



EUROSIC

S.A. au capital de 472 952 672 euros

SIEGE SOCIAL : 28 rue Dumont d'Urville - 75116 Paris

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

Rapport financier semestriel

Exercice 2014 – 30 juin 2014

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

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

Le présent rapport financier semestriel porte sur le semestre clos le 30 juin 2014 et est établi conformément aux dispositions des articles L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier et 222-4 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

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

Sommaire - Rapport Financier Semestriel 2014

I. ATTESTATION DU RESPONSABLE.....	4
II. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	5
1 Activité et résultats	5
1.1 Evolution du marché au premier semestre 2014.....	5
1.1.1 Le marché de l'investissement.....	5
1.1.2 Le marché locatif en Ile-de-France.....	5
1.2 Principaux événements de la période.....	6
1.2.1 Acquisition de SIIC de Paris.....	7
1.2.2 Villages Nature	8
1.2.3 Augmentation de capital d'un montant maximum de 250,6 M€, par voie d'attribution gratuite de bons de souscriptions d'actions à ses actionnaires ⁴	8
1.2.4 Autres évènements significatifs	9
1.2.4.1 Versement d'un dividende de 2,30€ / action	9
1.2.4.2 Cession d'actifs	9
1.2.4.3 Acquisition d'un immeuble de bureaux à Lyon 9^{ème}, quartier de Vaise (69).....	9
1.2.4.4 Projet Rue de Londres	9
1.3 Activité locative.....	10
1.4 Résultats du premier semestre 2014	11
1.5 Cash-flow courant	14
2 Bilan consolidé résumé.....	15
2.1 Expertise du patrimoine	16
2.1.1 Approche méthodologique.....	16
2.1.1.1 Méthode par capitalisation des revenus	17
2.1.1.2 Méthode par actualisation des Cash-Flows	17
2.1.1.3 Choix de la conclusion	18
2.1.2 Evaluation par type d'actif.....	19
2.1.3 Variation de juste valeur.....	20
2.2 Evolution des capitaux propres	20
2.3 Actif Net Réévalué Triple Net (EPRA NNAV)	21
2.4 Dette bancaire et obligataire au 30 juin 2014	22
2.5 Ratios de structure financière	22
2.6 Indicateurs EPRA	23
2.6.1 Actif Net Réévalué triple net EPRA dilué	23
2.6.2 EPRA Earnings	24
2.6.3 Rendement initial net et rendement initial net "topped-up" EPRA.....	25

2.6.4	Taux de vacance EPRA	25
2.6.5	Ratios de coûts EPRA	26
3	Perspectives pour le second semestre 2014	26
3.1	Stratégie de développement et perspectives financières	26
3.2	Evènements postérieurs à la clôture	27
4	Vie sociale	27
4.1	Evolution de l'actionariat.....	27
4.2	Evolution de la gouvernance.....	28
4.2.1	Le comité d'investissement	29
4.2.2	Le comité d'audit et des comptes.....	29
4.2.3	Le comité des nominations et des rémunérations	29
4.2.4	Le comité du développement durable.....	29
4.3	Attribution gratuite d'actions	29
5	Facteurs de risques.....	30
III.	COMPTES CONDOLIDES SEMESTRIELS	31
IV.	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	32

I. ATTESTATION DU RESPONSABLE

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes complets présentés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité figurant en page 5 présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.



Le 28 juillet 2014

M. Yan Perchet
Président Directeur Général

II. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

1 Activité et résultats

1.1 Evolution du marché au premier semestre 2014

1.1.1 Le marché de l'investissement

Des investissements en nette hausse : avec 11,5 milliards d'euros investis au 1er semestre 2014, le marché français de l'investissement en immobilier d'entreprise (bureaux, commerces, industriel) renoue avec des niveaux inédits depuis 2007.

Le marché français des bureaux représente 56% de ce volume total, avec 6,5 milliards d'euros (+62% sur un an). Quelques secteurs tertiaires d'Ile-de-France ont été plus particulièrement dynamiques, comme le QCA (1,5 milliard d'euros investis) où la hausse de 41% des volumes sur un an tient en grande partie à la vente du portefeuille Risanamento.

Le marché de La Défense signe quant à lui sa meilleure performance depuis 2007 (1,7 milliard d'euros). La vente de Cœur Défense a joué un rôle décisif, cette opération représentant à elle seule 20% des montants engagés en bureaux durant le semestre sur l'ensemble de la France.

1.1.2 Le marché locatif en Ile-de-France

562 687 m² ont été loués ou vendus aux utilisateurs en Ile-de-France au 2ème trimestre 2014, permettant de franchir le seuil symbolique du million de m² sur l'ensemble du 1er semestre (1 032 079 m²). Encore inférieure à la moyenne des dix dernières années, la demande placée augmente toutefois de +24% par rapport à la même période en 2013, une performance appréciable compte-tenu du manque de visibilité des entreprises et de l'absence d'amélioration du marché de l'emploi.

CHIFFRES CLES

Indicateurs	Fin T2-2014	Fin T2-2013
Demande placée (m ²)	832 437	1 032 079
Nombre de transactions	1 002	991
Nombre de transactions > 4 000 m ²	32	36
Part demande placée > 4 000 m ² (%)	39	49
Demande placée > 4 000 m ² / Part du neuf (%)	68	68
Offre disponible à moins de 6 mois (m ²)	4 140 228	4 416 788
Loyer prime (€/m ² /an)	662	743
Loyer moyen (€/m ² /an)	357	375

Evolution de la demande placée

La tendance observée au 1T se confirme au 2T, avec un nombre assez limité de transactions > 4 000 m² mais sur de plus grandes surfaces. Avec 36 transactions au 1S 2014 (32 au 1S 2013), le volume de la demande placée > 4 000 m² augmente ainsi de 53% sur un an grâce à quelques opérations majeures.

Cinq transactions > 30 000 m² totalisent 202 468 m² au 1^{er} S 2014 tandis qu'on n'en recensait aucune à cette période en 2013. Trois d'entre elles ont été finalisées ce trimestre : KPMG dans la tour Eqho à La Défense, Solocal Group dans Citylights à Boulogne et L'Oréal dans Ecowest à Levallois.

La morosité du climat économique continue néanmoins de peser sur le marché des bureaux, affectant plus particulièrement le segment des petites et moyennes surfaces.

Evolution de l'offre disponible à six mois

L'offre disponible à moins de six mois s'élève désormais à 4 416 788 m² pour un taux de vacance de 8,3%. En hausse de 7% sur un an, ce volume recule de 0,2 % sur un trimestre.

Le rebond de la demande a contribué à cette stabilisation même si ses effets ont été limités. De fait plusieurs prises à bail de grandes surfaces neuves, réalisées bien en amont, n'ont pas entamé le stock existant (Ecowest à Levallois, City Lights à Boulogne, Le Garance à Paris, etc.).

Certains secteurs ont vu leur stock de qualité diminuer. À la Défense, le volume des offres neuves-restructurées > 4 000 m² baisse de 6 % sur un trimestre. Dans le QCA, ce segment accuse une baisse de 37 %. La raréfaction de l'offre de qualité devrait s'y accentuer, promettant une évolution des rapports de forces entre bailleurs et utilisateurs sur les immeubles restructurés ou lourdement rénovés.

Evolution de l'offre future

Le volume de l'offre future a sensiblement baissé sur un trimestre. Le rebond de l'activité locative et le report de projets incertains au-delà de 2015 annoncent de fait un certain rééquilibrage du marché d'Ile-de-France à moyen terme.

L'évolution de l'offre future laisse notamment entrevoir une « normalisation » du marché de La Défense, dont le stock – encore gonflé par les livraisons en cours (D2, Majunga) et d'importantes libérations – pourrait diminuer de façon significative à partir de 2015.

À Paris, le volume de l'offre future restera à l'inverse alimenté, après 2014, par de grandes surfaces de bureaux. Leur écoulement devrait toutefois être assez rapide compte-tenu de la vigueur de la demande des grands utilisateurs parisiens et de la qualité de ces offres, qu'il s'agisse de projets en chantier (Cloud, 10 bd de Grenelle, etc.) ou de libérations (33 Lafayette, etc.).

Source : Cushman & Wakefield - juin 2014

1.2 Principaux événements de la période

Lors de la publication de ses résultats 2013¹, il avait été indiqué qu'Eurosic entendait saisir des opportunités de croissance externe en 2014. Le premier semestre 2014 illustre la réussite de cette orientation stratégique avec d'une part l'acquisition de la société cotée SIIC de Paris, dotée d'un patrimoine de bureaux de 1,5 Md€, et d'autre part l'investissement dans le projet de loisirs Villages Nature à Marne-la-Vallée.

¹ Communiqué de presse du 20 février 2014. www.eurosic.fr

Ces transactions permettent au Groupe Eurosic de doubler sa taille, de renforcer la qualité moyenne de ses actifs, de recentrer son portefeuille de bureaux sur le cœur de Paris, mais aussi d'accélérer son développement dans les bureaux et les loisirs en France.

1.2.1 Acquisition de SIIC de Paris

SIIC de Paris détient un patrimoine de 1,5 Md€, constitué principalement d'actifs parisiens de grande qualité et de deux actifs en redéveloppement / location à la Défense. Ce patrimoine composé d'une trentaine d'actifs, offre une forte complémentarité avec celui d'Eurosic. L'opération permet à Eurosic de doubler la taille de son patrimoine à près de 3 milliards d'euros, tout en renforçant sa qualité, principalement avec les immeubles que SIIC de Paris détient dans le QCA (Quartier Central des Affaires) qui représentent 20% du patrimoine consolidé après l'opération. En particulier, près de 40% des actifs de SIIC de Paris sont des immeubles situés dans les meilleurs quartiers d'affaires de Paris, de taille raisonnable (entre 2 000 et 5 000 m²), et tous entièrement rénovés depuis moins de 10 ans.

Cette opération permet à Eurosic de bénéficier de « réserves » de création de valeur que constituent les opérations de redéveloppement / location des actifs situés à La Défense ou de certains immeubles parisiens restant à louer ou à repositionner dans les années à venir. Ces projets viennent compléter le pipeline des opérations de développement déjà existantes au sein d'Eurosic, dont 6 opérations sont en cours de réalisation pour plus de 50 000 m² de bureaux neufs à livrer d'ici fin 2014 et 2015.

Les accords d'acquisition ont été signés le 5 juin 2014 avec Realia et de SFL, actionnaires de SIIC de Paris à hauteur respective de 58,95% et 29,63%. L'acquisition effective des 2 blocs est intervenue le 23 juillet 2014, après obtention de l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence le 10 juillet 2014.

Le bloc détenu par le Groupe Realia a été acquis au prix de 21,43€/action et celui cédé par SFL au prix de 23,88€/action, après prise en compte du versement du solde du dividende 2013 de 0,34€/action intervenu le 11 juillet 2014. La différence de prix correspond à l'indemnisation de SFL pour l'abandon de ses droits au titre du pacte d'actionnaires existant entre Realia et SFL.

Conformément à la réglementation en vigueur, Eurosic déposera dans le courant du mois de septembre une offre publique d'achat obligatoire visant les actions SIIC de Paris qu'elle ne détient pas, à un prix équivalent à celui payé pour les actions acquises auprès de SFL et Garber Investments BV, soit 23,88 euros par action (après prise en compte du paiement par SIIC de Paris de 34 centimes par action le 11 juillet 2014 comme solde du dividende au titre de l'exercice 2013).

Dans l'hypothèse où Eurosic viendrait à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de SIIC de Paris à l'issue de l'offre publique, celle-ci sera suivie d'un retrait obligatoire.

Dans ces conditions, l'investissement maximum ressort à 966 M€ hors frais et honoraires. Son financement est assuré par une augmentation de capital de 240 M€ (voir les modalités, infra), un crédit corporate de 607,0 M€ sur 3 ans consenti par Natixis et BNPP, et par l'utilisation de la trésorerie du Groupe Eurosic qui était en attente de réinvestissement depuis les cessions intervenues en juin 2012. En outre, la dette en place chez SIIC de Paris a été intégralement refinancée le 23 juillet par un crédit hypothécaire de 500,0 M€ sur 7 ans.

1.2.2 Villages Nature

Villages Nature est un projet de village de vacances basé sur la quête d'harmonie entre l'Homme et la Nature et le respect des principes du développement durable, développé avec Pierre & Vacances - Center Parcs et Euro Disney SCA. Il se situe à Val d'Europe à 6 kms du Parc Disneyland Paris et vise à terme 900 000 nuitées par an. Ce projet aura des retombées significatives sur le bassin d'emploi (1 000 emplois seront nécessaires pour le construire et 1 600 emplois directs pour l'exploiter).

La première phase comportera 916 cottages et appartements classés résidences de tourisme, et un ensemble d'équipements récréatifs, parmi lesquels l'Aqualagon, vaste complexe aqualudique de 11 500 m² - l'un des plus grands parcs aquatiques couverts d'Europe - et son lagon extérieur chauffé à plus de 30° grâce à la géothermie. L'ouverture est prévue en 2016.

Pour investir dans ce projet qui entre dans la stratégie du groupe notamment en matière de politique RSE, Eurosic a monté un partenariat réunissant la Caisse des Dépôts, CNP Assurance et l'OPCI Delta Loisirs Evasions (géré pour le compte du groupe MAIF par BNP Paribas REIM) qui ensemble ont acquis le 23 mai 2014 les Equipements en Vente en Etat Futur d'Achèvement (Véfa)².

A sa livraison en 2016, l'opération sera entièrement donnée à bail à la société d'exploitation du projet Villages Nature dans le cadre d'un contrat de location d'une durée de 12 années fermes.

L'investissement totalise 190 M€ financé à part égale par les investisseurs et les banques Natixis et CA-CIB sur 8 ans.

Par ailleurs, les groupes Eurosic, Euro Disney S.C.A. et Pierre & Vacances-Center Parcs, ont acquis en bloc 783 hébergements³ destinés à être revendus à des investisseurs particuliers au détail.

1.2.3 Augmentation de capital d'un montant maximum de 250,6 M€, par voie d'attribution gratuite de bons de souscriptions d'actions à ses actionnaires⁴

Eurosic a lancé le 20 juin 2014 une augmentation de capital d'un montant maximum de 250,6 M€, par voie d'attribution gratuite de bons de souscriptions d'actions à ses actionnaires, à un prix d'exercice de 35,72€ par action, soit 16,00€ de capital et 19,72€ de prime d'émission. 13 BSA donnaient droits à souscrire 4 actions nouvelles. La période de souscription ouverte pendant un mois le 23 juin 2014 s'est achevée le 23 juillet 2014.

² SCI Nature Equipements détenue à 35% par Eurosic S.A., 25% par CDC, 25% par CNP et 15% pour l'OPCI Delta Loisirs Evasions

³ En Véfa et au travers d'un véhicule dénommé SNC Nature Hébergements.

⁴ Le résultat définitif sera connu le 28 juillet 2014

Les principaux actionnaires d'Eurosic (Groupe Batipart, Covéa, Groupe Crédit Agricole Assurances et Assurances du Crédit Mutuel) ont souscrit à l'augmentation de capital pour un montant global de 240 millions d'euros (cf. § 4.1 répartition de l'actionnariat), représentant 95,76% du montant maximal de l'augmentation de capital. Sur ce montant, 190,8 M€ ont été reçus avant le 30 juin 2014 et le solde de 49,2 M€ a été reçu progressivement jusqu'au 10 juillet 2014.

Dans ses comptes semestriels, Eurosic a comptabilisé l'intégralité des engagements des actionnaires. Le capital est, après imputation des frais, ainsi augmenté de 107,5 M€ (correspondant à 6 718 916 actions nouvelles) et la prime d'émission à 131,9 M€ (nette de frais). La part non encaissée au 30 juin 2014 est présentée en créances sur les actionnaires dans l'Actif courant.

