bourse. Au 31 décembre 2005, la société détient 218 186 actions propres d'une valeur brute de 3 018 K € représentant moins de 10 % de son capital. Une provision pour dépréciation de 50 K € a été comptabilisée pour ramener la valeur des titres au cours de clôture du 31 décembre 2005.
Au 31 décembre 2004, l'actif immobilisé s'élevait à 45 120 K € dont 44 474 K € de créances rattachées à des participations y compris 38 762 K € correspondant aux avances accordées par Vectrane aux filiales de l'activité marchands de biens cédées au 1er semestre 2005.
Le solde de ces créances soit 5 813 K € a été reclassé en créances d'exploitation suite à un changement de présentation intervenu en 2005 de part la nature de compte courant de trésorerie de ces avances.
La cession des filiales de marchands de bien a été réalisée pour un montant de 38 762 K € et avait fait l'objet d'un crédit vendeur pour 28 762 K €. Ce crédit a été intégralement remboursé en décembre 2005. Par conséquent, Vectrane a remboursé par anticipation l'intégralité du crédit accordé par HSBC en juillet 2005 de 12 000 K €
L'actif circulant s'élève à 70 243 K € au 31 décembre 2005 contre 2 561 K € au 31 décembre 2004. Il se compose essentiellement des avances en compte courant accordées par Vectrane à ses filiales pour 34 415 K € au 31 décembre 2005 et de la trésorerie pour 34 160 K € (2 530 K € au 31 décembre 2004).
Les autres dettes financières ne proviennent que des comptes courants créditeurs de Vectrane vis-à-vis de ses filiales soit 26 712 K € au 31 décembre 2005 contre 14 405 K € au 31 décembre 2004.
A noter qu'il existait au 31 décembre 2004, une avance actionnaire d'un nominal de 12 260 K € intégralement remboursée par Vectrane au cours du 2nd semestre 2005.

7.2. Compte de résultat. — Le résultat net de l'exercice s'élève à 9 373 K € contre 11 118 K € en 2004. Il provient principalement des distributions de dividendes des filiales et de l'affectation des résultats des filiales sociétés de personnes. Il convient de préciser que les statuts de ces filiales ont été modifiés au cours du 3ème trimestre 2005 introduisant des clauses d'affectation automatique des résultats aux associés. Les résultats de ces sociétés sont dorénavant directement comptabilisés dans le résultat de la société mère au cours du même exercice comptable.
Le chiffre d'affaires de l'exercice 2005 s'élève à 1 622 K € contre 2 760 K € en 2004 et correspond exclusivement aux prestations de gestion facturées par Vectrane à ses filiales. Pour l'exercice 2005, il inclut 546 K € de prestations envers les sociétés de marchands de biens cédées au 30 juin 2005.
Les produits de participation incluent les quote part de résultat des sociétés marchands de biens pour 11 338 K € en 2004 et 5 326 K € en 2005.
Comme il est indiqué dans l'annexe aux comptes sociaux, sur l'exercice 2005, le résultat d'une filiale société de personne comprend les impacts d'une correction d'erreur suite à l'application du règlement CRC 2002-10 sur l'amortissement et la dépréciation des actifs. L'analyse par composant réalisée dans cette filiale a entraîné une réaffectation du coût d'acquisition de l'ensemble immobilier entre le terrain et la construction entraînant une reprise nette des amortissements pratiqués jusqu'au 31 décembre 2004 de 909 K €.
Les autres intérêts et produits assimilés ainsi que les charges d'intérêts représentent essentiellement les intérêts des comptes courants de trésorerie du groupe, rémunérés à 4,21 % sur l'exercice 2005.

