PUBLICATIONS PÉRIODIQUES

SOCIÉTÉS COMMERCIALES ET INDUSTRIELLES (COMPTES INTERMÉDIAIRES)

VECTRANE

Société anonyme au capital de 16 428 571 €.
Siège social : 105, avenue Raymond Poincaré, 75116 Paris.
423 154 491 R.C.S. Paris.

Comptes consolidés au 30 Juin 2007

Normes IFRS.

I. — Bilan consolidé.

(En milliers d'euros.)

Actif	Notes	30/06/2007	31/12/2006
Immobilisations incorporelles		3	7
Immeubles de placement	4.1	637 659	575 150
Immobilisations corporelles	4.1	2 417	2 562
Actifs financiers		47	47
Total actifs non courants		640 126	577 766
Créances clients et autres créances nettes	4.2	12 165	7 684
Créances d'impôt sur les sociétés		0	6
Instruments financiers dérivés	4.3	2 878	186
Valeur mobilière de placement	4.4	13 276	27 552
Trésorerie	4.4	11 401	9 822
Total actifs courants		39 720	45 250
Total actif		679 846	623 016

Passif	Notes	30/06/07	31/12/2006
Capital social		16 429	16 429
Prime d'émission		16 823	16 823
Réserve légale		1 643	1 036
Réserves consolidées		246 182	125 880
Résultat consolidé		56 506	134 221
Capitaux propres consolidés		337 583	294 389
Provision pour IDR		7	7
Dettes bancaires	4.6	264 185	258 030
Autres dettes financières	4.6	19 474	18 028
Impôts sur les sociétés à payer	4.6	16 418	15 688
Passifs non courants		300 084	291 753
Dettes bancaires	4.7	2 720	2 720
Autres dettes financières	4.7	4 162	3 665

Dettes fournisseurs	4.7	5 310	3 512
Impôt sur les sociétés à payer	4.7	8 781	7 072
Autres dettes	4.7	21 206	19 826
Instruments financier dérivés	4.7		79
Passifs courants		42 179	36 874
Total passif et capitaux propres		679 846	623 016

II. — Compte de résultat consolidé.

(En milliers d'euros.)

	Notes	30 juin 2007	30 juin 2006
Loyers		17 579	16 160
Variation de juste valeur des immeubles de placement		45 990	31 150
Total des produits des activités ordinaires	5.1	63 569	47 310
Charges externes non refacturées		1 912	1 827
Charges de personnel		525	228
Amortissements et dépréciations		232	410
Total des charges d'exploitation	5.2	2 669	2 465
Résultat opérationnel		60 900	44 845
Résultat financier	5.3	-3 410	-1 799
Impôts sur les bénéfices	5.4	-984	33 699
Impôts différés	5.5		-68 100
Résultat des activités cédées			6 405
Résultat net consolidé		56 506	83 852
Résultat par action des activités poursuivies		3,44	5,15
Résultat par action des activités cédées			0.39
Nombre d'actions		16 404 526	16 290 384

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 31 décembre 2005	16 429	571	16 823	96 611	36 407	166 841
Augmentation de capital		465		26 824	-36 407	-9 118
Résultat consolidé					83 852	83 852
Actions propres				1 147		1 147
Capitaux propres IFRS au 30 juin 2006	16 429	1 036	16 823	124 582	83 852	242 722
Affectation du résultat						
Résultat consolidé					50 369	50 369
Actions propres				1 298		1 298
Capitaux propres IFRS au 31 décembre 2006	16 429	1 036	16 823	125 880	134 221	294 389
Augmentation de capital						
Affectation du résultat		607		120 254	-134 221	-13 360
Résultat consolidé					56 506	56 506
Actions propres				49		49

Capitaux propres IFRS au 30 juin 2007	16 429	1 643	16 823	246 182	56 506	337 583

IV. — Tableau de flux consolidé.

(En milliers d'euros)	30/06/2007	30/06/2006
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Résultat net des sociétés	56 506	77 475
Variation juste valeur des immeubles et des instruments financiers	-48 762	-31 182
Dotations nettes amortissements et provisions	232	405
Actualisation exit tax	141	-2 145
Impôts hors éléments financiers		-68 100
Charges financières nettes d'impôt	6 743	4 746
Produits financiers nets d'impôt	-447	-765
Marge brute d'autofinancement	14 413	-19 566
Variation du besoin en fonds de roulement liés aux activités opérationnelles	-317	22 661
Frais financiers payés	-6 154	-4 183
Impôt sur le bénéfice payé	1 320	-213
Flux net générés par l'activité provenant des actifs destinés à la vente		-326
Flux net de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	9 262	-1 627
Acquisition d'immobilisations	-16 601	-135
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement	-16 601	-135
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-13 964	-9 118
Acquisitions / Cessions de titres d'auto contrôle	652	1 148
Variation nette des dépôts de garantie	1 597	258
Remboursement d'emprunts	-1 360	-1 360
Emission de nouveaux emprunts	7 323	
Intérêts financiers nets perçus	447	765
Variations des comptes courants associés		507
Flux liés aux opérations de financement provenant des actifs destinés à la vente		-504
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement	-5 305	-8 304
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie (a)	-12 643	-10 066
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture (a)	37 718	44 020
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	24 675	33 954
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie	-12 643	10 066
(a) Dont trésorerie liée aux activités cédées au 1er janvier 2006 : + 838 milliers d'euros)		