Le prospectus, ayant reçu de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») le visa n°14-309 en date du 19 juin 2014, est composé du document de référence d'Eurosic, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 18 mars 2014 sous le numéro D. 14-0153, d'une note d'opération, et du résumé du prospectus (inclus dans la note d'opération).

1.2.4 Autres évènements significatifs

1.2.4.1 Versement d'un dividende de 2,30€ / action

L'assemblée générale du 17 avril 2014 a approuvé la distribution en numéraire de 2,30€ par action. Le paiement est intervenu le 28 avril 2014 pour un montant de 52,5 M€.

1.2.4.2 Cession d'actifs

Au cours du premier semestre, Eurosic a poursuivi sa politique d'arbitrage et cédé pour 17,6 M€ d'actifs générant un résultat comptable de +2,4 M€, dont 0,6 M€ en marge immobilière et 1,8 M€ en résultat de cession des immeubles de placement. Ces cessions se composent de l'immeuble de bureau Boulogne Escudier (92) de 2 100 m², libre de toute occupation pour 8,1 M€, d'un lot de 450 m² de bureaux dans l'immeuble en cours de rénovation Laffitte - La Fayette pour 4,5 M€ et de 19 logements parmi les portefeuilles logements EDF.

1.2.4.3 Acquisition d'un immeuble de bureaux à Lyon 9^{ème}, quartier de Vaise (69)

Le 28 mars 2014, Eurosic a acquis un immeuble de bureaux de 4 200 m², entièrement loué, à Lyon Vaise au prix de 8,6 M€. Eurosic a mis en place un crédit amortissable de 6,5 M€ sur 15 ans.

1.2.4.4 Projet Rue de Londres

Eurosic a été sélectionné pour restructurer un immeuble de bureaux de 5 800 m² situé 14 rue de Londres (Paris 9^{ème}). Le projet sera développé en partenariat et visera les meilleures certifications environnementales. La promesse de vente a été signée le 30 avril 2014.

1.3 Activité locative

Au 1^{er} semestre 2014, les revenus consolidés d'Eurosic s'élèvent à 52,7 M€, contre 49,0 M€ au 1^{er} semestre 2013 retraité^(*). Il se répartit pour 68% sur les actifs de bureaux, 11% sur les logements et 32% sur les actifs de diversification.

Classe d'actifs - en M€	30/06/2014	30/06/2013 retraité ^(*)	Variation	Variation à périmètre constant
Bureaux	36,0	33,8	6,6%	-0,4%
Diversification	10,8	10,7	1,1%	1,1%
Logements	5,8	4,5	28,7%	-7,8%
Total revenus	52,7	49,0	7,5%	-0,7%

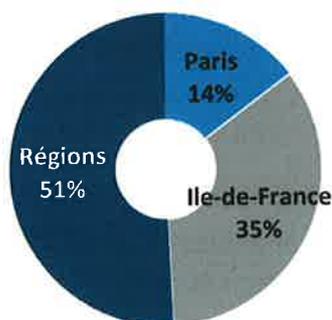
^(*) Le 30/06/2013 a été retraité des revenus locatifs Terra Nova II, soit 2,7 M€ (d'après la norme IFRS 11, cf. III. Comptes consolidés § 2.1).

Les revenus des actifs de bureaux sont en progression de 6,6% par rapport à juin 2013. Cette évolution provient pour 7,0 % d'un effet de périmètre consécutif aux acquisitions 2013 (Cotentin Paris 15^{ème}) et 2014 (Lyon Vaise). A périmètre constant, les revenus des actifs de bureaux sont en légère baisse de 0,4% avec notamment la réduction du loyer du Campus Saint-Christophe (Cergy) lié à la destruction avant reconstruction du siège social de SPIE, et les renégociations habituelles de loyers consenties contre des allongements de leur durée. Ces réductions ont été partiellement compensées par la progression des honoraires de gestion facturés sur l'activité de bureaux. Les indexations représentent cependant un impact négatif de 0,2% sur les loyers de bureaux.

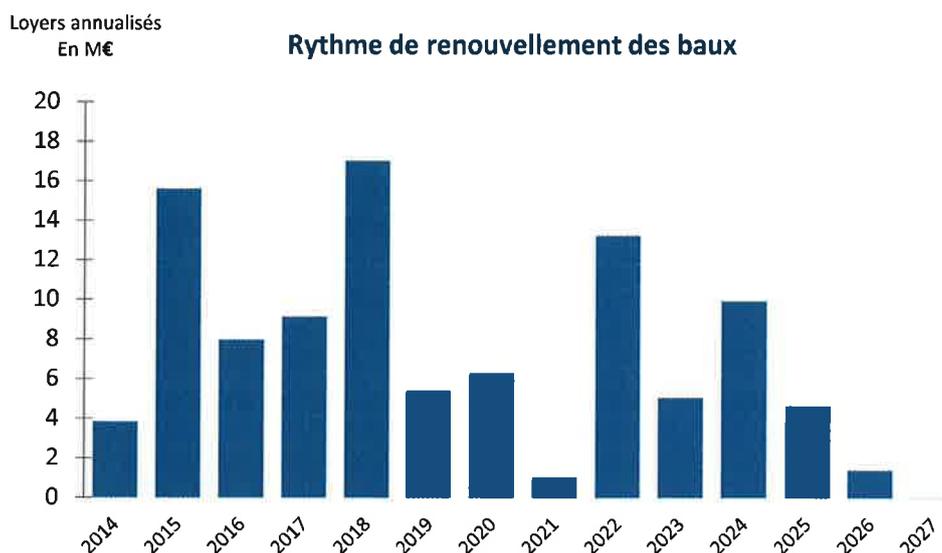
Les revenus des actifs de diversification (actifs de loisirs et logistique) progressent de 1,1% sous l'effet des indexations.

Les revenus des logements progressent de 29% avec l'acquisition au 2^{ème} semestre 2013 du second portefeuille composé de 296 logements auprès d'EDF. A périmètre constant, la réduction provient des remises à disposition contractuelles de logements libres d'occupation. Au 30 juin 2014, 41 logements sont vacants sur les portefeuilles logements EDF et 9 logements sont sous promesse.

La répartition géographique des loyers annualisés en part du groupe au 30 juin 2014 est la suivante :



La durée résiduelle du portefeuille de baux d'Eurosic jusqu'à la prochaine date d'option s'établit à 5,0 ans (contre 5,6 ans au 31 décembre 2013), dont 4,1 ans pour les bureaux et 6,7 ans pour les actifs de diversification.



Les baux en exploitation au 1er juillet 2014 représentent un montant cumulé de loyers en année pleine de 100,7 M€ en part groupe.

Au 30 juin 2014, le taux d'occupation financier s'établit à 99,6 % hors immeubles en développement et logements restitués par EDF et mis en vente. Les bureaux vacants représentent une surface de 3 600 m² soit 1,1% des surfaces de bureaux du patrimoine. Les actifs de diversification sont loués en totalité.

Eurosic est exposé au risque de fluctuation des loyers. Ce point est abordé au paragraphe 5 du présent rapport.

1.4 Résultats du premier semestre 2014

Au 30 juin 2014, le périmètre de consolidation du groupe Eurosic comprend deux nouvelles sociétés, la SCI Nature Equipements 1 et la SNC Nature Hébergements 1 qui portent respectivement les développements des équipements de loisirs et des hébergements dans le projet de loisirs Villages Nature à Marne-la-Vallée - Val d'Europe (77).

Le périmètre de consolidation est constitué de :

- 14 sociétés consolidées par intégration globale, toutes détenues à 100% par Eurosic, à l'exception de la SCI Breizh Champs Blancs détenue à 60% et la SCI Eurosic Cotentin détenue à 50,1% pour lesquelles Eurosic dispose d'un contrôle effectif et exclusif sur les décisions de gestion ;
- 4 sociétés en mise en équivalence, l'OPCI Euler Hermes Real Estate à 19,9%, la SCI Provence Bureaux à 33,33%, la SCI Nature Equipements 1 à 35,04% et la SNC Nature Hébergements 1 à 50,00%, pour lesquelles Eurosic dispose d'un contrôle partagé sur les décisions de gestion.

La méthode de consolidation a été retenue conformément à l'IFRS 10 qui précise que le contrôle d'une entité s'apprécie notamment en fonction de sa gouvernance et des pouvoirs de décisions qui ont une incidence importante sur ses rendements.

Les comptes semestriels consolidés sont établis et présentés de manière condensée conformément à la norme IAS 34 information financière intermédiaire. Ces comptes résumés n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus en liaison avec les états financiers consolidés publiés au titre de l'exercice 2013.

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

Au 30 juin 2014, Eurosic dégage un bénéfice net consolidé en part du groupe de 0,9 M€ contre 13,3 M€ au 30 juin 2013.

Compte de résultat - en M€	30/06/2014	30/06/2013 retraité (*)	variation	%
Revenus locatifs	50,9	48,3	+2,6	+5%
Autres produits et honoraires	1,7	0,7	+1,0	+133%
Revenus bruts	52,7	49,0	+3,6	+7%
Charges immobilières	-0,8	-0,9	+0,2	-19%
Revenus nets	51,9	48,1	+3,8	+8%
Marge immobilière	0,6	0,0	+0,6	-
Charges corporate	-6,0	-6,2	+0,2	-2%
Dotations aux amortissements	-20,8	-25,7	4,8	-19%
Dotations et reprises de dépréciations	-2,9	13,8	-16,7	-121%
Résultat opérationnel courant	22,7	30,0	-7,3	-24%
Résultat de cession	1,8	0,8	+0,9	+109%
Résultat opérationnel	24,5	30,9	-6,4	-21%
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	1,6	1,6	-0,0	-2%
Coût de l'endettement brut	-14,2	-11,7	-2,5	21%
Coût de l'endettement financier net	-12,6	-10,1	-2,5	25%
Autres charges et produits financiers	0,0	2,1	-2,1	-100%
Ajustement de valeur des instruments financiers	-10,6	-10,4	-0,2	+1%
Résultat des sociétés mises en équivalence	-0,7	0,7	-1,5	-197%
Résultat net consolidé	0,6	13,4	-12,8	-95%
Part des minoritaires	-0,3	0,0	-0,3	-
Résultat net part du groupe	0,9	13,3	-12,5	-94%
Résultat net par action dilué	0,04 €	0,58 €	-0,46€	-

Nombre moyen d'actions y compris instruments de dilution 22 940 945 22 860 756

(*) Le 30/06/2013 retraité tient compte de l'impact de l'IFRS 11 sur l'entité SCI Cuvier Montreuil (portant l'actif Terra Nova II, cédé fin 2013) avec un changement de méthode de consolidation : passage d'une intégration proportionnelle à une mise en équivalence (cf. III. Comptes consolidés §2.1.).

Au 30 juin 2014, la progression des revenus bruts à 52,7 M€ provient de l'évolution des produits locatifs (détaillés au § 1.3 ci-dessus). Les charges immobilières non refacturées ont légèrement diminué avec la réduction des coûts de vacance. Les premières cessions signées sur l'opération de logements Laffitte - La Fayette ont dégagé une marge immobilière de 0,6 M€. Les frais de fonctionnement s'inscrivent en réduction de 0,2 M€ sur la période.

Les dotations aux amortissements diminuent de 25,7 M€ à 20,8 M€ au 30 juin 2014. Cette réduction provient essentiellement de l'amortissement accéléré pratiqué en 2013 du bâtiment Spie dont la démolition a débuté au cours du second semestre 2013 (-6,0 M€).

Eurosic a réalisé des tests de dépréciation de ses actifs immobiliers. Ces tests consistent à comparer la valeur nette comptable des actifs avec une valeur recouvrable déterminée sur la base des valorisations réalisées par les experts. Lorsqu'une dépréciation durable est constatée, une perte de valeur est enregistrée et lorsqu'elle devient sans objet, celle-ci est reprise. Au 30 juin 2014, Eurosic a comptabilisé des dotations aux dépréciations d'actifs d'un montant net de -2,9 M€ (+1,0 M€ de reprises hors actifs cédés et -3,9 M€ de dotations complémentaires) au titre de ces tests. Au 30 juin 2013, ces mêmes tests avaient abouti à une reprise nette de dépréciations de 13,8 M€.

Le coût de l'endettement financier net s'établit à -12,6 M€ au 30 juin 2014 contre -10,1 M€ au 30 juin 2013. Les charges financières progressent de 11,7 M€ à 14,2 M€, notamment en raison de l'augmentation de l'encours moyen de 35,1 M€ et du coût moyen de financement qui avait bénéficié au 1^{er} semestre 2013 de l'annulation significatives d'instruments financiers avant la mise en place de l'émission obligataire. Les produits financiers sont stables sur les deux semestres comparés. Les autres charges et produits financiers comprenaient en 2013 une reprise de 2,1 M€ sur la dépréciation des titres de participation de l'OPCI Euler Hermes Real Estate, qui correspondait aux frais acquittés lors de l'acquisition des titres fin 2012.

Au 30 juin 2014, les ajustements de juste valeur des instruments financiers s'élèvent à -10,6 M€ et correspondent aux impacts de juste valeur des instruments non éligibles à la comptabilité de couverture.

1.5 Cash-flow courant

	30/06/2014	30/06/2013	Variation
Cash-flow courant en part du groupe (en M€)	33,4	34,1	-2,0%
en €/action	1,46€	1,49 €	-0,03 €
<i>Nombre moyen d'actions y compris instruments de dilution</i>	22 940 945	22 860 756	

Le cash-flow courant s'élève à 33,4 M€ au 30 juin 2014, en réduction de 2,0% par rapport au cash-flow courant retraité au 30 juin 2013.

Le cash-flow d'activité courante correspond au résultat net corrigé des amortissements et provisions, des produits et charges d'actualisation des actifs financiers, des frais financiers afférents aux travaux des projets en développement, des frais exceptionnels consécutifs aux restructurations de la dette, des frais généraux non récurrents, des résultats de cessions, et de la charge d'impôt.

Les ajustements apportés au 30 juin 2014 s'élèvent à 32,5 M€ et concernent essentiellement les amortissements et dépréciations pour 23,7 M€, l'ajustement de valeur et résultat des instruments financiers pour 10,6 M€ et les résultats de cessions hors portefeuilles EDF pour -1,4 M€.

2 Bilan consolidé résumé

Au 30 juin 2014, le bilan consolidé fait apparaître un total de 1 748,9 M€.

Actif - en M€	30/06/2014	31/12/2013	variation	%
Immeubles de placement	1 243,2	1 259,3	-16,1	-1%
Autres actifs immobilisés	2,0	2,1	-0,1	-5%
Actifs financiers	1,3	3,4	-2,1	-62%
Titres des sociétés mises en équivalence	58,8	41,9	16,9	40%
Total actifs non courants	1 305,3	1 306,7	-1,4	0%
Stocks	11,7	13,8	-2,1	-15%
Autres actifs courants	80,4	24,4	56,0	230%
Trésorerie	344,2	161,3	182,9	113%
Actifs détenus en vue d'être cédés	7,2	1,4	5,8	414%
Total actifs courants	443,5	200,9	242,6	121%
TOTAL ACTIF	1 748,9	1 507,6	241,3	16%

Passif - en M€	30/06/2014	31/12/2013	variation	%
Capital, primes et réserves part du groupe	895,3	668,4	226,9	34%
Résultat part du groupe	0,9	39,4	-38,5	-98%
Capitaux propres part du groupe	896,2	707,8	188,4	27%
Réserves des minoritaires	6,7	6,9	-0,2	-3%
Capitaux propres	902,8	714,7	188,1	26%
Dettes bancaires et obligataires	748,1	705,5	42,6	6%
Autres passifs non courants	52,2	44,1	8,1	18%
Total passifs non courants	800,2	749,6	50,6	7%
Passifs courants	40,1	42,3	-2,2	-5%
Passifs destinés à la vente	5,7	1,0	4,7	475%
TOTAL PASSIF	1 748,9	1 507,6	241,3	16%

2.1 Expertise du patrimoine

2.1.1 Approche méthodologique

Le patrimoine du Groupe Eurosic a fait l'objet d'une expertise en valeur au 30 juin 2014 menée par Catella Valuation, CBRE Valuation, DTZ EUREXI et Quadral Expertise.