Compte de résultat	**31 décembre 2004**	**31 décembre 2005**
Chiffre d'affaires	2 760	1 622
Transfert de charge		
Reprise des provisions		
Autres produits d'exploitation	2	18
Total des produits d'exploitation	2 762	1 640
Autres achats et charges externes	2 135	1 833
Services extérieurs		
Charges de personnel	427	251
Impôts et taxes	16	172
Dotations aux provisions et aux amortissements	19	17

Autres charges d'exploitation	1	33
Total des charges d'exploitation	2 598	2 306
Résultat d'exploitation	164	- 666
Quote part de résultat des opérations faites en commun	492	
Produits financiers	13 813	12 055
Charges financières	-1 912	-1 992
Résultat financier	11 901	10 063
Produits exceptionnels	1 657	1 965
Charges exceptionnelles	-72	-611
Résultat exceptionnel	1 585	1 354
Impôts sur les bénéfices	-2 041	-1 377
Résultat net	11 118	9 373

Le résultat exceptionnel s'explique essentiellement par les plus values de cession des titres des sociétés marchands de bien soit 1 640 K € en 2004 et 1 375 K € en 2005.

7.3. Distribution. — L'exercice écoulé se traduit par un bénéfice de 9 373 K € que nous vous proposons d'affecter de la façon suivante :
— Bénéfice de l'exercice : 9 373 K € ;
— Auquel s'ajoute le report à nouveau : 1 105 K €.
Formant un bénéfice distribuable de 10 478 K €
— Dotation à la réserve légale pour 5% du bénéfice de l'exercice écoulé : 469 euros ;
— Bénéfice distribuable aux actionnaires : 10 009 K €.

— Répartition de distribution : Le conseil d'administration propose de distribuer 9 200 K € soit 0,56 € pour chacune des 16 428 571 actions composant le capital social de Vectrane. Le dividende, éligible à l'abattement de 40% prévu par l'article 158-3 du code général des impôts, sera mis en paiement le 28 avril.
Sur la base du cours de clotûre au 1er Mars de 13.71 € le taux rendement s'inscrit à 4.09%.
Il est rappelé qu'aucun dividende n'a été distribué au cours des trois derniers exercices.

8. Perspectives. — Après une année 2005 marquée tout à la fois par une profonde transformation de sa configuration actionnariale – prise de contrôle par Patron Capital Partners en Juillet et introduction sur le marché Euronext en décembre – et par son option pour le régime fiscal des SIIC, Vectrane entend engager, dès 2006, un programme de développement s'inscrivant dans la stratégie qu'elle a annoncée lors de son arrivée en bourse.
Dans un marché de l'investissement d'immobilier d'entreprise très concurrentiel, Vectrane s'inscrira dans une politique de croissance de son patrimoine en privilégiant les actifs immobiliers dont l'exploitation fait partie du coeur de métier de leur locataire.
Attachée à son objectif de rendement, Vectrane affirmera une politique de baux à long terme avec loyers triple nets. A contrario, elle se tiendra éloignée des projets d'investissements dont le coût serait de nature à affecter le niveau global de la rentabilité de son patrimoine.
Avec son statut SIIC, elle recherchera plus particulièrement des actifs détenus encore dans leurs bilans par des groupes industriels, ou de distribution, candidats à la financiarisation grâce à l'avantage offert par le régime fiscal des sociétés foncières côtées.
Vectrane orientera son développement en direction d'un immobilier d'entreprise, appartenant notamment à des secteurs de l'économie comme les parcs d'activités industriels, les loisirs à l'hôtellerie, la logistique, l'environnement, la santé, les laboratoires scientifiques et la recherche.
Afin de mieux répondre à une implantation équilibrée de ses actifs, Vectrane poursuivra l'élargissement et l'embellissement de son patrimoine en privilégiant les métropoles régionales et la région Ile de France.
A cet égard, un projet de restructuration éventuel à fort potentiel de création de valeur est en préparation sur un actif situé dans le quartier des affaires à la Défense.
Vectrane dispose d'ores et déjà des capacités financières lui permettant à court terme de réaliser un objectif d'investissement de 150 000 K € en maintenant son ratio d'endettement (LTV) en deça de 50%.