V. — Annexe aux comptes consolides au 30 juin 2007.

Normes IFRS.

1. – Description de la société.

Vectrane S.A. est une société foncière qui exerce son activité en France, et intervient aujourd'hui sur 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 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 la période.

Le premier semestre 2007 a été marqué par le changement d'actionnariat de Vectrane et par les premières opérations d'acquisitions dans le domaine de la logistique.

— Le 12 mars 2006, EUROSIC, société foncière du groupe Caisse d'Epargne, a signé avec le fonds d'investissement Patron Alma Investments, actionnaire de contrôle de Vectrane, un accord portant sur l'acquisition d'un bloc d'actions représentant environ 76,3% (hors auto-contrôle) du capital de Vectrane pour 295,4 millions d'euros. Conformément au règlement général de l'AMF, Eurosic a lancé une OPA simplifiée (ou opération de garantie de cours) du 20 avril au 4 mai 2007 inclus lui permettant d'acquérir sur le marché 3 731 735 actions Vectrane. Au 30 juin 2007, Eurosic détient 16 223 798 actions soit 98,75% du capital et des droits de vote de la société.

— En mai 2007, Vectrane a réalisé la première phase de l'acquisition d'un portefeuille d'entrepôts sous température dirigée détenu par SOFRICA, filiale du Groupe TESSON, 2ème acteur de l'entreposage frigorifique en France.

– La première tranche de cet investissement pour 12 M€ compte 8 sites situés dans les régions de production du Grand Ouest, notamment en Vendée et en Bretagne.

– Cette opération porte sur plus de 32 000 m^2 utiles. Elle se caractérise par un rendement de 8,50% et par des baux « triple net » de 12 ans ferme. SOFRICA, utilisateur-exploitant, sera locataire de l'ensemble des installations acquises par VECTRANE.
Dans le contexte de cette acquisition, une nouvelle ligne de crédit a été contractée par VECTRANE pour un montant de 11 M€ auprès de la banque WESTDEUTSCHE à échéance mai 2014 dont 7 323 K€ tirés au 30 juin 2007.

3. – Principes et méthodes de consolidation.

3.1. Référentiel comptable. — Les états financiers consolidés sont présentés conformément aux normes internationales d'information financière ou « International Financial Reporting Standards » (IFRS) conformément au règlement n°1606/2002 de la commission européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.
Les états financiers consolidés semestriels résumés ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Ils ne comportent pas l'intégralité des informations requises pour des états financiers annuels complets et doivent être lus conjointement avec les états financiers du groupe pour l'exercice clos au 31 décembre 2006.
Les états financiers consolidés semestriels résumés ont été arrêtés par le conseil d'administration du 20 juillet 2007.

Les nouvelles normes et interprétations adoptées entrant en vigueur au 1er janvier 2007 n'ont pas d'impact sur les comptes au 30 juin 2007. Il s'agit des normes suivantes :

Normes	Thème	Adoption Europe	Applicable au 30 juin	Applicable Vectrane
IFRS 6	Prospection et évaluation des ressources minérales	24/11/2005	Obligatoire	NA
IAS 19	Amendements : option pour la comptabilisation des écarts actuariels directement en capitaux propres	24/11/2005	Obligatoire	NA
IAS 39	Amendements sur transition et comptabilisation des actifs et passifs financiers, sur la couverture de flux de trésorerie en devises de couverture intragroupe et modification de l'option juste valeur	26/11/2005 et 21/12/2005	Obligatoire	NA
IFRS1 et IFRS 6	Amendements avec précisions quant à l'exonération d'informations comparatives pour les entreprises appliquant IFRS 6 par anticipation	27/1/2006	NA	NA
IFRS 7	Informations sur les risques liés aux instruments financiers et leur management	27/1/2006	Obligatoire si comptes complets – sinon facultatif	Non appliquée
IAS 1	Amendement sur les informations à fournir sur l'évaluation des objectifs, politiques et process mis en oeuvre par l'entité dans la gestion du capital	27/1/2006	Obligatoire si comptes complets – sinon facultatif	Non appliquée
IAS 39 et IFRS 4	Amendements sur la comptabilisation des dettes au bilan résultant de contrats de garanties financières	27/1/2006	Obligatoire	NA
IAS 21	Amendement sur l'extension de la notion d'investissement net à l'étranger	9/5/2006	Obligatoire	NA