Eurosic fait réaliser une évaluation de chacun de ses actifs à chaque arrêté comptable (semestriel et annuel). Eurosic ne procède pas à des évaluations en interne de ses actifs et les valeurs de marché retenues sont exclusivement celles définies par les experts, à l'exception notable des actifs sous promesse de vente pour lesquels la juste valeur est celle inscrite dans la promesse. Ces évaluations sont menées de manière indépendante par des experts membres de l'AFREXIM (Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière). A ce titre, les experts effectuent leurs expertises dans le respect de la Charte de l'Expertise, le Red Book de la RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) et les EVS (European Valuation Standards) de TEGoVA (European Group of Valuers' Associations).

Le principe de rotation des experts et des expertises est le suivant : changement d'expert pour chaque actif tous les 4 ans ; réalisation d'un rapport d'expertise détaillé tous les 2 ans avec pour chaque période intermédiaire la réalisation d'une actualisation de l'expertise. L'affectation des actifs par expert s'effectue notamment par zone géographique et par typologie d'actif.

Dans le cadre de ses évaluations, le Groupe Eurosic fournit aux experts l'ensemble des informations nécessaires à leurs travaux, à titre d'exemple et de façon non exhaustive les informations suivantes : titres de propriété, plans, état locatif, baux, budget de travaux, documents techniques, courriers significatifs. Ces éléments leur permettent d'affiner les hypothèses retenues.

Le principe général d'évaluation repose sur l'utilisation conjointe de 2 méthodes : la capitalisation des revenus qui consiste à appliquer un taux de rendement à un revenu et la méthode des flux de trésorerie actualisés qui consiste à supposer la valeur du bien égale à la somme actualisée des flux attendus, y compris la revente du bien au bout de 10 ans.

Classe d'actifs	Taux de rendement droits inclus	Taux d'actualisation
Bureaux	De 5,55% à 12,50%	De 5,75% à 10,85%
Diversification	De 6,75% à 12,25%	De 5,00% à 8,00%

Méthode de valorisation des actifs de bureaux et diversification hors logements

Les hypothèses de marché sont définies et retenues par les experts eux-mêmes.

Les méthodes retenues pour la valorisation des actifs sont détaillées ci-après :

2.1.1.1 Méthode par capitalisation des revenus

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

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

- Détermination de la valeur locative de marché;
- Capitalisation de la valeur locative de marché à un taux de rendement de marché permettant d'obtenir la valeur vénale de l'ensemble immobilier s'il était loué à la valeur locative de marché;
- Analyse locataire par locataire de la position du loyer actuel net par rapport à la valeur locative de marché;
- Actualisation de l'écart entre la valeur locative de marché et le revenu net perçu jusqu'à l'échéance du bail quand le loyer est inférieur à la valeur locative de marché, et jusqu'à la fin de la période triennale, ou période ferme, quand le loyer est supérieur à la valeur locative de marché;
- Ajout des différentiels entre le loyer et la valeur locative de marché pendant la durée considérée à la valeur vénale droits inclus ci-dessus pour déterminer la valeur vénale de l'ensemble immobilier compte tenu de son état d'occupation.

En cas de vacance locative, le manque à gagner, correspondant à la durée estimée de commercialisation des locaux vacants (valeur locative et charges afférentes), est déduit de la valeur vénale droits inclus, de même que les travaux preneurs forfaitisés.

Les droits d'enregistrement (forfaitisés à 6,20% ou 6,90% selon les communes) ou des frais de vente (1,80%) pour les immeubles en TVA le cas échéant sont déduits pour obtenir la valeur vénale hors droits ou hors frais.

2.1.1.2 Méthode par actualisation des Cash-Flows

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

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

La valeur vénale dans la méthode des Cash Flows Actualisés est déterminée par les éléments suivants :

- Des flux financiers nets actualisés comprenant les revenus et les charges :
 - Revenus : loyers minimums garantis, un forfait annuel de loyers variables le cas échéant, les autres recettes pérennes ;
 - Charges : charges non refacturables, frais de gestion et de commercialisation, loyers douteux, travaux de commercialisation, budgets de gros travaux (montants non récupérables), travaux d'entretien et enfin prise en compte d'un forfait d'abattement de loyers et aménagements le cas échéant ;

- Le prix de revente en fin de période : Cash Flow net de l'année 11 capitalisé, fiscalité et frais d'acte déduits, et encaissé en fin d'année 10.
- Un taux d'actualisation : ce taux permet de calculer la valeur actuelle des Cash Flows nets futurs. Ce taux d'actualisation peut être approché de plusieurs façons :
 - Par un taux de base (type OAT 10 ans) auquel nous ajoutons une prime de risque du secteur immobilier et une prime de risque associé à l'immeuble ;
 - Par le taux de rendement majoré du taux de croissance du revenu ;
 - Par l'approche du coût moyen pondéré du capital : WACC.

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

- Taux d'actualisation : dépendant du niveau de l'OAT majoré d'une prime de risque ;
- Indexation des loyers et charges : pour l'ICC : 2,25% en moyenne sur toute la durée du DCF et pour l'ILAT : 2,00 % en moyenne sur toute la durée du DCF ;
- Droits d'enregistrements à la sortie : 1,80% jusqu'au 5ème anniversaire de l'achèvement et 6,20% ou 6,90% au delà.

2.1.1.3 Choix de la conclusion

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

Le « taux d'occupation » est le rapport entre les surfaces louées et la surface totale ; le « taux de vacance » est le rapport entre les surfaces vacantes et la surface totale.

Méthode de valorisation des actifs de logements

Les observations et conclusions de l'expert sont rédigées en tenant compte notamment :

- De l'état de l'immeuble ;
- Des prix et loyers pratiqués ;
- Du marché immobilier général et local ;
- De l'hypothèse de valorisation fixée par le mandant.

Elles se réfèrent à la notion de valeur vénale. Il s'agit de la somme d'argent estimée contre laquelle des biens et droits immobiliers seraient échangés à la date de l'évaluation entre un acheteur consentant et un vendeur consentant, dans une transaction équilibrée, après une commercialisation adéquate, et où les parties ont, l'une et l'autre, agi en toute connaissance, prudemment et sans pression.

Les hypothèses de valorisation sont les suivantes :

- Pour les lots libres d'occupation : valeur vénale au lot par lot ;
- Pour les lots loués : valeur vénale en bloc.

Les hypothèses de marché sont définies et retenues par l'expert.

Sont retenues les méthodes par comparaison et par rendement pour la définition des valeurs unitaires, la méthode par actualisation des Cash-Flows pour la valeur globale des actifs dans le contexte de leur exploitation locative actuelle.

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

- Taux d'actualisation : 5,5% retenu par l'expert. Dépendant du niveau de l'OAT majoré d'une prime de risque ;
- Indexation des loyers : pour l'IRL : 1,5% ;
- Droits d'enregistrements à la sortie : 1,80% jusqu'au 5ème anniversaire de l'achèvement et 6,20% ou 6,90% au delà.

Méthode de valorisation des opérations de développement

Les méthodes de valorisation sont similaires aux actifs de bureaux et diversification (capitalisation des revenus et actualisation des cash-flows).

Les observations et conclusions de l'expert sont rédigées en tenant compte notamment :

- Du montant des travaux restant à décaisser à la date du rapport
- Du vide locatif pendant les travaux
- De la durée restante jusqu'à l'achèvement de l'immeuble

2.1.2 Evaluation par type d'actif

Au 30 juin 2014, la valeur du patrimoine d'Eurosic s'élève à 1 482,2¹ M€ hors droits, en progression de 1,5% à périmètre constant et le taux de rendement moyen brut hors droits des actifs en exploitation, hors opérations en développement, diminue légèrement à 7,3%.

Classe d'actifs	Valorisation HD ¹ au 30/06/2014	Valorisation HD ¹ au 31/12/2013	Variation à périmètre constant	Rendement HD ² au 30/06/2014	Rendement HD ² au 31/12/2013
Bureaux	1 021,5 (69%)	983,2 (68%)	2,1%	7,3%	7,5%
Diversification	287,9 (19%)	273,9 (19%)	0,1%	7,9%	7,9%
Logements	172,7 (12%)	180,0 (13%)	-0,1%	7,0%	7,0%
Total	1 482,2	1 437,2	1,5%	7,3%	7,5%

¹ en quote-part de détention

² hors opérations en développement

La valeur actualisée en quote-part de détention des actifs de bureaux d'Eurosic s'élève à 1 021,5 M€ (69% du total) hors droits au 30 juin 2014. A périmètre constant, la valorisation de ces actifs progresse de 2,1%. Le taux de rendement moyen brut hors droits des bureaux a diminué de 19 points de base à 7,3% au 30 juin 2014. Cette baisse s'explique par l'effet d'indexation négative sur les loyers annualisés, notamment sur Cotentin.

La valeur actualisée en quote-part de détention des actifs de diversification s'élève à 287,9 M€ (19% du total) hors droits au 30 juin 2014, en progression de +0,1% à périmètre constant, par rapport au 31 décembre 2013. Le taux de rendement moyen brut hors droits de ces actifs est stable par rapport au 31 décembre 2013 et se maintient à 7,9% au 30 juin 2014.

La valeur actualisée en quote-part de détention des logements s'élève à 172,7 M€ (12% du total) hors droits au 30 juin 2014, en légère diminution de 0,1% à périmètre constant, par rapport au 31 décembre 2013. Le taux de rendement moyen brut hors droits de ces actifs est stable par rapport au 31 décembre 2013 et s'établit à 7,0% au 30 juin 2014.

2.1.3 Variation de juste valeur

Sur la base de ces expertises et après déduction des travaux de la période et correction de l'effet IFRS des franchises de loyers, la variation de juste valeur en quote-part de détention au 30 juin 2014 est positive de +21,7 M€ et se répartit de la façon suivante :

Variation de juste valeur - en M€	30/06/2014
Bureaux	21,7
Diversification	0,2
Logements	-0,2
Total	21,7

2.2 Evolution des capitaux propres

Au 30 juin 2014, les capitaux propres consolidés sont en progression de 188,2 M€ et s'élèvent à 902,8 M€ contre 714,7 M€ au 31 décembre 2013.

Capitaux propres au 31/12/2013	714,7
- Capital	107,5
- Prime d'émission	131,9
- Dividende payé en numéraire	-52,5
- Résultat net consolidé part du groupe	0,9
- Autres mouvements	0,3
Variation des capitaux propres consolidés	188,2
Capitaux propres au 30/06/2014	902,8
- Intérêts minoritaires	-6,7
Capitaux propres Part du Groupe au 30/06/2014	896,2

Ils enregistrent l'augmentation de capital lancée le 23 juin 2014 pour laquelle les principaux actionnaires d'Eurosic (Groupe Batipart, Covéa, Crédit Agricole Assurances et Assurances du Crédit Mutuel) ont souscrit pour un montant global de 240,0 M€, la distribution du dividende (-52,5 M€) et le résultat en part du groupe de la période (+0,9 M€).

2.3 Actif Net Réévalué Triple Net (EPRA NNAV)

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

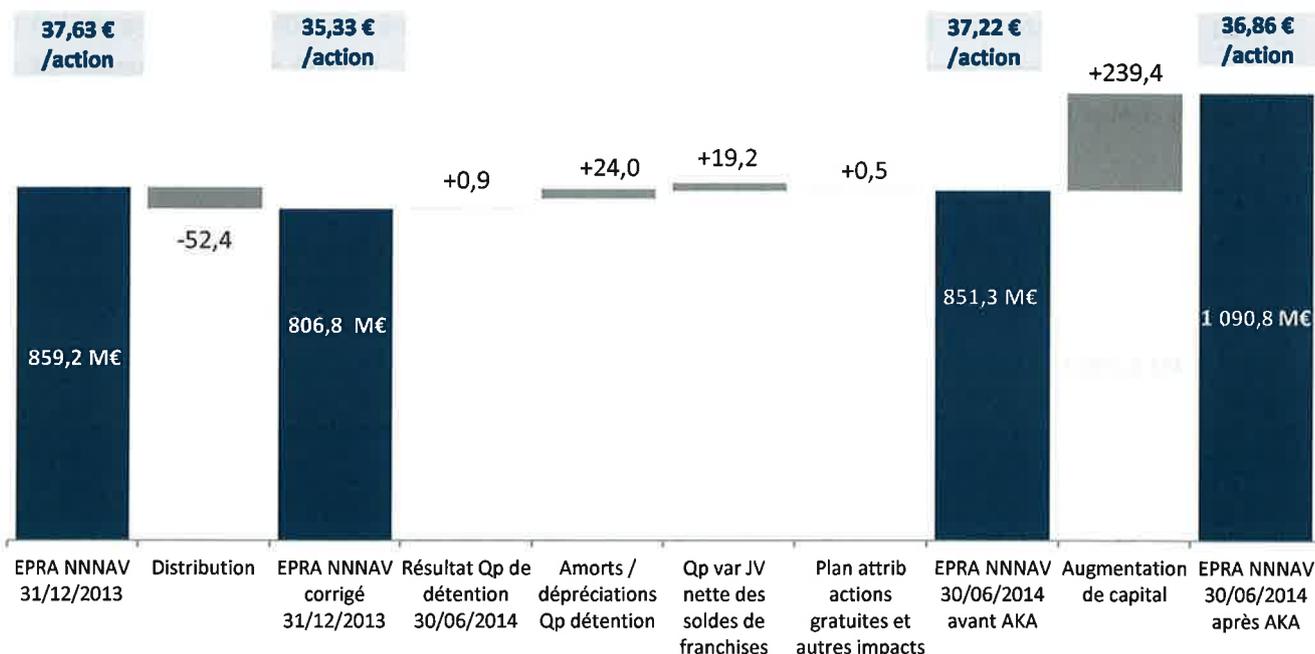
L'Actif Net Réévalué Triple Net établi conformément aux recommandations de l'EPRA s'élève à 1 090,8 M€ au 30 juin 2014, en augmentation de 231,5 M€ par rapport au 31 décembre 2013. Il se détermine comme suit :

	30/06/2014
Capitaux propres consolidés part du groupe	896,2
Plus-values latentes nettes (*)	194,6
ANR NNAV en part du groupe (M€)	1 090,8
€/action	36,86 €
<i>Nb d'actions y compris instruments de dilution</i>	<i>29 591 682</i>

(*) corrigé de l'effet de l'effet IFRS des franchises de loyers

Par rapport au 31 décembre 2013, l'EPRA NNAV enregistre les variations suivantes :

- Augmentation de capital (+239,4 M€ nets des frais) ;
- Distribution le 24 avril 2014 (-52,5 M€) ;
- Variation de la juste valeur du patrimoine en quote-part de détention à laquelle on ajoute les plus-values latentes sur les mises en équivalence, corrigées de l'effet IFRS des franchises de loyers (+19,2 M€),
- Résultat net consolidé en part du groupe de la période (+0,9 M€) ;
- Les dotations et reprise d'amortissements et dépréciations de l'exercice en part du groupe (+24,0 M€) ;
- Autres (+0,5 M€).



2.4 Dette bancaire et obligataire au 30 juin 2014

La dette bancaire d'Eurosic est constituée au 30 juin 2014 de 125,0 M€ d'emprunt obligataire, de 435,8 M€ de financements hypothécaires et de 205,6 M€ de financements corporate. Au cours du premier semestre 2014, la dette bancaire consolidée a progressé de 47,9 M€. Les nouveaux tirages ont concerné le crédit corporate revolving de 30,0 M€, le financement des développements du portefeuille régions pour 17,5 M€, le développement de Rennes Champs Blancs et l'acquisition de l'immeuble de Lyon Vaise (Voir §1.2 Les principaux évènements de la période). Les remboursements se sont élevés à 9,6 M€ provenant principalement des cessions d'actifs financés.