Annexe 1. — Opérations de marché :

Vectrane - opérations de liquidité de marché

Date	Opération	Mouvements de titres		Cours	Quantité de titres en portefeuille	Prix de revient moyen unitaire des titres en portefeuille	Plus /moins value de cession	Mouvement espèces		Solde espèces	Valorisation du portefeuille (hors solde espèces)
		Entrées de titres	Sorties de titres					Débit	Crédit		
20/12/05	Crédit en compte								3 000 000,00	3 000 000,00	
14/12/05	Achat de titres	150 526		13,98	150 526	13,98		2 104 353,48		895 646,52	2 104 353,48

14/12/05	Vente de titres		249	14,44	150 277	13,98	114,54		3 595,56	899 242,08	2 169 999,88
15/12/05	Achat de titres	2 897		13,75	153 174	13,97565		39 833,75		859 408,33	2 106 142,50
15/12/05	Vente de titres		128	13,90	153 046	13,97565	-9,68		1 779,20	861 187,53	2 127 339,40
16/12/05	Achat de titres	3 820		13,637	156 866	13,96740 32		52 093,34		809 094,19	2 139 181,64
16/12/05	Vente de titres		525	13,779	156 341	13,96740 32	-98,91		7 233,97	816 328,16	2 154 222,64
19/12/05	Achat de titres	62 280		13,50	218 621	13,83425 1		840 780,00		-24 451,84	2 951 383,50
20/12/05	Achat de titres	801		13,00	219 422	13,83612 055		10 413,00		-34 864,84	2 852 486,00
20/12/05	Vente de titres		1 151	13,08	218 271	13,83612 055	-864,64		15 055,08	-19 809,76	2 854 984,68
20/12/05	Achat de titres	200		13,05	218 471	13,83049 04		2 610,00		-22 419,76	2 851 046,55
27/12/05	Vente de titres		285	13,60	218 186	13,83049 04	-65,69		3 876,00	-18 543,76	2 967 329,60
Situation au 31 décembre 2005					218 186	13,83049 04				-18 543,76	2 967 329,60
Cumul des opérations de décembre 2005		220 524	2 338					3 050 083,57	3 031 539,81		

Annexe 2. — Résultats des cinq dernières années :

Natures des indications	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005
I. Capital en fin d'exercice					
a) Capital social	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000
b) Nombre des actions ordinaires existantes	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000
c) Nombre des actions à dividende prioritaire (sans droit de vote) existantes					
d) Nombre maximal d'actions futures à créer					
d1 Par conversion d'obligations					
d2 Par exercice de droits de souscription					
II. Opérations et résultats de l'exercice					
a) Chiffre d'affaire hors taxe	885 156	838 595	1 462 898	2 759 899	1 622 121
b) Résultat avant impôts et charges calculées	-2 168	2 217 012	1 110 853	13 427 842	10 567 712
c) Impôts sur les bénéfices	0	1 119 505	372 224	2 040 942	1 377 470
d) Participation des salariés due au titre de l'exercice	0	0	0	0	0
e) Résultat après impôts et charges calculées (amortissements et provisions)	-12 454	1 088 429	731 473	11 117 816	9 372 954
f) Résultat attribué					
III. Résultat par action					
a) Résultat avant impôts et charges calculées (amortissements et provisions)	-0,014	14,780	7,406	2,487	0,643
b) Résultat après impôts et charges calculées (amortissements et provisions)	-0,083	7,256	4,876	2,059	0,571
c) Dividendes attribué à chaque action (1)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
IV. Personnel					
a) Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	5	5	5	5	5
b) Montant de la masse salariale de l'exercice	336 990	408 639	349 486	304 137	149 136
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l''exercice (sécurité sociale, etc.)	128 743	153 197	150 857	122 901	102 760

0603853