Par ailleurs, le groupe n'a pas choisi d'appliquer par anticipation les normes et interprétations suivantes :

Interprétation	Thème	Adoption Europe	Applicable au 30 juin	Applicable Vectrane
IFRIC 4	Contrat de location dans un arrangement	24/11/2005	Obligatoire	NA
IFRIC 5	Exclusion du champ d'application de IAS 39 des intérêts émanant de fonds de gestion dédiés au remboursement des coûts de démantèlement	24/11/2005	Obligatoire	NA
IFRIC 6	Fait générateur de la provision pour recyclage des équipements électriques et électronique	27/1/2006	Obligatoire	NA

IFRIC 7	Retraitement des comptes des sociétés dans les économies hyperinflationnistes	9/5/2006	Obligatoire	NA
IFRIC 8	Extension du champ d'application de la norme IFRS 2	9/9/2006	Obligatoire	NA
IFRIC 9	Réestimation des dérivés incorporés	9/9/2006	Obligatoire	NA

3.2. Jugement et recours a des estimations. — L'établissement des états financiers nécessite, conformément au cadre conceptuel des IFRS, d'effectuer des estimations et d'utiliser des hypothèses qui affectent les montants figurant dans les états financiers. Les estimations significatives réalisées par le groupe pour l'établissement des états financiers portent principalement sur l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement et des instruments financiers.
En raison des incertitudes inhérentes à tout processus d'évaluation, le Groupe 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.
Outre l'utilisation d'estimations, la direction du Groupe fait usage de jugements pour définir le traitement comptable adéquat de certaines activités et transactions lorsque les normes et interprétations IFRS en vigueur ne traitent pas de manière précise les problématiques comptables concernées. En particulier, la direction exerce son jugement pour la classification des contrats de location (location simple et location financement).

3.3. Présentation des comptes et principales méthodes comptables. — Les méthodes comptables appliquées par le groupe dans les états financiers semestriels résumés sont identiques à celles utilisées dans les états financiers consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2006.
Les méthodes comptables les plus significatives pour le groupe sont rappelées ci-après :

3.3.1. Les activités cédées au cours de la période : 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.
Lorsqu'un actif est cédé, le produit de cession est comptabilisé sur une ligne distincte du compte de résultat, « Résultat des activités cédés ». Lorsque des activités sont cédées, le résultat de la période de ces activités est également présenté sur cette même ligne.

3.3.2. 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. En cas d'indice de perte de valeur, ils font l'objet d'un test de dépréciation.
Les immeubles de placement objet d'un contrat de location financier sont valorisés à leur juste valeur.
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.

3.3.3. Immeubles de placement :
3.3.3.1. Méthode de valorisation des immeubles de placement : Le groupe applique la méthode de référence de l'IAS 40 qui consiste à évaluer les immeubles de placement à la clôture de l'exercice à leur juste valeur. En conséquence, ces immeubles ne sont pas amortis.
La mise en 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 juste valeur des immeubles de placement sont déterminées de la façon suivante :
Valeur de marché N – [valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice]
La valeur de marché de ces actifs s'entend hors droits liés à la cession éventuelle.
Pour établir les valeurs de marché hors droits aux différentes dates de publication des comptes, les experts ont considéré les loyers effectivement quittancés à ces mêmes dates. Ils ont ensuite appliqué à chaque fois un taux de capitalisation qui tient compte à la fois du 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**	**Logistique**
Taux de capitalisation des loyers	5,10 % à 7 %	5,75 % à 6,3 %	7,5 % à 10 %
Taux de rendement effectif immédiat	5,10 % à 8,19 %	5,19 % à 5,45 %	NC

3.3.3.2. Les dépenses ultérieures : Comme pour les immobilisations corporelles, les dépenses ultérieures sont immobilisées si et seulement il est probable que les avantages économiques futurs associés à cet actif iront à l'entreprise et que le coût de cet actif peut être évalué de façon fiable.
Tant que les dépenses ultérieures sont en cours de réalisation, elles sont donc enregistrées à leur coût historique en immeuble de placement.
Une fois achevé, ces dépenses ultérieures en cours de réalisation, sont incluses dans la juste valeur des immeubles de placement.