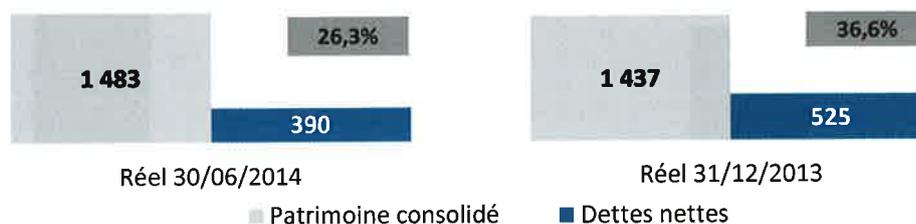
Eurosic dispose au 30 juin 2014 de 1 149,1 M€ de lignes de crédit non utilisées, y compris financement de l'acquisition de SIIC de Paris pour 1 107,0 M€.

Au cours du semestre, Eurosic a augmenté ses lignes de liquidité en portant le crédit corporate revolving de 30,0 à 50,0 M€ et en obtenant un découvert bancaire de 20,0 M€.

La dette est à taux variable pour 465 M€ (61%) et à taux fixe pour 301 M€ (39%). La dette à taux variable est swapée à hauteur de 197 M€. La durée de vie moyenne de la dette intégrant les lignes de crédit non utilisées s'établit à 5,4 ans au 30 juin, elle est légèrement au-dessus de la maturité des baux. Il n'y a pas d'échéance de remboursement de dette avant le 30 avril 2018. Au 30 juin 2014, la dette est totalement sécurisée. La maturité moyenne des couvertures s'établit à 4,4 ans et à 6,2 ans pour les instruments de taux fixe (Swaps).

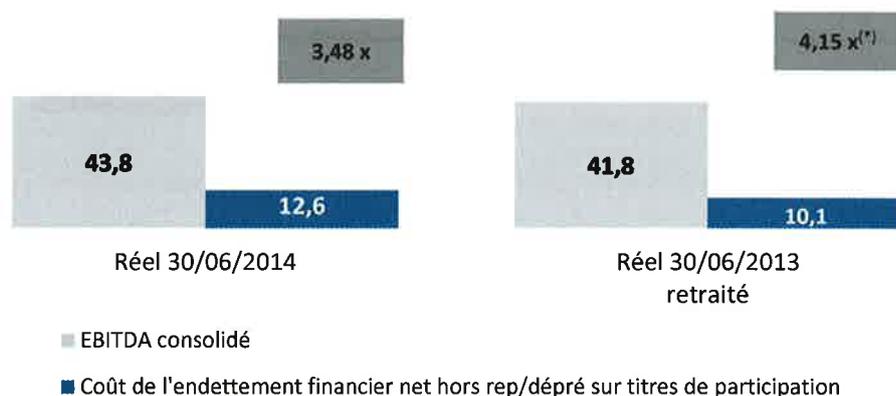
2.5 Ratios de structure financière

Les prêts accordés à Eurosic sont accompagnés de dispositions contractuelles au terme desquelles la société s'oblige à respecter des ratios financiers qui rapportent les dettes aux valeurs des actifs (Loan To Value) et mesurent la capacité de la société à faire face aux charges d'intérêts (Interest Coverage Ratio). Au 30 juin 2014, la dette financière nette en quote-part de détention calculée comme la différence entre la dette bancaire brute en quote-part de détention et la trésorerie en quote-part de détention de la société s'élevait à 389,6 M€. Rapportée à la valeur du patrimoine consolidé en quote-part de détention de 1 483,5 M€⁴, le ratio d'endettement LTV en quote-part de détention s'établit à 26,3% pour un covenant le plus bas à 60%. Ce ratio de LTV prend en compte près de 80% de l'augmentation de capital en trésorerie. Rapporté à la valeur du patrimoine droits inclus, le ratio de l'endettement est de 24,9% contre 34,8% au 31 décembre 2013.



⁴ Le Patrimoine consolidé en part du groupe est composé de la juste valeur du patrimoine en part du groupe (1 482,2 M€) pour laquelle la juste valeur des titres mis en équivalence, soit l'actif net réévalué (68,7 M€) remplace extra-comptablement la juste valeur (-67,4 M€).

Au 30 juin 2014, le ratio ICR s'établit à 3,5x pour un covenant le plus élevé à 2,0x au titre des crédits et des obligations :



(*) Rappel, ICR 30/06/2013 publié : x4,07

2.6 Indicateurs EPRA

Eurosic applique les recommandations de l'EPRA relatives aux indicateurs listés ci-après. L'EPRA est l'organisme représentant les sociétés immobilières cotées en Europe. Les recommandations de l'EPRA portent notamment sur des indicateurs de performances visant à favoriser la transparence et la comparabilité des états financiers des sociétés immobilières cotées en Europe.

2.6.1 Actif Net Réévalué triple net EPRA dilué

Le calcul de l'ANR triple net EPRA dilué est détaillé dans le chapitre 2.3 " Calcul de l'ANR Triple Net (EPRA NNNAV)" du présent rapport financier semestriel.

	30/06/2014	31/12/2013
ANR dilué	1 090,8 M€	859,2 M€
ANR dilué €/action	36,86 €	37,63 €
ANR EPRA dilué	1 101,2 M€	861,9 M€
ANR EPRA dilué €/action	37,21 €	37,75 €
ANR triple net EPRA dilué	1 090,8 M€	859,2 M€
ANR triple net EPRA dilué €/action	36,86 €	37,63 €

2.6.2 EPRA Earnings

L'EPRA Earnings est défini comme le "résultat récurrent provenant des activités opérationnelles".

	30/06/2014 6 mois	31/12/2013 12 mois
EPRA Earnings	33,5 M€	65,5 M€
EPRA Earnings per share	1,46 €	2,87 €

L'état de rapprochement entre l'EPRA Earnings, le résultat net consolidé et le cash-flow courant est présenté ci-dessous :

	30/06/2014 6 mois	31/12/2013 12 mois
Résultat part du groupe	865	39 421
Ajustements pour déterminer l'EPRA Earnings, exclus :		
(i) Amort. et dépréciations sur les immeubles de placement	23 613	26 897
(ii) Résultat de cession et marge immobilière	-2 376	-10 482
(vi) Juste valeur des instruments fi. et autres coûts fi. associés	11 210	12 510
(ix) Autres produits fi., rep. de dépré. s/ soc. mises en équiv.	594	-2 888
(x) Part des minoritaires	-412	-4
EPRA Earnings	33 494	65 454
<i>EPRA Earnings par action diluée</i>	<i>1,46 €</i>	<i>2,87 €</i>
Ajustements spé. pour déterminer le cash-flow courant :		
Honoraires de MOD interne	-1 089	-1 116
Indemnités de départs locataires	-	-
Charges immobilières	-326	-
Résultat de cession sur le portefeuille de logements	983	1 464
Charges corporate non récurrentes	194	625
Amortissements corporels	136	215
Dotations et reprises sur actifs circulants	-	49
Cash-flow courant	33 394	66 694
<i>Cash-flow courant par action diluée</i>	<i>1,46 €</i>	<i>2,92 €</i>

2.6.3 Rendement initial net et rendement initial net "topped-up" EPRA

Le tableau ci-dessous indique le passage entre les taux de rendement définis selon l'EPRA et les taux de rendement définis par Eurosic par ailleurs :

	30/06/2014	31/12/2013
Taux de rendement brut Eurosic	7,4%	7,5%
Effet des droits et frais estimés	-3,2%	-0,7%
Autres effets : variations de périmètre et ajustements de loyers	+2,6%	-0,3%
RENDEMENT INITIAL NET EPRA ⁽¹⁾	6,8%	6,5%
Effet des aménagements de loyers	0,1%	0,5%
RENDEMENT INITIAL NET "TOPPED-UP" EPRA ⁽²⁾	6,9%	6,9%

⁽¹⁾ Le taux de rendement initial net EPRA est défini comme le loyer contractuel annualisé, net des charges, après déduction des aménagements de loyers, divisé par la valeur du patrimoine droits inclus.

⁽²⁾ Le taux de rendement initial net "topped-up" EPRA est défini comme le loyer contractuel annualisé, net des charges, excluant les aménagements de loyers, divisé par la valeur du patrimoine droits inclus.

2.6.4 Taux de vacance EPRA

Le taux de vacance EPRA est défini comme le ratio entre le loyer de marché des surfaces vacantes et le loyer de marché de la surface totale. Eurosic utilise cette définition recommandée par l'EPRA selon le détail suivant :

	30/06/2014	31/12/2013
Bureaux	0,5%	1,4%
Paris	-%	-%
Ile-de-France	0,2%	2,3%
Régions	1,2%	0,5%
Diversification	-%	-%
Régions	-%	-%
Logements	-%	-%
Paris	0,1%	-%
Régions	-%	-%
TOTAL GROUPE	0,3%	1,0%

2.6.5 Ratios de coûts EPRA

En M€	30/06/2014		31/12/2013	
	6 mois	ponds	12 mois	ponds
Inclus :				
(i1) Frais généraux	-6,1	-12%	-12,7	-12%
(i2) Charges sur immeubles (*)	-0,8	-2%	-3,6	-4%
(ii) Charges locatives nettes des honoraires	-		-	
(iii) Honoraires de gestion nets des marges réelles / estimées	-		-	
(iv) Autres produits nets des refac. couvrant les frais généraux	-		-	
(v) Quote-part frais généraux et de charges des sociétés MEQ	-0,1	0%	-0,1	0%
Exclus (si inclus ci-dessus) :				
(vi) Amortissements des immeubles de placement	-		-	
(vii) Charges du foncier	-		-	
(viii) Charges locatives refacturées comprises dans les loyers	-		-	
Coûts EPRA (y compris coûts de vacance) (A)	-7,0	-13%	-16,5	-16%
(ix) Moins : Charges de vacance (charges locatives non récup.)	0,0	0%	0,0	0%
Coûts EPRA (hors coûts de vacance) (B)	-7,0	-13%	-16,5	-16%
(x) Revenus locatifs moins Charges du foncier	52,7		101,9	
(xi) Moins : charges locatives refac. comprises dans les loyers	-		-	
(xii) Plus : QP de revenus loc. moins charges foncier des MEQ	0,0		0,1	
Revenus locatifs (C)	52,7		102,0	
Ratio de coûts EPRA (y compris coûts de vacance) (A/C)	13,1%		16,2%	
Ratio de coûts EPRA (hors coûts de vacance) (B/C)	13,1%		16,2%	

(*) Avec -0,6 M€ de charges immobilières liées à l'activité logements.

Les frais activés liés aux acquisitions ne sont pas présentés dans le ratio de coûts EPRA.

3 Perspectives pour le second semestre 2014

3.1 Stratégie de développement et perspectives financières

Le 23 juillet 2014, Eurosic a acquis 89% des actions de SIIC de Paris auprès de Realia et SFL pour un prix de 850 M€. Par ailleurs, Eurosic a signé un accord relatif à l'acquisition de l'intégralité des titres détenus par Garber Investments BV représentant 3,24% du capital et des droits de vote de SIIC de Paris.

Conformément à la réglementation en vigueur, Eurosic déposera dans le courant du mois de septembre une offre publique d'achat obligatoire visant les actions SIIC de Paris qu'elle ne détient pas, à un prix équivalent à celui payé pour les actions acquises auprès de SFL et Garber Investments BV, soit 23,88 euros par action (après prise en compte du paiement par SIIC de Paris de 34 centimes par action le 11 juillet 2014 comme solde du dividende au titre de l'exercice 2013).

Dans l'hypothèse où Eurosic viendrait à détenir au moins 95% du capital et des droits de vote de SIIC de Paris à l'issue de l'offre publique, celle-ci sera suivie d'un retrait obligatoire.

3.2 Evènements postérieurs à la clôture

Eurosic a signé le 4 juillet 2014 un bail en état futur d'achèvement avec DLA Piper sur l'intégralité de l'immeuble Laffitte La Fayette (6 000 m² de bureaux), détenu en partenariat depuis février 2013 avec ACM Vie SA et Crédit Agricole Assurances, via sa filiale Predica. La livraison est prévue fin 2014.

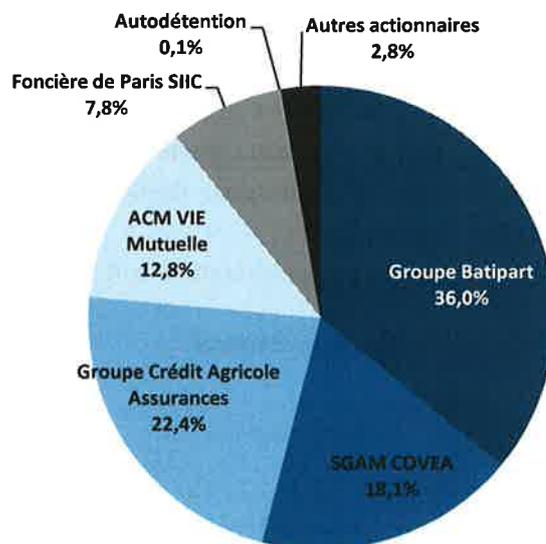
Eurosic a signé le 8 juillet 2014 une promesse unilatérale de vente portant sur l'immeuble Grand Seine (Paris 13) qui totalise 20 600 m² de bureaux loués à Natixis et 1 000 m² de commerces. Cette promesse est assortie des conditions suspensives usuelles et devrait être réalisée à la fin du mois de septembre.

Eurosic a signé le 23 juillet une promesse unilatérale de vente portant sur l'immeuble Lille Wasquehal. Cette promesse est assortie de conditions suspensives usuelles et devrait être réalisée à la fin du mois de septembre.

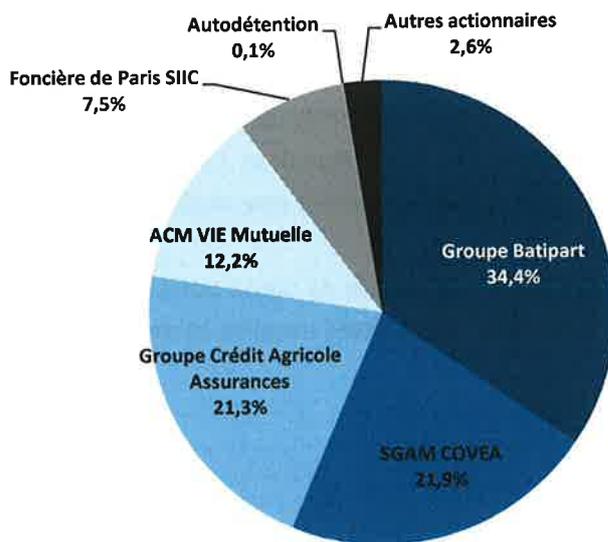
4 Vie sociale

4.1 Evolution de l'actionariat

Au 30 juin 2014, à la connaissance de la société, le capital social se répartit comme suit :



A l'issue de la période de souscription ouverte dans le cadre de l'augmentation de capital (cf. 1.2.3), soit le 23 juillet 2014, à la connaissance de la société, le capital social se répartit comme suit :



4.2 Evolution de la gouvernance

Aucun mandat social n'est arrivé à expiration à l'issue de la réunion du Conseil d'administration du 17 avril 2014 ni à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire et extraordinaire du 17 avril 2014.

Au 30 juin 2014, la Direction de la société est assurée par :

- (i) Monsieur Yan Perchet, en qualité de Président Directeur Général,
- (ii) Monsieur Nicolas Ruggieri, en qualité de Directeur Général Délégué.