3.3.3.3. Valorisation de la tour Anjou : L'estimation de la juste valeur de la Tour Anjou a été réalisée par un expert indépendant suivant la même approche que celle précédemment utilisée à savoir une approche traditionnelle par capitalisation du revenu recoupé par une approche par les cash flow (DCF).
En tant que valeur vénale actuelle de l'immeuble, l'expert a considéré que celle-ci correspondait à la valeur de l'immeuble actuellement vide de tout occupation après prise en compte du projet de restructuration. La détermination de la juste valeur a été réalisée après déduction de l'intégralité du budget de travaux estimé par l'expert indépendant et correspondant au projet de restructuration en cours.
Les hypothèses retenues pour la valorisation de la Tour sont décrites en § .
Comme au 31 décembre 2006, le budget des travaux est estimé à 62 millions d'euros.

3.3.4. Instruments financiers :
3.3.4.1. Les actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultat :
Cette catégorie d'actifs comprend :
– les actifs financiers détenus à des fins de transaction c'est-à-dire acquis par l'entreprise en vue de dégager un profit à court terme,

– les instruments dérivés non expressément désignés comme des instruments de couverture.
Sont 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.

3.3.4.2. Les actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance : Il s'agit d'actifs financiers non dérivés, à paiement fixe ou déterminable, à échéance fixée, que l'entreprise a l'intention et la capacité de garder jusqu'à l'échéance, 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.

3.3.4.3. Les prêts et créances émis par l'entreprise : Il s'agit d'actifs financiers non dérivés à paiement fixe et déterminable non cotés sur un marché financier autre que ceux désignés comme des actifs disponibles à la vente, des actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance ou les actifs financiers évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultat.
Sont inclus dans cette catégorie d'actifs financiers :
– les créances d'exploitation et les autres créances, 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.

3.3.4.4. Les autres passifs financiers : Postérieurement à la comptabilisation initiale, tous les passifs financiers du groupe sont comptabilisés au bilan au coût amorti par la méthode du taux d'intérêt effectif.
Les emprunts bancaires sont présentés déduction faite des frais d'émission payés lors de la mise en place des financements. Les frais financiers sont pris en charge par la méthode du taux d'intérêt effectif.
En l'absence de condition de rémunération différente des conditions du marché, 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.

3.3.4.5. Actualisation des paiements différés : Les normes IAS 32, IAS 37 et IAS 18 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 doit être actualisée et une charge ou un produit financier constaté au compte de résultat sur la période du différé de paiement.
Les dépôts de garantie des locataires sont rémunérés à un taux de marché.
VECTRANE applique cette méthode sur l'exit tax, son paiement étant différé sur 4 ans sans rémunération (cf. § 3.3.6.1).

3.3.4.6. 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.
Les instruments financiers dérivés composés de contrat de SWAP et de CAP constituent des actifs et passifs financiers et sont inscrits au bilan pour leur juste valeur.
Les instruments dérivés mis en place par le Groupe 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.

3.3.5. 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.
Le résultat de cession de ces titres sont directement imputés sur les capitaux propres de telle sorte que les plus ou moins values et dépréciations éventuelles n'affectent pas le résultat consolidé.

3.3.6. Impôts exigibles et impôts différés :
3.3.6.1. Régime fiscal Sociétés d'investissements d'Immobiliers Cotées (SIIC) :
Le régime SIIC permet de bénéficier d'une exonération d'impôt sur :
– les bénéfices provenant de la location d'immeubles et de la sous location d'immeubles pris en crédit bail,
– les plus values réalisées lors de la cession d'immeuble, de droits afférents à un contrat en crédit bail immobilier, de participation dans des sociétés de personnes ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime fiscal des SIIC
– et sur les dividendes reçus de filiales soumises au régime fiscal des SIIC.
En contre partie de cette exonération, les SIIC sont soumises à l'obligation de distribution :
– à hauteur de 85 % des bénéfices exonérés issus de la location,
– de 50 % des plus values de cession des immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières,
– de l'intégralité des dividendes reçus de filiales ayant opté pour le régime SIIC.
L'option au régime SIIC entraîne l'exigibilité d'un impôt de sortie au taux réduit de 16,5 % (exit tax) sur les plus values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés. Cet impôt est payable par quart sur 4 ans le 15 décembre à compter de l'année de l'option. Cet exit tax est intégralement comptabilisé en résultat en impôt exigible l'année de l'option au régime.
La dette d'exit tax est actualisée en fonction de l'échéancier initial de paiement déterminé à compter du 1er jour de l'entrée dans le régime SIIC des entités concernées.
Le taux d'actualisation retenu correspond au taux moyen d'endettement du groupe.
La dette initialement comptabilisée est diminuée du boni d'actualisation. Une charge d'intérêt est comptabilisée lors de chaque arrêté de façon à ramener la dette d'exit tax à sa valeur actualisée à la date d'arrêté.
Le boni d'actualisation et la charge d'intérêt sont comptabilisés en résultat financier, dans les autres produits et charges financières.

3.3.6.2. Les impôts différés : Les impôts différés sont déterminés en utilisant la méthode bilancielle du report variable, pour les différences temporelles existant à la clôture entre la base fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable, ainsi que sur les déficits fiscaux. Ils sont déterminés sur la base du taux d'impôt attendu sur l'exercice au cours duquel l'actif sera réalisé ou le passif réglé et adopté ou quasi adopté par la réglementation fiscale.
Les impôts différés du groupe VECTRANE sont limités à compter du 1er janvier 2006 aux éléments du résultat du secteur non exonéré suite à l'option au régime SIIC.

3.3.7. Produit des activités ordinaires : Le produit des activités ordinaires consolidé est exprimé hors TVA après élimination des prestations internes au groupe.
3.3.7.1. 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 définitivement supportées par le groupe.
3.3.7.2. 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.
3.3.7.3. Variation de juste valeur des immeubles de placement : Comme indiqué au § 3.3.3.1, 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 comptabilisée au bilan. Ce résultat de cession est présenté en « Résultat des activités cédées ».

3.3.8. 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.

3.3.9. 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 30 juin 2007, le nombre d'actions s'élève à 16 428 571 (cf. § I) dont 24 045 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.

3.4. Périmètre de consolidation :
3.4.1. Le périmètre de consolidation au 30 juin 2007 : Les comptes consolidés au 30 juin 2007 sont élaborés à partir des informations des sociétés constituant le groupe VECTRANE soit 2 sociétés holding et 9 sociétés patrimoniales :

Société	Siège	N° de siren	% D'intérêt	Méthode de consolidation
Vectrane	Paris	423 154 491	Mère	Mère
Vectrane FI crée le 19 octobre 2005	Paris	484 455 415	100%	IG
Le Britania SNC	Paris	388 287 807	100%	IG
Du Plantret SARL	Paris	404 928 848	100%	IG
Foncière du domaine des Bois-Francs SARL	Paris	318 045 069	100%	IG
Sologne BV	Paris	387 712 821	100%	IG
Faubourg Saint-Martin SAS	Paris	430 046 607	100%	IG
Tower SCI	Paris	433 566 932	100%	IG
MultiMedia SCI	Paris	438 023 095	100%	IG
Foncière du Parc SAS	Paris	423 154 491	100%	IG
Délos SCI	Paris	441 907 037	100%	IG

Il n'y a pas eu de modifications du périmètre de consolidation, des méthodes de consolidation utilisée et des pourcentages d'intérêt et de contrôle au cours du semestre.

4. – Notes sur le bilan consolidé.

(En milliers d'euros.)

4.1. Actif non courant :
4.1.1. Les immobilisations corporelles :

	31/12/2006	Entrée actifs	Sortie d'actifs	Dotation	30/06/2007
Matériels industriels	10 623				10 623
Autres immobilisations	410	106	-25		491
Total Valeur brute	11 033	106			11 115
Matériels industriels	-8 213			-140	-8 353
Autres immobilisations	-258			-86	-344
Total amortissements	8 471			-226	-8 697
Matériels industriels	2 410			-140	2 270
Autres immobilisations	152	106	-25	-86	146
Valeur nette des immobilisations corporelles	2 562	106	-25	-226	2 417

4.1.2. Les immeubles de placement :

Au 31 décembre 2005	466 790
Reclassement en immeubles destinés à la vente	-20 120
Variation de juste valeur	31 150
Au 30 juin 2006	477 820
Acquisition d'immeubles de placement	51 037
Travaux capitalisés sur la période	5 063
Variation de juste valeur	41 230
Au 31 décembre 2006	575 150
Acquisition d'immeubles de placement	12 549
Travaux capitalisés sur la période	3 970
Cession d'immeubles de placement	/
Variation de juste valeur	45 990
Au 30 juin 2007	637 659

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.
Les travaux capitalisés du premier semestre 2007 ne concernent que la Tour Anjou.
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	*
Parc Saint-Christophe - Cergy-Pontoise	Bureaux	76 109	Février 2015
Seclin – Lille	Bureaux	19 974	Juin 2011
Delos – Marcq-en-Baroeul Lille	Bureaux	7 247	Novembre 2011
Club Med - Les Deux Alpes	Résidence hôtelière	(**)	Octobre 2014
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière 705 Cottages	(**)	Mai 2018
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière 648 Cottages, 86 chambres	(**)	Mai 2018
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris	Bureaux	5 643	Octobre 2006
Entrepôt sous température dirigée dans l'ouest de la France	Logistique	31 200	Mai 2019

(*) La Tour Anjou est vacante depuis septembre 2006 compte tenu de l'opération de restructuration en cours