Au 30 juin 2014, le Conseil d'administration est composé comme suit :

- **Monsieur Yan Perchet, Président Directeur Général**
- Monsieur Gérard Aubert (*)
- Madame Pascale Besses-Boumard (*)
- Monsieur Jean-Louis Charon (*)
- Monsieur François Couchou-Meillot
- Madame Dominique Daniel (*)
- Madame Marie-Françoise Dubail (*)
- ACM VIE Mutuelle représentée par Monsieur François Morrisson
- FONCIERE DE PARIS SIIC (ex-Cofitem-Cofimur) représentée par Monsieur François Thomazeau
- GMF VIE représentée par Monsieur Philippe Narzul
- IMMOBILIERE MONROE représentée par Monsieur Charles Ruggieri
- PREDICA représentée par Madame Françoise Debrus

(*) *Administrateur indépendant*

4.2.1 Le comité d'investissement

Le comité est composé comme suit :

- Monsieur Gérard Aubert, Président
- Monsieur Jean-Louis Charon
- Monsieur François Couchou-Meillot
- Immobilière Monroe représentée par Monsieur Charles Ruggieri
- ACM Vie représentée par Monsieur François Morrisson
- FONCIERE DE PARIS SIIC (ex-Cofitem-Cofimur) représentée par Monsieur François Thomazeau
- PREDICA représentée par Madame Françoise Debrus
- GMF Vie représentée par Monsieur Philippe Narzul

4.2.2 Le comité d'audit et des comptes

Le comité est composé comme suit :

- Madame Dominique Daniel, Président
- PREDICA représentée par Madame Françoise Debrus
- Madame Marie-Françoise Dubail
- Monsieur François Couchou-Meillot (auditeur)

4.2.3 Le comité des nominations et des rémunérations

Le comité est composé comme suit :

- Madame Marie-Françoise Dubail, Présidente
- Monsieur Gérard Aubert
- Immobilière Monroe représentée par Monsieur Charles Ruggieri

4.2.4 Le comité du développement durable

Le comité est composé comme suit :

- FONCIERE DE PARIS SIIC (ex-Cofitem-Cofimur) représentée par Monsieur François Thomazeau, Président
- Madame Pascale Besses-Boumard
- ACM Vie représentée par Monsieur Olivier Chardonnet
- GMF Vie représentée par Monsieur Philippe Narzul

4.3 Attribution gratuite d'actions

L'assemblée générale mixte du 15 avril 2011 d'Eurosic a autorisé le Conseil d'Administration à procéder en une ou plusieurs fois à des attributions gratuites d'actions ordinaires existantes et/ou à émettre de la Société en faveur des membres du personnel salarié et/ou des mandataires sociaux de la Société.

Le Conseil d'administration a, lors de sa réunion du 20 février 2014, décidé de mettre en œuvre un nouveau plan l'attribution de 37 663 actions gratuites.

5 Facteurs de risques

Les risques inhérents aux activités opérationnelles et financières d'Eurosic sont expliqués en détail dans le document de référence du 31 décembre 2013 déposé auprès de l'AMF le 18 mars 2014 sous le numéro D.14-0153 (cf. Chapitre 5 du rapport de gestion) et n'ont pas évolué de façon significative.

III. COMPTES CONDOLIDES SEMESTRIELS

EUROSIC

**SA au capital de 472 952 672 €
28 rue Dumont d'Urville
75116 PARIS**

**ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES
30 JUIN 2014**

ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDE (K€)

Bilan Actif en K€	Notes	30/06/2014	31/12/2013
Immobilisations incorporelles		108	158
Immobilisations corporelles		1 894	1 971
Immeubles de placement	5.1	1 243 211	1 259 289
Participations dans les entreprises associées	5.2	58 824	41 898
Instruments financiers dérivés		650	2 816
Actifs financiers		651	522
Total actifs non courants		1 305 336	1 306 653
Stocks	5.3	11 691	13 792
Créances clients et autres créances nettes	5.4	80 445	24 434
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5.4	344 213	161 309
Actifs destinés à être cédés		7 196	1 429
Total actifs courants		443 545	200 965

TOTAL ACTIF	1 748 881	1 507 618
--------------------	------------------	------------------

Bilan Passif en K€	Notes	30/06/2014	31/12/2013
Capital social		472 941	365 438
Prime d'émission		561 339	481 846
Réserve légale		26 311	26 311
Réserves consolidées		-165 293	-205 244
Bénéfices non distribués part groupe		865	39 422
Capitaux propres consolidés part groupe	5.5	896 162	707 773
Intérêts des minoritaires		6 666	6 883
TOTAL CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES		902 828	714 656
Provision pour risques et charges		137	137
Dettes bancaires	5.6.1	748 055	705 460
Autres dettes financières	5.6.3	30 658	41 320
Instruments financiers dérivés		11 054	2 651
Passifs non courants		789 904	749 568
Dettes bancaires	5.6.1	4 276	4 973
Autres dettes financières	5.6.3	16 174	12 098
Dettes fournisseurs		3 828	3 398
Impôt sur les sociétés à payer		0	0
Autres dettes		26 123	21 907
Instruments financiers dérivés		-	-
Passifs destinés à être cédés		5 749	1 019
Passifs courants	5.6	56 149	43 394

TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	1 748 881	1 507 618
---	------------------	------------------

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE (K€)

Compte de résultat consolidé en K€	Notes	30/06/2014	30/06/2013 retraité (1)
Loyers		50 937	48 289
Autres prestations		1 724	740
Charges locatives et taxes non récupérées		-763	-947
Loyers nets	6.1	51 899	48 082
Marge Immobilière	6.2	622	
Charges externes		-2 065	-2 301
Autres produits et charges d'exploitation		-65	-22
Charges de personnel		-3 894	-3 836
Amortissements et dépréciations		-23 750	-11 900
Résultat opérationnel courant		22 747	30 023
Résultat de cession des immeubles de placement	6.3	1 754	839
Effets du regroupement d'entreprises			
Dépréciation du goodwill			
Résultat opérationnel		24 501	30 862
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		1 566	1 586
Coût de l'endettement brut		-14 123	-11 677
Coût de l'endettement financier net	6.4	-12 558	-10 091
Autres produits financiers	6.5	19	2 156
Autres charges financières	6.6	-58	0
Ajustement de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	6.7	-10 568	-10 414
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence		-724	749
Impôts sur les bénéfices			
Impôts différés			
Résultat net de l'ensemble consolidé		612	13 263
Dont part du groupe		866	13 262
Résultat des intérêts minoritaires		-253	1
Résultat de base par action des activités poursuivies		0,03	0,58
Résultat dilué par action des activités poursuivies		0,03	0,58
Nombre d'actions hors actions d'auto-contrôle		22 871 335	22 803 806
Nombre moyen d'actions y compris instruments de dilution(2)		22 940 945	22 860 756

	30/06/2014	30/06/2013
Résultat net de l'ensemble consolidé	612	13 263
Couvertures de flux de trésorerie Impot différé s/ couverture de flux de trésorerie	0	15 095
<i>Total gains et pertes ultérieurement recyclables en résultat net</i>	0	15 095
<i>Total gains et pertes non recyclables en résultat net</i>	0	0
<i>Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres (net d'impôt)</i>	0	15 095
Résultat net global de l'ensemble consolidé	612	28 357
Dont		
Part du Groupe	865	28 356
Intérêts minoritaires	-253	1

(1) La colonne 30/06/2013 retraité tient compte de l'impact IFRS 11 sur l'entité SCI Cuvier Montreuil avec un changement de méthode de consolidation : passage d'une intégration proportionnelle à une mise en équivalence (voir 2. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES)

(2) Au 30 juin 2014, le nombre d'actions y compris instruments de dilution représente le nombre moyen d'actions calculé en fonction des augmentations de capital des actionnaires

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

En K€	Capital	Prime émission	Autres réserves liées au capital	Titres d'auto-contrôle	Réévaluation des instruments financiers	Autres réserves et résultats nets (Ensemble consolidé)	Capitaux propres		
							Part Groupe	Intérêts minoritaires	Totaux
Au 31 Décembre 2012	365 438	529 773	26 311	-4 717	-17 557	-200 910	698 337	0	698 337
Couvertures de flux de trésorerie					15 095		15 095		15 095
Titres disponibles à la vente							0		0
<i>Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</i>					15 095		15 095		15 095
Résultat net						13 261	13 260	1	13 261
Résultat Global Total de la Période					15 095	13 261	28 355	1	28 356
<u>Transactions avec les actionnaires directement comptabilisés en capitaux propres</u>									
Opérations sur les capitaux propres (*)							0	1	1
Autres retraitements (*)						313	313		313
Reclassement					-547	547	0		0
Dividendes distribués		-47 964				77	-47 887		-47 887
Au 30 Juin 2013	365 438	481 809	26 311	-4 717	-3 009	-188 713	679 117*	2	679 119

(*) Impact des avantages liés aux plans d'attribution gratuites d'actions (FRS2).

En K€	Capital	Prime émission	Autres réserves liées au capital	Titres d'auto-contrôle	Réévaluation des instruments financiers	Autres réserves et résultats nets (Ensemble consolidé)	Capitaux propres		
							Part Groupe	Intérêts minoritaires	Totaux
Au 31 Décembre 2013	365 438	481 846	26 311	-5 574	0	-160 249	707 773*	6 883	714 655
Couvertures de flux de trésorerie							0		0
<i>Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</i>					0		0		0
Résultat net						612	664	-253	612
Résultat Global Total de la Période					0	612	864	-253	612
<u>Transactions avec les actionnaires directement comptabilisés en capitaux propres</u>									
Opérations sur les capitaux propres	58 276	131 947					190 223		190 223
Capital appelé non versé	49 227						49 227		49 227
Actions gratuites						372	372		372
Autres réserves						-7	-7	36	28
Reclassement							0		0
Titres d'auto-contrôle				88			88		88
Dividendes distribués		-52 454				80	-52 374		-52 374
Au 30 Juin 2014	472 941	561 339	26 311	-5 485	0	-159 192	896 162*	6 688	902 828

LE TABLEAU DE FLUX CONSOLIDE (K€)

En K€	Notes	30/06/2014	31/12/2013
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)		612	39 422
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence		724	452
Variation juste valeur des instruments financiers	6.7	10 568	11 627
Dotations nettes amortissements et dépréciations (5)		20 862	24 715
Plus ou moins-value de cession (6)		-2 376	-10 482
Autres produits et charges calculées (1)		-489	-4 866
Charges financières nettes d'impôt		10 116	25 955
Produits financiers nets d'impôt		-1 497	-2 844
Flux de trésorerie d'exploitation		38 521	83 978
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux activités opérationnelles			
Frais financiers payés		-18 397	-34 435
Intérêts financiers perçus		1 269	3 103
Flux net de trésorerie provenant des activités opérationnelles		6 164	28 233
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles (4)			
Cession d'immeubles de placement	6.2	13 105	100 980
Cession de stocks	6.3	4 520	
Incidence des variations de périmètre		0	726
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement		-48 016	-70 558
Augmentation de capital			
Dividendes versés aux actionnaires (2)	1	190 800	-47 887
Variation des titres d'auto contrôle		0	-823
Variation des dépôts de garantie (3)		-114	1 811
Remboursement d'emprunts et dettes financières	5.6	-9 526	-320 938
Emission de nouveaux emprunts		57 412	333 623
Variation des dettes financières		20 034	37 045
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement		206 154	2 831
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie		164 301	-39 493
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture			
		161 309	200 803
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture			
		325 611	161 309
Variation de trésorerie et équivalents de trésorerie		164 302	-39 493

Dont :

Trésorerie et équivalents de trésorerie	325 611	161 309
Concours bancaires	0	0

Le groupe dispose de lignes de crédit non tirées de 1 149,1 M€ à fin juin 2014.(1) Détail des autres produits et charges calculées

Franchise de loyers preneur	0	-83
Franchise de loyers bailleur	-861	-5 441
Charges IFRS 2	372	658
	-489	-4 866

(2) Cf variation des capitaux propres

(3) Détail de la variation des dépôts de garantie

+ Augmentation par voie d'indexation, nouveaux baux, autres	103	2 423
- Diminution par voie d'indexation, renégociation de baux, cessions, autres	-217	-612
	<u>-114</u>	<u>1 811</u>

(4) Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles retraitées de la variation des fournisseurs d'immobilisations. cf notes 6.4.1, 6.4.2 et 6.9

(5) Dotations nettes amortissements et dépréciations

+ Dotations aux amortissements	20 841	53 561
+ Dotations aux provisions	3 942	2 280
- Reprises de provisions	-3 921	-31 126
	<u>20 862</u>	<u>24 715</u>

(6) Plus ou moins-value de cession

résultat de cession sur immeubles de placement	-1 754	-10 482
résultat de cession sur stocks	-622	
résultat de cession sur immobilisations corporelles	-	-
résultat de cession sur titres de participation	-	-
	<u>-2 376</u>	<u>-10 482</u>

EUROSIC

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CONDENSES
AU 30 JUIN 2014
NORMES IFRS**

1 ELEMENTS SIGNIFICATIFS DU PREMIER SEMESTRE 2014.....	10
2 PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES.....	12
2.1 INFORMATIONS RELATIVES A L'ENTREPRISE.....	12
2.2 PRINCIPE DE PREPARATION DES ETATS FINANCIERS.....	12
2.3 JUGEMENT ET RECOURS A DES ESTIMATIONS.....	15
2.4 PAIEMENT EN ACTIONS.....	15
2.5 CALCUL DU RESULTAT PAR ACTION.....	16
2.6 STOCKS.....	17
3 PERIMETRE DE CONSOLIDATION.....	17
4 LES RISQUES SUR INSTRUMENTS FINANCIERS.....	18
4.1 IMPORTANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS.....	18
4.2 EXPOSITION DES RISQUES.....	18
4.2.1 Risque du marché immobilier.....	19
4.2.2 Risque de crédit.....	19
4.2.3 Risque de marché.....	19
5. NOTES SUR LES COMPTES DE BILAN (en K€).....	22
5.1 LES IMMEUBLES DE PLACEMENT.....	22
5.2 PARTICIPATIONS DANS LES ENTREPRISES ASSOCIEES.....	22
5.3 STOCKS.....	23
5.4 CREANCES CLIENTS ET TRESORERIE.....	23
5.5 CAPITAUX PROPRES DU GROUPE.....	23
5.6 PASSIFS NON COURANTS.....	24
5.6.1 Dettes bancaires et obligataire.....	24
5.6.2 Instruments financiers dérivés.....	25
5.6.3 Autres dettes financières.....	26
5.7 PASSIFS COURANTS.....	27
6 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (en K€).....	28
6.1 LOYERS NETS.....	28
6.2 MARGE IMMOBILIERE.....	28
6.3 RESULTAT DE CESSION.....	28
6.4 COUT DE L'ENDETTEMENT NET.....	29
6.5 AUTRES PRODUITS FINANCIERS.....	29

6.6 AUTRES CHARGES FINANCIERES	29
6.7 AJUSTEMENT DE VALEUR ET RESULTAT DE CESSIONS DES INSTRUMENTS FINANCIERS	29
6.8 INFORMATION SECTORIELLE.....	30
7 EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE.....	30
8 INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES	30
8.1 RELATIONS ENTRE LES SOCIETES CONSOLIDEES DU GROUPE EUROSIC	30
8.2 TRANSACTIONS EN PARTENARIAT AVEC DES ACTIONNAIRES.....	31
8.3 REMUNERATION DES ORGANES DE DIRECTION.....	31
9 ENGAGEMENTS DONNES & RECUS	31
9.1 ENGAGEMENTS HORS-BILAN LIES AU FINANCEMENT DE LA SOCIETE.....	31
9.1.1 Garanties données.....	31
9.1.2 Garanties reçues.....	32
9.1.3 Covenants bancaires et instruments de couverture de taux	32
9.2 ENGAGEMENTS HORS-BILAN LIES AUX ACTIVITES OPERATIONNELLES DE LA SOCIETE	32
9.2.1 Engagements de loyers.....	32
9.2.2 Cautions bancaires et cautionnement solidaire	32
9.2.3 Engagements de construire.....	32
9.2.4 Engagements sur marché de travaux	32
10 INFORMATIONS DONNEES SUR LE MODELE DE LA JUSTE VALEUR.....	33

1 ELEMENTS SIGNIFICATIFS DU PREMIER SEMESTRE 2014

- Versement d'un dividende de 2,30€ / action

L'assemblée générale du 17 avril 2014, dans sa deuxième résolution, a approuvé la distribution en numéraire de 2,30€ par action. Le paiement est intervenu le 28 avril pour un montant de 52,5 M€.