(**) Donnée non représentative

Comme indiqué au § 3.3.3.3. Valorisation de la tour Anjou, la tour Anjou est valorisée au 30 juin 2007 à sa juste valeur hors travaux de rénovation. L'estimation de la valeur vénale de l'immeuble a été déterminée d'une part en capitalisant le revenu attendu de l'immeuble et d'autre part en actualisant la somme des flux futurs prévisionnels sur une période de 10 ans :
— Avec l'hypothèse d'un loyer potentiel annuel de 8,6 M€ contre 8,3 M€ au 31 décembre 2006 ;
— Déduction des travaux restant à réaliser, soit 57 M€ ;
— Capitalisation du revenu avec un taux de rendement d'environ 5,5 % sur les loyers potentiels (contre 6 % au 31 décembre 2006) ;
— DCF sur une base 10 ans, incluant une période de travaux de 21 mois et une relocation sur 3 ans à compter de la date d'achèvement des travaux avec un taux d'actualisation de 6 % (contre 6,50 % au 31 décembre 2006) et taux de rendement de sortie inchangé de 6 %.
Afin de tenir compte d'aléas de réalisation, l'hypothèse d'une période de vacance de 6 mois préalable à l'entrée du 1er locataire a été retenue. Il a été considéré que la commercialisation à la location de l'immeuble ne serait effective qu'à compter du 1er avril 2009, soit 6 mois au-delà de la date prévisionnelle. Des signatures successives de 3 baux à trois locataires distincts pour des durées fermes de 6 à 9 ans.
Les loyers sont supposés encaissés par trimestres d'avance et indexés chaque année en fonction de la variation de l'indice INSEE.

4.2. Créances clients et autres créances nettes :

	31/12/2006	Variation de la période	30/06/2007
Créances clients	3 155	2 675	5 830
Créances sociales	20	7	27
Créances fiscales hors impôt sur les sociétés	3 614	534	4 148

Autres créances d'exploitation	1 152	1 263	2 415
Créances d'impôt sur les sociétés	6	-6	/
Valeur brute créances clients et autres créances	7 947	4 473	12 420
Dépréciation des créances clients	-250		-250
Dépréciation des autres créances	-5		-5
Dépréciation des créances d'impôt sur les sociétés	0		
Total des dépréciations	-255		-255
Total créances clients et autres créances nettes	7 692	4 473	12 165

Les créances clients correspondent aux loyers à encaisser. Une provision pour dépréciation client a été reprise sur l'exercice suite à la comptabilisation définitive en perte de cette créance. Les autres créances d'exploitation sont essentiellement constituées de crédit de TVA.

4.3. Les instruments financiers. — Les instruments financiers au 30 juin 2007 correspondent à la variation de juste valeur des contrats de CAP mis en place 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.

4.4. VMP et trésorerie. — Les VMP sont représentatives d'actifs disponibles à la vente composés de SICAV Court terme, valorisées à leur valeur de marché au 30 juin 2007. La trésorerie est représentative des comptes bancaires courants.

4.5. Capitaux propres du groupe. — Au 30 juin 2007 le capital social se compose de 16 428 571 actions entièrement libérée de 1,00 Euros de valeur nominale.
Dans le cadre du contrat de liquidité signé avec International Capital Bourse le 13 décembre 2005, l'entité possède, au 30 juin 2007, 24 045 actions propres pour une valeur de 531 K€, représentant moins de 10% de son capital.
Vectrane est détenue par Eurosic à hauteur de 98,75 % et est consolidé par intégration globale dans Eurosic depuis le 12 mars 2007.

4.6. Passifs non courants :

	31/12/2006	**Augmentation**	**Diminution**	**Reclassement**	**30/06/2007**
Emprunts bancaires	258 030	7 515		-1 360	264 185
Autres dettes financières	18 028	1 446			19 474
Dont dépôt garantie des locataires	18 028	1 446			19 474
Provision IDR	7				7
Impôts non courant	15 688	730			16 418
Passifs non courants	291 753	9 691		-1 360	300 084

Les emprunts et passifs financiers sont comptabilisés au coût amorti calculé sur la base du taux d'intérêt effectif.
Un nouveau financement de 7 323 K€ a été mis en place en mai 2007 pour l'acquisition des entrepôts frigorifiques auprès de la banque WESTDEUTSCHE à échéance mai 2014 au taux Euribor 3 mois + 1 %.
Le reclassement de la dette bancaire correspond aux échéances devenues inférieures à 1 an.
Les frais d'émission résiduels au 30 juin 2007, présenté en déduction du nominal restant dû de la dette bancaire, s'élèvent à 2 779 K€ contre 2 970 K€ au 31 décembre 2006.
L'augmentation de l'exit tax non courante correspond à l'impôt à plus de 1 an sur la plus value latente de l'immeuble de Marc en Baroeul acquis par Vectrane en 2006 via la SCI Delos.