- Augmentation de capital d'un montant maximum de 250,6 millions d'euros, par voie d'attribution gratuite de bons de souscriptions d'actions à ses actionnaires

Eurosic a lancé le 20 juin 2014 une augmentation de capital d'un montant maximum de 250,6 M€, par voie d'attribution gratuite de bons de souscriptions d'actions à ses actionnaires, à un prix d'exercice de 35,72 euros par action, 13 BSA donnant droit à souscrire à 4 actions nouvelles. La période de souscription ouverte pendant un mois le 23 juin s'est achevée le 23 juillet 2014.

Les principaux actionnaires d'Eurosic (Groupe Batipart, Covéa, Crédit Agricole Assurances et Assurances du Crédit Mutuel) se sont engagés à souscrire à l'augmentation de capital pour un montant global de 240 M€, représentant 95,76% du montant maximal de l'augmentation de capital.

Au 30 juin 2014, une partie des engagements a déjà été versée pour le compte d'Eurosic à hauteur de 191 M€ et le montant restant a été reçu jusqu'au 10 juillet 2014.

Dans ses comptes semestriels, Eurosic S.A. a comptabilisé l'intégralité des engagements des actionnaires. Le capital est augmenté de 107,5 M€ (6 718 916 actions nouvelles de 16€ chacune) et 132,5 M€ de primes d'émission et -0,6 M€ de frais d'augmentation de capital imputés sur la prime d'émission. La part non encaissée au 30 juin est présentée en créances envers les actionnaires.

Le prospectus, ayant reçu de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») le visa n°14-309 en date du 19 juin 2014, est composé du document de référence d'Eurosic, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 18 mars 2014 sous le numéro D. 14-0153, d'une note d'opération, et du résumé du prospectus (inclus dans la note d'opération).

- Cession d'actifs

Au cours du premier semestre, le groupe Eurosic a cédé pour 17,6 M€ d'actifs générant un résultat comptable de +2,4 M€, dont +0,6 M€ en marge immobilière et +1,8 M€ en résultat de cession des immeubles de placement. Ces cessions se composent de l'immeuble de bureau Boulogne Escudier (92) de 2 100 m², libre de toute occupation pour 8,1 M€, d'un lot de 450 m² de bureaux dans l'immeuble en cours de rénovation Laffitte-La Fayette pour 4,5 M€ et de 19 logements parmi les portefeuilles logements EDF.

Une promesse de vente sur un actif du portefeuille régions (Blagnac Algorithme Euclide) a été signée le 27 juin 2014 et 7 logements sont sous promesse au 30 juin. Suivant IFRS 5, leur valeur nette comptable est présentée dans la rubrique *Actifs destinés à être cédés* de l'Actif courant.

- Acquisitions d'actifs

Villages Nature

Le 23 mai 2014, Le groupe Eurosic (35%) en partenariat avec la Caisse des Dépôts, la CNP Assurance et l'OPCI Delta Loisirs Evasions (géré pour le compte du groupe MAIF par BNP Paribas

REIM) ont ensemble acquis les Equipements de loisirs du projet Villages Nature à Marne-La-Vallée, conçu et développé par les groupes Euro Disney S.C.A. et Pierre & Vacances-Center Parcs. L'investissement totalise 190 M€, financé à part égale par les investisseurs et les banques Natixis et CA-CIB sur 8 ans.

A sa livraison en 2016, l'opération sera entièrement donnée à bail à la société d'exploitation du projet Villages Nature dans le cadre d'un bail de 12 années fermes.

Par ailleurs, Les groupes Eurosic, Euro Disney S.C.A. et Pierre & Vacances-Center Parcs ont acquis en bloc 783 hébergements¹ destinés à être revendus à des investisseurs particuliers au détail.

Acquisition d'un immeuble de bureaux à Lyon 9^{ème}, quartier de Vaise (69)

Le 28 mars 2014, Eurosic a acquis un immeuble de bureaux de 4 200 m², entièrement loué, à Lyon Vaise au prix de 8,6 M€. Eurosic a mis en place un crédit amortissable de 6,5 M€ sur 15 ans.

Projet de restructuration d'un immeuble situé dans le 9^{ème} arrondissement de Paris (rue de Londres)

Eurosic a été sélectionné pour restructurer un immeuble de bureaux de 5 800 m² situé 14 rue de Londres (Paris 9^{ème}). Le projet sera développé en partenariat et visera les meilleures certifications environnementales. La promesse de vente a été signée le 30 avril 2014.

Projet de rapprochement avec SIIC de Paris

SIIC de Paris détient un patrimoine de 1,5 Md€, constitué principalement d'actifs parisiens de grande qualité et de deux actifs en redéveloppement / location à la Défense. Ce patrimoine composé d'une trentaine d'actifs, offre une forte complémentarité avec celui d'Eurosic. L'opération permet à Eurosic de doubler la taille de son patrimoine à près de 3 milliards d'euros, tout en renforçant sa qualité, principalement avec les immeubles que SIIC de Paris détient dans le QCA (Quartier Central des Affaires) qui représentent 20% du patrimoine consolidé après l'opération. En particulier, près de 40% des actifs de SIIC de Paris sont des immeubles situés dans les meilleurs quartiers d'affaires de Paris, de taille raisonnable (entre 2 000 et 5 000 m²), et tous entièrement rénovés depuis moins de 10 ans.

Cette opération permet à Eurosic de bénéficier de « réserves » de création de valeur que constituent les opérations de redéveloppement / location des actifs situés à La Défense ou de certains immeubles parisiens restant à louer ou à repositionner dans les années à venir. Ces projets viennent compléter le pipeline des opérations de développement déjà existantes au sein d'Eurosic, dont 6 opérations sont en cours de réalisation pour plus de 50 000 m² de bureaux neufs à livrer d'ici fin 2014 et 2015.

Les accords d'acquisition ont été signés le 5 juin 2014 avec Realia et de SFL, actionnaires de SIIC de Paris à hauteur respective de 58,95% et 29,63%. L'acquisition effective des 2 blocs est intervenue le 23 juillet 2014, après obtention de l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence le 10 juillet 2014.

Le bloc détenu par le Groupe Realia a été acquis au prix de 21,43€/action et celui cédé par SFL au prix de 23,88€/action, après prise en compte du versement du solde du dividende 2013 de 0,34€/action intervenu le 11 juillet 2014. La différence de prix correspond à l'indemnisation de SFL pour l'abandon de ses droits au titre du pacte d'actionnaires existant entre Realia et SFL.

¹ En Véfa et au travers d'un véhicule dénommé SNC Nature Hébergements.

Conformément à la réglementation en vigueur, Eurosic déposera dans le courant du mois de septembre une offre publique d'achat obligatoire visant les actions SIIC de Paris qu'elle ne détient pas, à un prix équivalent à celui payé pour les actions acquises auprès de SFL et Garber Investments BV, soit 23,88 euros par action (après prise en compte du paiement par SIIC de Paris de 34 centimes par action le 11 juillet 2014 comme solde du dividende au titre de l'exercice 2013).

Dans l'hypothèse où Eurosic viendrait à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de SIIC de Paris à l'issue de l'offre publique, celle-ci sera suivie d'un retrait obligatoire.

Dans ces conditions, l'investissement maximum ressort à 966 M€ hors frais et honoraires. Son financement est assuré par une augmentation de capital de 240 M€ (voir les modalités, infra), un crédit corporate de 607,0 M€ sur 3 ans consenti par Natixis et BNPP, et par l'utilisation de la trésorerie du Groupe Eurosic qui était en attente de réinvestissement depuis les cessions intervenues en juin 2012. En outre, la dette en place chez SIIC de Paris a été intégralement refinancée le 23 juillet par un crédit hypothécaire de 500,0 M€ sur 7 ans.

- Signature de nouvelles conventions de crédit

Eurosic a signé le 30 janvier 2014 une nouvelle convention de crédit d'un montant de 172,4 M€ avec CA-CIB, BECM, CIC, BNPP, CADIF et HELABA, pour une durée de 7 ans, en vue de refinancer le prêt hypothécaire contracté lors de l'acquisition du portefeuille régions en octobre 2011, et de mettre à disposition une nouvelle tranche de 35,0 M€ complémentaires destinés à financer les opérations de développement de Lyon Terralta (69) et Toulouse La Plaine siège social GA (31). Sur la tranche complémentaire, 17,5 M€ ont été tirés au 30 juin 2014.

Enfin un crédit amortissable a été signé le 28 mars 2014 avec Bpifrance Financement pour une durée de 15 ans, pour financer à hauteur de 6,5 M€ l'acquisition de l'opération Lyon Vaise (69).

Le 30 juin 2014, Eurosic et LCL ont signé un nouveau crédit corporate revolving qui renforce les liquidités du Groupe. En effet, la ligne de liquidité consentie initialement le 24 juillet 2013 a été portée de 30,0 M€ à 50,0 M€ et sa maturité a été allongée d'une année au 31 juillet 2018.

2 PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

2.1 Informations relatives à l'entreprise

Eurosic, dont le siège social est situé au 28 rue Dumont d'Urville, 75116 Paris, est une société anonyme régie par les dispositions du Code du Commerce immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 307178871. Eurosic est une société foncière cotée sur le marché EUROLIST d'Euronext Paris compartiment B. Mnémonique : ERCS – code ISIN : FR0000038200
Le capital social d'Eurosic s'élève à 472 952 672 € divisé en 29 559 542 actions de 16 €.

Le 24 juillet 2014, le conseil d'administration a arrêté et autorisé la publication des états financiers consolidés d'Eurosic SA pour la période du 1er janvier au 30 juin 2014.

2.2 Principe de préparation des états financiers

Les comptes semestriels consolidés sont établis et présentés de manière condensée conformément à la norme IAS 34, relative à l'information financière intermédiaire. S'agissant de comptes condensés,

ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS, n'intègrent pas toutes les informations et notes annexes requises pour l'établissement des états financiers annuels et à ce titre doivent être lus en liaison avec le document de référence du Groupe publiés au titre de l'exercice 2012. En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés du Groupe Eurosic sont établis conformément aux normes et interprétations applicables au 30 juin 2014 publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) adoptés par l'Union Européenne à la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'Administration.

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

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

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés au 30 juin 2014 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2013, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations suivantes d'application obligatoire pour le Groupe :

- IFRS 10 : Etats financiers consolidés – Démarche d'appréciation du contrôle ;
- IFRS 11 : Partenariats ;
- IFRS 12 : Information à fournir sur les participations dans d'autres entités ;
- Amendements IAS 32 : Instruments financiers : Présentation et Compensation d'actifs financiers et de passifs financiers ;
- Amendement à IAS 27 : Etats financiers individuels
- Amendement à IAS 28 : Participation dans des entreprises associées et coentreprises
- Amendements IFRS 10, 11 et 12 : Dispositions transitoires
- Amendements aux IFRS 10, IFRS 12 et IAS 27 : Entités d'investissement

Dans le cadre de l'adoption des normes IFRS 10 et 11, le Groupe a effectué une analyse exhaustive des sociétés ayant des accords de gouvernance conclus avec des investisseurs extérieurs, afin d'évaluer le niveau de contrôle du Groupe sur les sociétés concernées.

Cette analyse n'a pas entraîné de modification dans l'appréciation du contrôle des sociétés du groupe en application de l'IFRS 10. L'application d'IFRS 11 sur les partenariats a entraîné un changement de méthode de consolidation sur la société SCI Cuvier-Montreuil avec l'utilisation de la méthode de la mise en équivalence (méthode de l'intégration proportionnelle retenue à fin 2013).

Le compte de résultat au 30 juin 2013 a ainsi été retraité afin de refléter cette nouvelle méthode. Ces retraitements n'ont aucune incidence sur le « résultat net part du groupe ». Le résultat de Cuvier apparaît maintenant au niveau de la quote-part des résultats des sociétés mises en équivalence comme suit :

Compte de résultat consolidé en K€	30/06/2013 Publié	Cuvier au 30/06/2013	30/06/2013 Retraité
Loyers	50 920	-2 631	48 289
Autres prestations	806	-66	740
Charges locatives et taxes non récupérées	-965	18	-947
Loyers nets	50 761	-2 679	48 082
Marge Immobilière		0	
Charges externes	-2 366	65	-2 301
Autres produits et charges d'exploitation	-51	29	-22
Charges de personnel	-3 836	0	-3 836
Amortissements et dépréciations	-12 686	787	-11 900
Résultat opérationnel courant	31 822	-1 798	30 023
Résultat de cession des immeubles de placement	839	0	839
Effets du regroupement d'entreprises		0	
Dépréciation du goodwill		0	
Résultat opérationnel	32 660	-1 798	30 862
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1 586	0	1 586
Coût de l'endettement brut	-12 536	859	-11 677
Coût de l'endettement financier net	-10 950	859	-10 091
Autres produits financiers	2 156	0	2 156
Autres charges financières	0	0	0
Ajustement de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-10 414	0	-10 414
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	-189	939	749
Impôts sur les bénéfices		0	
Impôts différés		0	
Résultat net de l'ensemble consolidé	13 263	-1	13 263
Dont part du groupe	13 262	0	13 262
Résultat des intérêts minoritaires	1	0	1
<i>Résultat de base par action des activités poursuivies</i>	<i>0,58</i>	<i>0,00</i>	<i>0,58</i>
<i>Résultat dilué par action des activités poursuivies</i>	<i>0,58</i>	<i>0,00</i>	<i>0,58</i>
<i>Nombre d'actions hors actions d'auto-contrôle</i>	<i>22 803 806</i>	<i>0</i>	<i>22 803 806</i>
<i>Nombre moyen d'actions y compris instruments de dilution(2)</i>	<i>22 860 756</i>	<i>0</i>	<i>22 860 756</i>

Au 31 décembre 2013, il n'y a pas d'impact bilantiel concernant le changement de méthode car la société a été sortie du périmètre de consolidation le 20 décembre 2013.

Dans le cadre de l'application des nouvelles normes IFRS 10, 11 et 12, le groupe a aussi appliqué la nouvelle définition du contrôle.

IFRS 10 définit le contrôle d'une entité lorsque le groupe bénéficie de rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'il a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci. Dans ce cas, les entités sont consolidées par intégration globale.

IFRS 11 définit la notion de partenariat et distingue :

- les activités conjointes : les parties contrôlent conjointement une entité et disposent de droits sur les actifs et d'obligations sur les passifs de l'entité
- Les co-entreprises (joints ventures) : les parties exercent un contrôle conjoint sur l'entité et détiennent des droits sur l'actif net de celle-ci.

Les activités conjointes sont intégrées dans les comptes consolidés au prorata des droits détenus sur les actifs et les passifs de l'entité alors que les co-entreprises sont consolidées en mise en équivalence

L'influence notable est définie comme le pouvoir de participer aux décisions relatives aux politiques financières et opérationnelles de l'entité sans toutefois exercer un contrôle ou un contrôle conjoint sur ces politiques. Elle est présumée lorsque le groupe détient au moins 20 % des droits de vote.

Dans le cadre de l'adoption obligatoire de la norme IFRS 12 au 1er janvier 2014, le Groupe a conduit une analyse des informations présentées en annexe aux comptes consolidés et a amendé certaines d'entre elles afin de satisfaire aux informations requises par cette norme. (cf. partie 3).