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

Société / actif	**Taux d'intérêt Euribor**	**Terme**	**Solde30/6/2007**	**Remboursements**		
				- 1 an	**1 à 5 ans**	**+ 5 ans**
Vectrane (1)		2015	24 800			24 800
Vectrane (1)	3 mois	2014	7 323			7 323
Delos (1)		2017	8 200			8 200
Center Parc Normandie(2)	6 mois	2015	44 670	1 260	14 501	28 909
Center Parc Sologne (3)	6 mois	2015	51 687	1 460	16 779	33 448
Rue du Faubourg Saint-Martin (1)	3 mois	2015	18 617			18 617
Tour Anjou (1)	3 mois	2015	25 822			25 822
Lille Seclin(1)	6 mois	2015	13 994			13 994
Parc Saint Christophe(1)	6 mois	2015	74 571			74 571
Dettes bancaires			269 684	2 720	31 280	235 684

Commentaires :
(1) : emprunts amortis in fine.
(2) : emprunt amorti sur le premier semestre 2007 pour un montant de 630 K€.
(3) : emprunt amorti sur le premier semestre 2007 pour un montant de 730 K€.

4.6.2. Impôts sur les sociétés à payer : Au 30 juin 2007, la dette nette d'impôt sur les sociétés à payer s'élève à 26 970 K€ contre 24 673 K€ au 31 décembre 2006. La variation sur la période provient de l'exit tax sur Delos pour 984 K€ et d'un remboursement d'acompte sur IS antérieurement versé par Vectrane pour 1 341 K€
Le paiement de l'exit tax étant échelonné sur 3 ans, la dette d'impôt totale est valorisée à 25 198 K€ au 30 juin 2007 du fait de son actualisation au coût de l'endettement moyen du groupe soit 4,8190 % (cf. § 3.3.6.1).

	Total 30/06/2007	Non courant	Courant
Exit tax	26 970	18 054	8 916
Actualisation	-1 772	-1 636	-136
Dette d'impôt total	25 198	16 418	8 780

4.7. Passifs courants :

(En milliers d'euros)	31/12/2006	Variation de la période	30/06/2007
Dettes bancaires	2 720		2 720
Autres dettes financières	3 665	497	4 162
Dettes fournisseurs	3 512	1 798	5 310
Impôt sur les sociétés à payer	7 072	1 709	8 781
Autres dettes	19 826	1 380	21 206
Instruments financiers	79	-79	
Passif courant	36 874	5 305	42 179

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.
L'impôt sur les sociétés à payer correspond principalement à la part à moins d'un an de l'exit tax (cf. § 4.6.2).
Les autres dettes d'exploitation incluent les produits constatés d'avance issus des modalités de quittancement de certains loyers pour 12 519 K€ au 30 juin 2007 contre 12 186 K€ au 31 décembre 2006.

5. – Notes sur le compte de résultat consolidé.

(En milliers d'euros.)

5.1. Produits des activités ordinaires :

(En milliers d'euros)	30/06/2007	30/06/2006
Loyers	17 579	16 160
Autres prestations		
Variation de juste valeur des immeubles de placement	45 990	31 150
Total produits des activités ordinaires	63 569	47 310

La variation des loyers sur le premier semestre 2007 provient de l'effet d'indexation ainsi que des acquisitions d'immeubles réalisées au deuxième semestre 2006 soit essentiellement Les 2 Alpes et Marcq-en-Baroeul.

5.2. Charges d'exploitation :

(En milliers d'euros)	30/06/2007	30/06/2006
Charges externes non refacturées	1 912	1 827
Charges de personnel	525	228
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	232	410
Total des charges d'exploitation	2 669	2 465

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.

L'augmentation des charges de personnel provient de l'évolution de l'effectif, avec 11 personnes au premier semestre 2007 contre 4 personnes premier semestre 2006.
Les dotations aux amortissements concernent uniquement les installations techniques et le matériel de bureau et informatique.

5.3. Le résultat financier :

(En milliers d'euros)	30/06/2007	30/06/2006
Charges financières sur emprunt	-6 295	-4 315
Prime sur contrat de capitaux		143
Intérêts et coût de rupture des instruments dérivés	12	-302
Variation de juste valeur des instruments dérivés	2 771	34
Produits nets des actifs disponibles à la vente	338	335
Actualisation de l'exit tax	-141	2 219
Autres produits et charges financiers	-95	
Total	-3 410	-1 888
Impact Actifs de montagne		89
Résultat financier consolidé	-3 410	-1 797

Conformément au traitement de référence, les coûts financiers des emprunts sont constatés en charges de l'exercice par application du taux d'intérêt effectif. Ainsi, les charges financières sur emprunt des activités poursuivies s'élèvent à 6 295 K€ au 30 juin 2007 soit un taux effectif moyen de financement de 4,822 % contre 3,60 % au 30 juin 2006. Au 30 juin, ces charges financières sur emprunt des activités poursuivies incluent :
— Les charges d'intérêts de 6 041 K€,
— Ainsi que les frais d'émission pris en charge par l'utilisation du taux d'intérêt effectif pour 256 K€.