Le Groupe n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes, amendements et interprétations adoptés par l'Union européenne lorsque l'application en 2014 n'est qu'optionnelle. Cela concerne les normes suivantes :

- Annual Improvements (cycle 2010-2012) : Processus annuel d'amélioration des normes cycle 2010-2012 (publié le 12 décembre 2013) ;
- Annual Improvements (cycle 2011-2013) : Processus annuel d'amélioration des normes cycle 2010-2012 (publié le 12 décembre 2013) ;
- Amendement à l'IAS 19 : Defined Benefit Plans : employee contributions
- Amendements à l'IAS 36 et 38 : Clarification sur les méthodes d'amortissement acceptables
- IFRIC 21 : Taxes ("Levies")

2.3 Jugement et recours à 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 domaines pour lesquels les enjeux sont les plus importants en terme de jugement ou de complexité, ou ceux pour lesquels les hypothèses et les estimations sont significatifs au regard des états financiers consolidés sont exposés dans les notes 5.1 et 5.6.2.

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

Outre l'utilisation d'estimations, la direction du Groupe fait usage de jugements pour définir le traitement comptable adéquat de certaines activités et transactions lorsque les normes et interprétations IFRS en vigueur ne traitent pas de manière précise les problématiques comptables concernées. En particulier, la direction exerce son jugement pour la classification des contrats de location (location simple et location-financement), pour la valorisation des écarts d'acquisition, des immeubles de placement et des instruments financiers.

2.4 Paiement en actions

La norme IFRS 2 impose de comptabiliser dans le compte de résultat les effets de toute transaction impliquant un paiement en actions. C'est le cas, pour Eurosic, des plans d'attribution d'actions gratuites.

Eurosic a mis en œuvre des Plans d'Attribution Gratuite d'Actions (« AGA ») au bénéfice de ses salariés et mandataires sociaux au cours des 3 dernières années et conformément aux autorisations accordées par l'Assemblée Générale des Actionnaires.

La valeur des AGA est calculée dès l'origine sur la base du cours de bourse minorée de deux années de dividende estimés selon le modèle de valorisation "Black and Scholes". La charge correspondante est étalée sur la période légale d'acquisition des droits, puis elle est ajustée chaque année lorsque des bénéficiaires ont quitté l'entreprise. Elle est classée en frais de personnel.

Les caractéristiques des plans d'attribution gratuite d'actions sont les suivantes :

	Plan n°5	Plan n°6	Plan n°7
Date d'attribution	15/02/2012 *	21/02/2013	20/02/2014
Durée d'acquisition	2 ans	2 ans	2 ans
Période de conservation	2 ans	2 ans	2 ans

* Le délai initialement fixé à 3 ans a été ramené à 2 ans par décision du Conseil d'administration du 15 février 2012.

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

2.5 Calcul du résultat par action

La norme IAS 33 prescrit les principes de détermination et de présentation du résultat par action. Ainsi pour le calcul du résultat net consolidé par action, le nombre d'actions ordinaires doit être le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de la période, diminué des actions d'autocontrôle.

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

L'augmentation de capital (cf. faits significatifs) a fait passer le nombre moyen d'actions ordinaires de 22 839 874 à 22 908 053 (+68 179 actions sur la période)

Au 30 juin 2014, le nombre moyen pondéré d'actions s'élève à 22 908 053 en ce compris 36 718 actions d'autocontrôle. Après déduction de ces actions, le nombre d'actions représentatives des capitaux propres consolidés d'Eurosic s'élève à 22 871 335.

Le résultat dilué par action est obtenu en ajustant le nombre moyen d'actions ordinaires en circulation de la conversion des actions ordinaires potentiellement dilutives, soit pour Eurosic les plans d'AGA comme suit :

	30/06/2014	31/12/2013
Nombre d'actions ordinaires en circulation à l'ouverture de l'exercice	22 839 874	22 839 874
Nombre d'actions créées au 26/06/2014	699 888	
Nombre d'actions créées au 27/06/2014	1 399 776	
Nombre d'actions créées au 30/06/2014	3 241 880	
Nombre d'actions ordinaires en circulation à la clôture de l'exercice	28 181 418	22 839 874
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	22 908 053	22 839 874
Nombre d'actions auto détenues	-36 718	-63 998
Nombre moyen d'actions de la période	22 871 335	22 775 876
Nombre d'actions attribuables (actions gratuites)	69 610	56 950
Nombre moyen d'actions dilué	22 940 945	22 832 826

2.6 Stocks

Selon la norme IAS 2, les stocks sont des actifs détenus pour être vendus dans le cours normal de l'activité. Ils sont enregistrés pour leur prix d'acquisition et font le cas échéant l'objet de dépréciation par rapport à la valeur de réalisation (valeur d'expertise indépendante).

3 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

La consolidation du Groupe comprend 18 sociétés au 30 juin 2014 contre 16 au 31 décembre 2013, dont 14 sociétés en intégration globale et 4 sociétés mises en équivalence.

Les variations de périmètre par rapport au 31 décembre 2013 sont :

SOCIETE	SIEGE	N° DE SIREN	% d'intérêt	Méthode de consolidation
<u>Entrée de périmètre 1er semestre 2014</u>				
NATURE HEBERGEMENTS 1 SNC	PARIS	801935750	50,00%	MEE
NATURE EQUIPEMENTS 1 SCI	PARIS	800809592	35,04%	MEE

Il a été décidé d'appliquer la méthode de mise en équivalence pour ces deux nouvelles sociétés en application des normes IFRS 10 et 11.

Dans le cadre de l'application obligatoire de la norme IFRS 12 à compter du 1er janvier 2014, le Groupe présente une analyse de ses intérêts détenus dans d'autres entités et les risques qui leur sont associés, et de distinguer, parmi les entités qui sont nouvellement mises en équivalence, celles contrôlées conjointement de celles sous influence notable.

Sont décrits ci-dessous les principaux partenariats conclus par le groupe Eurosic :

- SCI Nature Equipements 1

Le Groupe détient 35 % des titres de participation et des droits de vote de la société SCI Nature Equipements. L'actionariat de la SCI s'établit comme suit :

	Nbre parts	% détention
EUROSIC	2 450 000	35%
CDC	1 746 500	25%
CNP (DTZ)	1 746 500	25%
OPCI DLE (BNP)	1 050 000	15%
Total	6 993 000	100%

Compte tenu des règles de gouvernance, Eurosic exerce une influence notable sur la société.

La méthode de consolidation retenue est la mise en équivalence.

- SNC Nature Hébergements 1

Le Groupe détient 50,0% des titres de participation et des droits de vote de la société SNC Nature Hébergements 1. L'actionnariat de la SCI s'établit comme suit :

	Nbre parts	% détention
EUROSIC	2 680 000	50%
PIERRE & VACANCES	2 010 000	37,5%
EURO DISNEY	670 000	12,5%
Total	5 360 000	100%

A ce stade de l'analyse, compte tenu des règles de gouvernance, Eurosic exerce un contrôle partagé sur la société.

La méthode de consolidation retenue est la mise en équivalence.

4 LES RISQUES SUR INSTRUMENTS FINANCIERS

4.1 Importance des instruments financiers

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

En milliers d'euros	Valeur au bilan 30-06-2014	Actifs/Passifs évalués à la juste valeur par le compte de résultat	Dettes au Coût amorti	Juste valeur par capitaux propres	Prêts et créances	Total	Impact JV	Juste valeur
Actifs financiers	651				651	651		651
Créances clients et autres créances nettes	80 445				80 445	80 445	-13 454	66 991
Instruments financiers dérivés actifs	650	650				650		650
Trésorerie et équivalents de trésorerie	344 213				344 213	344 213		344 213
TOTAL ACTIFS FINANCIERS		650	0	0	428 309	428 958		412 804
Dettes bancaires non courantes	748 055		748 055			748 055		748 055
Dettes bancaires courantes	10 025		10 025			10 025		10 025
Autres dettes financières non courantes	30 658		30 658			30 658		30 658
Autres dettes financières courantes	16 174		16 174			16 174		16 174
Dettes fournisseurs	3 828		3 828			3 828		3 828
Instruments financiers dérivés passifs	11 054	11 054		0		11 054		11 054
Autres dettes	11 531		11 531			11 531		11 531
TOTAL PASSIFS FINANCIERS		11 054	820 271	0	0	831 325		831 325

1) hors franchises et palliers pour 13 454 K€

2) hors produits constatés d'avance, dettes sociales et fiscales

4.2 Exposition des risques

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

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

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

4.2.1 Risque du marché immobilier

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

Les contrats de location sont pour l'essentiel indexés sur l'indice du coût de la construction. Une variation de +/- un point de cet indice entraînerait une variation des loyers en année pleine de +/- 959 K€.

4.2.2 Risque de crédit

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

Afin de se prémunir contre ce risque, le Groupe s'attache autant que possible à louer ses actifs à des entreprises de premier rang, dont elle vérifie la solvabilité avant la prise d'effet du bail et suit la note de crédit COFACE à un rythme trimestriel.

Les locataires, EDF et Pierre & Vacances représentent chacun plus de 10% du chiffre d'affaires au 30 juin 2014. Les locataires doivent remettre à la signature des contrats de bail des garanties financières sous forme d'obligation solidaire de la société mère du locataire, de cautionnement bancaire ou de dépôt de garantie représentant 3 à 6 mois de loyers voir 12 mois pour les actifs les plus significatifs.

Dans le cadre de son développement, le Groupe veille à acquérir des actifs dont le portefeuille locatif est basé notamment sur des critères de sélection des locataires et des sûretés fournies par ces derniers. Lors des relocations, un dossier détaillé doit être fourni par le locataire et une analyse de sa solidité financière est menée. Les procédures de sélection des locataires et de recouvrement permettent de maintenir un taux de pertes sur créances très satisfaisant.

Concernant les actifs immobiliers de diversification représentant environ 30% du chiffre d'affaires du Groupe en année pleine, le défaut de paiement des loyers serait susceptible d'entraîner la résiliation des baux concernés, ce qui pourrait avoir des conséquences significatives pour les locataires. En effet, ces derniers exploitant leur fonds de commerce dans ces actifs, la résiliation du bail aurait un effet négatif sur la valorisation de leur fonds de commerce dont il est un élément déterminant. En conséquence, le Groupe considère que le risque encouru par les locataires devrait être de nature à les inciter à respecter leurs obligations.

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

4.2.3 Risque de marché

4.2.3.1 Le risque de contrepartie

Vis-à-vis des établissements financiers, le principal risque encouru par Eurosic est l'absence de versement des flux liés aux contrats dérivés souscrits dans le cadre de couvertures de taux, sachant qu'Eurosic ne deviendra receveur au titre d'un contrat que pour un E3M supérieur à 1.34 % au jour des fixings contractuels.

Eurosic suit avec attention le risque de crédit et de contrepartie. Le Groupe a diversifié le financement de son activité sur 11 banques et celui des instruments financiers sur 5 d'entre elles. Toutes ont, au 30 juin 2014, une notation financière au moins égale à A. Le risque de contrepartie sur les instruments financiers dérivés est pris en compte dans la juste valeur de ces instruments conformément à la norme IFRS 13.

4.2.3.2 Le risque de taux d'intérêt

Les risques de marché peuvent engendrer des pertes résultant de la variation des taux d'intérêt. Eurosic a adopté un cadre de gestion de la couverture du risque de taux qui a pour objectif de limiter l'impact d'une variation de taux d'intérêt sur le résultat et à maintenir au plus bas le coût global de la dette sur un horizon de 3 à 7 ans.

La stratégie consiste à mettre en œuvre une couverture globale de l'exposition au risque de taux en recourant aux instruments financiers (principalement des swaps et des options de type CAP ou swaption).

Sur la base de la dette brute au 30 juin 2014, Eurosic est couvert intégralement. L'encours non couvert ou couvert par des options est soumis trimestriellement au niveau des taux E3M. De ce fait, l'évolution de l'E3M de 50 points de base représente pour l'entreprise une évolution annuelle de ses frais financiers, dans le même sens, de 515 K€. Cette évolution impacte les frais financiers comptabilisés en résultat. L'évolution des taux impacte aussi la valeur des instruments financiers. Cette variation impacte directement le compte de résultat, aucune relation de couverture n'étant documentée comptablement.

30-juin-14	Encours de dette bancaire non couverte K€	Impact des frais financiers en résultat	Impact sur la valorisation des couvertures passant dans le résultat
Impact d'une variation de + 0,5% des taux d'intérêts	-9 996,1	-514,8	9 391,3
Impact d'une variation de - 0,5% des taux d'intérêts	-9 996,1	514,8	-9 090,6

4.2.3.3 Le risque de liquidité

La société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir.

Le risque de liquidité proviendrait du fait de ne pouvoir faire face à des engagements nécessitant des flux financiers pour lesquels la société n'aurait pas les ressources en interne ou via des engagements reçus par des tiers.

Eurosic élabore régulièrement des prévisions de trésorerie lui permettant de vérifier sa capacité à honorer ses engagements de fonctionnement courant. Par ailleurs, une analyse de sensibilité des paramètres pouvant nécessiter des décaissements importants et rapides (à la suite de bris de covenants bancaires) est très régulièrement menée. Le Groupe mène en conséquence une politique

lui permettant de rester à des niveaux suffisamment «éloignés» des limites imposées par les covenants bancaires.

Les dettes contractées par Eurosic sont assorties de covenant (ICR et LtV) calculées sur les états financiers consolidés et individuels (Eurosic Palmer SAS, Eurosic Garden SAS, C27 SAS) qui en cas de non respect et à l'issue d'une période de remédiation, pourraient constituer un cas d'exigibilité anticipée de la dette.

Les covenants consolidés les plus contraignants sont un ICR $\geq 2,0x$ et une LtV $\leq 60\%$.

Au 30 juin 2014, l'ensemble des covenants financiers consolidés et individuels sont respectés (cf § 5.6.1).

Enfin, le Groupe n'a aucune échéance de remboursement de crédit en 2014 et 2015.

30-juin-14	Encours bruts	Échéance de remboursement	Droits de tirage complémentaire	Échéance du droit
Découvert bancaire autorisé	0	N.A	N.A	N.A
Emprunt bancaire Portefeuille régions	154,5	29/01/21	17,5	31/01/16
Emprunt bancaire BPCE	175,6	30/04/18	0	N.A
Emprunt bancaire Delos	128,7	28/09/18	0	N.A
Emprunt Grand Seine - Jazz - Triade	125,0	27/03/19	0,0	N.A
Emprunt bancaire du portefeuille Logements EDF	64,1	21/12/20	0,0	N.A
	26,7	10/07/20	0,0	N.A
Emprunt bancaire Rennes	5,4	30/05/20	4,6	31/01/16
Emprunt bancaire LCL	30,0	31/07/18	20,0	30/06/16
Emprunt bancaire BPI	6,5	15/04/29	0,0	N.A
Crédit d'acquisition SIIC de Paris	0,0	s.o.	1107	31/12/15
Emprunt bancaire Cotentin	50,0	16/12/20	0	N.A
Total	766,4		1149,1	

5. NOTES SUR LES COMPTES DE BILAN (EN K€)**5.1 Les immeubles de placement**

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2013	Entrée périmètre	Entrée actifs	Sortie d'actifs	Dotations / Dépréciation	Norme IFRS 5	Dépenses capitalisées	30/06/2014
Valeur brute	1 493 949		16 221	-10 135		-7 818	8 085	1 500 302
Amortissements et dépréciations	-234 680			580	-23 613	622		-257 090
Valeur nette des immeubles de placement	1 259 288	0	16 221	-9 575	-23 613	-7 196	8 085	1 243 211

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

Les entrées d'actifs correspondent principalement aux éléments suivants :

- l'acquisition de l'immeuble Lyon Vaise pour 9 174 K€
- l'acquisition de l'immeuble de Rennes Champs Blancs en VEFA pour 6 957 K€
- les frais complémentaires sur titres de participation concernant les portefeuilles logements EDF pour 83 K€

Les dépenses capitalisées comprennent principalement les développements de Campus St Christophe à Cergy (3 609 K€), Lyon Terralta (1 599 K€) et Toulouse la Plaine Bat G (2 452 K€).

Les sorties d'actifs correspondent aux cessions intervenues au cours du 1er semestre 2014 et sont détaillées dans les faits significatifs de la période (§1).