5.4. Impôt sur les sociétés :

	30/06/2007	30/06/2006
Impôt courant	984	34 852
Impôt différé		-71 329
Total charges nettes d'impôt	984	-36 477
Impact actif de montagne		2 077
Impôt sur les résultats	984	-34 400

Au 30 juin 2007, l'impôt sur les résultats correspond à l'exit taxe sur l'immeuble de Marcq-en-Baroeul détenue par la société SCI Delos qui a opté pour le régime SIIC au 1er janvier 2007.
Au 30 juin 2006, le produit net d'impôt sur les sociétés correspondait à :
— La charge d'exit taxe de 34 630 K€ dont 1 147 K€ sur l'immeuble de Courchevel en cours de cession à fin juin 2006,
— L'impôt au taux de droit commun sur le secteur taxable au 30 juin 2006 pour 221 K€
— Le reprise des impôts différés passif pour 71 329 K€ correspondant essentiellement à l'impôt au taux de droit commun sur l'écart de juste valeur sur les immeubles au 31 décembre 2005 devenu caduc en 2006 du fait de l'option au régime SIIC.

5.5. Le résultat des activités cédées. — Au cours du 1er semestre 2006, VECTRANE avait pris la décision de céder ses actifs de montagne. Le résultat des activités cédées au 30 juin 2006 se composait :
— Du résultat opérationnel de 535 K€ sur la base d'un loyer de 597 K€,
— De la variation de juste valeur des immeubles de placement pour 3 880 K€,
— Des frais financiers nets de 86 K€,
— Du profit net d'impôt issu de l'option au régime SIIC pour 2 076 K€.

6. – Engagements donnes et reçus.

6.1. 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 4.6.1

Société	Prêteur	Terme	Solde au 30/6/2007	Garanties données
Foncière Domaine du Bois Franc	CCF-HSBC	2015	44 670	Hypothèque, cession Daily des loyers, nantissement des titres
Sologne BV	CCF-HSBC	2015	51 687	Hypothèque de 3ème rang, cession Daily des loyers et nantissement des parts sociales
Faubourg saint martin sas	CCF-HSBC	2015	18 617	Sureté réelle au profit du prêteur, cession Daily des loyers, nantissement des titres

Tower SCI	CCF-HSBC	2015	25 822	Privilège de prêteur de deniers cession Daily des loyers et nantissement des parts sociales er
MultiMedia SCI	CCF-HSBC	2015	13 994	Privilège de prêteur de deniers et hypothèque de 2nd rang
Foncière du Parc SAS	CCF-HSBC	2015	74 571	Hypothèque, cession Daily des loyers, nantissement des titres
SCI Délos	Westdeutsche	2016	8 200	Nantissement des titres au profit du prêteur
SA Vectrane	CCF-HSBC	2015	24 800	Privilège de prêteur de deniers cession Daily des loyers et nantissement des parts sociales
	Westdeutsche	2014	7 323	Privilège de prêteur de deniers, cession Daily des créances
Total			269 684	

6.2. 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 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 55 % du 31 décembre 2006 au 31 décembre 2007.
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 30 juin 2007, l'ICR tel que défini dans la convention de crédit s'élève à 2,54 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	31/12/05 au 30/06/06	31/12/06 au 31/12/07	30/06/08 à la date de maturité
Ratio	≤ 62%	≤ 55%	≤ 50%

Au 30 juin 2007, la LTV telle que définie dans la convention de crédit s'élève à 36 %.

VI. — Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2007.

Période du 1er janvier 2007 au 30 juin 2007.

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,
En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L. 232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :
— L'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Vectrane S.A., relatifs à la période du 1er janvier 2007 au 30 juin 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
— La vérification des informations données dans le rapport semestriel.
Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.
Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France. Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en oeuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes professionnelles applicables en France. Il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit et, de ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.
Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité, dans tous leurs aspects significatifs, des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 -norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dam l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.
Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.
Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Paris La Défense, le 23 juillet 2007
KPMG Audit Département de KPMG S.A. :
Fabrice Odent ;
Associé ;

Paris, le 23 juillet 2007
Leguide Naïm & Associés :
Paul Naïm ;
Associé.

0714682