Les dotations aux amortissements comptabilisées au 30 juin 2014 ont été déterminées sur la base des modalités pratiquées jusqu'à ce jour sur les actifs acquis et décrites dans le Document de Référence 2013.

Au 30 juin 2014, la juste valeur des actifs du Groupe s'élève à 1 470,3 M€ hors droits (y compris les actifs destinés à être cédés). Celle-ci est supérieure à la valeur nette comptable consolidée du patrimoine qui s'établit à 1 262,1 M€ (y compris une dépréciation de 41,2 M€). Ligne à ligne, 1,0 M€ de dépréciations ont été reprises tandis que 3,9 M€ ont été dotées.

Les méthodes retenues pour la valorisation des actifs sont détaillés dans le §10.

5.2 Participations dans les entreprises associées

Au 30 juin 2014, les Participations dans les entreprises associées s'élèvent à 58 824 K€. La variation de la période de 16 926 K€ est principalement liée à :

- l'intégration dans les comptes des 2 nouvelles sociétés créées pour le projet Villages Nature à hauteur de 35,04% pour Nature Equipements 1 et de 50% pour Nature Hébergements 1.
- l'augmentation des coûts de développement de Provence Bureaux pour 2,2 M€
- au retraitement d'homogénéisation permettant de passer les comptes de l'OPCI Euler Hermes au coût amorti.

Informations financières des sociétés mises en équivalence

(En milliers d'euros)	Date d'arrêté des comptes	Total Bilan	Total des actifs non courant	Dont immeubles de placement	Total des dettes	Dont dettes financières	Loyers	Résultat net consolidé
OPCI Euler	30/06/2014	152 396	150 249	150 249	10 608	10 040	6	-153
Provence Bureaux	30/06/2014	52 745	47 767	47 767	52 682	50 370	93	15
Village Nature Equipements 1	30/06/2014	35 762	21 734	21 734	14 862	14 737	0	-542
Village Nature Hébergements 1	30/06/2014	20 293	12 707	12 579	9 694	7 026	0	-44

5.3 Stocks

Les stocks détenus par Eurosic concernent les logements de l'immeuble Laffitte-La Fayette. Ils sont enregistrés à leur coût d'acquisition et travaux pour 11 691 K€ (cf. faits significatifs).

5.4 Créances clients et Trésorerie

La variation de ces postes est principalement expliquée par l'augmentation de capital de 240 M€ :

- la partie encaissée de l'augmentation de capital fait varier la trésorerie de + 191 M€
- la partie en attente d'encaissement fait varier le poste des créances clients de + 49 M€

5.5 Capitaux propres du Groupe

Au 30 juin 2014, le capital social se compose de 29 558 790 actions entièrement libérées de 16,00 euros de valeur nominale. La variation du nombre d'actions correspond à l'effet de l'augmentation de capital (cf. faits significatifs).

La prime d'émission a été augmentée de +131,95 M€ net de frais par l'augmentation de capital et a subi le prélèvement de la distribution de -52,45 M€ (2,30€/action) cf. Faits significatifs.

Eurosic est consolidée dans les comptes de BATIPART INVEST par mise en équivalence.

Instruments dilutifs

La juste valeur des actions gratuites (cf. § 2.4) en cours d'attribution ressort à 1 708 K€.

Au 30 juin 2014, les droits acquis sont constatés au compte de résultat (charges de personnel) en contrepartie des capitaux propres pour un montant de 372 K€.

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

	31 décembre 2013		30 juin 2014	
	Prix d'exercice (en € par action)	Actions gratuites (en unité)	Prix d'exercice (en € par action)	Actions gratuites (en unité)
A l'ouverture	-	45 000	-	56 950
Attribuées	-	11 950	-	12 660
Annulées	-	-	-	-
A la clôture	-	56 950	-	69 610

5.6 Passifs non courants

En milliers d'euros	31/12/2013	Augmentation	Diminution	Entrée périmètre	Reclassement en courant	30/06/2014
Dettes bancaires	705 460	56 155	-9 526		-4 033	748 055
Autres dettes financières	41 321	164	-560		39	30 658
Dont dépôt garantie des locataires	14 478	103	-217		39	14 402
Dont dettes de crédit bail	2 459		-309			2 150
Dont prime CAP	152		-34			118
Dont prêt associé	10 245	61				10 306
Dont crédits vendeurs	13 988					13 988
Provisions	136	0				136
Dont provision IDR	136					136
Dont provision pour risques						
Instruments financiers dérivés	2 651	8 403				11 054
Impôts non courant	0		0			0
Dettes fiscale	0		0			0
Impôts différés passifs	0		0			0
Passifs non courants	749 568	56 319	-1 684	0	-3 994	789 904

5.6.1 Dettes bancaires et obligataire

Le détail des dettes bancaires et obligataire à plus d'un an, hors dettes de crédit bail, se présente comme suit :

Dettes bancaires (K€)	31/12/2013	30/06/2014	Échéance de remboursement			
			Terme	Moins 1 an	Dont 1 à 5 ans	Au-delà de 5 ans
Prêt Portefeuille régions	142 135	154 457	janv-21	1 724		152 734
Crédit corporate	175 565	175 565	avr-18		175 565	
Prêt Grand Seine - Jazz - Traide	130 000	128 700	sept-18	1 300	127 400	
Crédit BPI	0	6 450	avr-29			6 450
Crédit LCL	0	30 000	juil-18		30 000	
Emission obligataire	125 000	125 000	mars-19		125 000	
Prêt Portefeuille logements EDF	67 160	64 120	déc-19	980		63 140
	26 700	26 690	juil-20	271		26 419
Prêt Rennes VEFA	1 923	5 386	mai-20			5 386
Prêt Cotentin	50 000	50 000	mai-20			50 000
Total	718 483	766 389		4 276	457 955	304 128
Frais d'émission	-7 032	-8 289				
Passifs destinés à la vente	-1 019	-5 749				
Dettes bancaires courantes	-4 973	-4 276				
Emprunts bancaires	705 461	748 056				

Le crédit corporate (BPCE) et l'emprunt obligataire sont à taux fixe (300,6 M€). Les autres financements sont à taux variables, soit sur l'EUR3M (435,8 M€) ou sur l'EUR1M (30,0 M€)

Le Groupe Eurosic a consenti des sûretés usuelles en couverture des prêts à taux variable. Celles-ci sont décrites dans le paragraphe sur les engagements donnés.

Le groupe doit également respecter des covenants de ratio d'endettement net (LTV), de couverture d'intérêts (ICR) et de remboursement du capital de la dette (DSCR) comme suit :

Nature de covenant bancaire	Encours concerné	Niveau	30/06/2014	31/12/2013
Ratio d'endettement net consolidé hors Obligataire et LCL Corporate	23%	<= 65%	28,7%	38,9%
	61%	<= 60%	28,7%	38,9%
Ratio d'endettement net consolidé Obligataire	16%	<= 60%	25,7%	35,3%
Ratio d'endettement net consolidé LCL Corporate	4%	<= 60%	26,2%	35,3%
Ratio d'endettement net Portefeuille régions	20%	<= 60%	45,1%	41,7%
Ratio d'endettement net Portefeuille Logements EDF	8%	<= 60%	56,3%	57,4%
	3%	<= 60%	58,7%	57,1%
Ratio d'endettement net Prêt Cotentin	7%	<= 60%	50,5%	N/A
Ratio d'endettement net Portefeuille Grand Seine - Jazz - Triade	17%	<= 60%	49,8%	52,7%
Ratio d'endettement net consolidé hors Obligataire et LCL Corporate	23%	>= 1,50x	x 3,70	x 3,85
	61%	>= 1,75x	x 3,70	x 3,85
Ratio de couverture d'intérêts consolidé Obligataire	16%	>= 2,00x	x 3,70	x 3,85
Ratio d'endettement net consolidé LCL Corporate	4%	>= 2,00x	x 3,70	x 3,85
Ratio de couverture d'intérêts Portefeuille régions	20%	>= 1,75x	x 6,87	x 7,99
Ratio de couverture d'intérêts Portefeuille Grand Seine - Jazz - Triade	17%	>= 2,00x	x 3,96	x 4,09
Ratio de couverture d'intérêts Portefeuille Logements EDF	8%	>= 1,75x	x 3,20	x 2,63
	3%	>= 1,75x	x 4,82	x 5,23
Ratio de couverture d'intérêts Prêt Cotentin	7%	>= 1,75x	x 3,99	N/A
Ratio DSCR Portefeuille régions	20%	>= 1,40x	x 4,56	x 5,20

5.6.2 Instruments financiers dérivés

Les instruments financiers dérivés détenus par le Groupe sont valorisés à leur juste valeur et enregistrés au bilan au 30 juin 2014 pour 11 054 K€ au passif et 650 K€ à l'actif. Les instruments financiers sont valorisés par actualisation des flux futurs de trésorerie estimés sur la base de la courbe de taux d'intérêt à la clôture. Cette valorisation est fournie par un prestataire financier indépendant.

La mise en juste valeur des instruments financiers à la clôture et les différentes opérations conclues au 1er semestre 2014 et détaillées infra, ont eu un impact en résultat de -10 568 K€.

Au 1er semestre 2014, les opérations sur instruments financiers suivantes ont été réalisées :

- Prise d'effet d'un SWAP de taux 1,68% à départ 15/01/2014 pour un notionnel de 25 000 K€, maturité 15/01/2021,
- Conclusion d'un SWAP de taux 1,36% à départ 15/04/2014 pour un notionnel de 34 000 K€, maturité 30/01/2021,

A la suite des transactions intervenues sur le portefeuille d'instruments de couverture, le notionnel couvert est de 475 800 K€ au 30 juin 2014 et détaillé comme suit :

Portefeuille des dérivés (K€)	Encours 30/06/2014	Échéances ou date d'effet < 1 an	Encours 30/06/2016	Échéances ou date d'effet 1 à 5 ans	Encours 30/06/2019	Échéances ou date d'effet Au-delà de 5 ans
Portefeuille des dérivés en vigueur au 30 Juin 2014						
Swaps de taux	196 500	0	196 500		196 500	-196 500
Caps, Collars, Swaptions	279 300	-88 000	191 300	-163 500	27 800	-27 800
Total	475 800	-88 000	387 800	-163 500	224 300	-224 300
Portefeuille des dérivés à départ différé						
Swaps de taux		15 000	15 000		15 000	-15 000
Caps, Collars, Swaptions		20 000	20 000	55 000	75 000	-75 000
Total	0	35 000	35 000	55 000	90 000	-90 000
TOTAL GENERAL	475 800	-53 000	422 800	-108 500	314 300	-314 300

La juste valeur des instruments financiers ressort à -13,2 M€ (coupons courus inclus) au 30 juin 2014. La distinction entre courant et non courant de la juste valeur des instruments dérivés est basée sur l'échéance de l'instrument.

L'ensemble des instruments financiers d'Eurosic est de niveau 2 selon la classification d'IFRS 13.

5.6.3 Autres dettes financières

Elles sont composées des éléments suivants:

- Des dépôts de garantie pour 14,4 M€. Les dépôts de garantie reçus des locataires portent ou non intérêts selon les termes des baux. Ils ne sont plus actualisés depuis l'exercice 2012.
- D'un crédit vendeur consenti par Euler Hermes pour un montant de 14,0 M€,
- D'un prêt associé pour un montant de 10,3 M€ consenti par ACM Vie concernant l'actif Cotentin,
- Des dettes résiduelles de crédit-bail pour un montant de 2,2 M€ de redevances à plus de 1 an (classées en non courants). Ces dettes correspondent à l'actualisation des redevances futures restant dues sur deux actifs immobiliers financés par crédit-bail, soit un total de 2,7 M€ au 30 juin 2014.

5.7 Passifs courants

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2013	Variation de périmètre	Variation de la période	30/06/2014
Dettes bancaires	4 973	-	697	4 276
Provisions R&C	-			-
Autres dettes financières	12 098		4 076	16 174
Dettes fournisseurs	3 398		430	3 828
Impôt sur les sociétés à payer	0		-	0
Autres dettes	21 907		4 216	26 123
Passifs destinés à être cédés	1 019		4 730	5 749
Passif courant	43 394		12 755	56 149

Les dettes bancaires sont constituées de l'amortissement à moins d'un an des prêts Portefeuille régions et Grand Seine-Jazz-Triade, ainsi que l'encours à rembourser le 15 juillet 2014 relatif aux ventes réalisées au 2nd trimestre sur le portefeuille de logements EDF.

Les passifs destinés à être cédés correspondent à la quote-part de dette attachée aux actifs comptabilisés en IFRS 5 à la clôture.

Les autres dettes financières courantes sont composées essentiellement des intérêts courus non échus sur les dettes bancaires pour 4 542 K€ et de la part à moins d'un an de la dette de crédit-bail pour 563 K€.

Les autres dettes d'exploitation incluent principalement :

- des dettes fiscales pour 6 736 K€ et sociales pour 2 136 K€,
- des produits constatés d'avance qui enregistrent majoritairement des loyers pour 5 719 K€,
- des dettes sur immobilisations pour 4 801 K€,
- des avoirs à établir pour 472 K€,
- des comptes courants créditeurs non éliminés dans les comptes consolidés pour 3 235 K€ avec principalement ACM Vie (50 K€) et CDC (3 124 K€)
- des charges à payer pour 3 023 K€ constituées essentiellement des intérêts courus non échus d'instruments de couverture pour 483 K€, de la commission de non utilisation concernant le nouveau prêt contracté le 05 juin 2014 pour un montant de 642 K€, ainsi que diverses charges d'exploitation pour 1 898 K€.

6 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (EN K€)**6.1 Loyers nets**

En milliers d'euros	30/06/2014	30/06/2013
Loyers	50 937	48 289
Autres prestations	1 724	740
Charges locatives et taxes non récupérées	-763	-947
Loyers nets	51 899	48 082

(*) Le 30/06/2013 a été retraité des revenus locatifs Terra Nova II, soit 2,7 M€ (passage de la méthode d'intégration proportionnelle à la méthode de mise en équivalence).

Au 1er semestre 2014, les revenus locatifs consolidés d'Eurosic s'élève à 52,7 M€, contre 49,0 M€ au 1er semestre 2013 retraité. Ils se répartissent pour 68% sur les actifs de bureaux, 11% sur les logements et 32% sur les actifs de diversification.

Les revenus des actifs de bureaux sont en progression de 6,6% par rapport à juin 2013. Cette évolution provient pour 7,0 % d'un effet de périmètre consécutif aux acquisitions 2013 (Cotentin Paris 15ème) et 2014 (Lyon Vaise). A périmètre constant, les revenus des actifs de bureaux sont en légère baisse de 0,4% avec notamment la réduction du loyer du Campus Saint-Christophe (Cergy) lié à la destruction avant reconstruction du siège social de SPIE, et les renégociations habituelles de loyers consenties contre des allongements de leur durée. Ces réductions ont été partiellement compensées par la progression des honoraires de gestion facturés sur l'activité de bureaux. Les indexations représentent cependant un impact négatif de 0,2% sur les loyers de bureaux.

Les revenus des actifs de diversification (actifs de loisirs et logistique) progressent de 1,1% sous l'effet des indexations.

Les revenus des logements progressent de 29% avec l'acquisition au 2ème semestre 2013 du second portefeuille composé de 296 logements auprès d'EDF. A périmètre constant, la réduction provient des remises à disposition contractuelles de logements libres d'occupation.

Les revenus des actifs de diversification (actifs de loisirs et logistique) progressent de 1,1% sous l'effet des indexations.

Les principaux locataires (cf § 4.2.2) qui ont individuellement + 10% du chiffre d'affaires contribuent à hauteur de 13,97 M€.

6.2 Marge Immobilière

La cession d'un lot de copropriété de l'immeuble du 24 rue La Fayette (cf. faits significatifs) fait ressortir une marge immobilière comme suit :

En milliers d'euros	30/06/2014	30/06/2013
Variation de stocks de marchandises	-3 898	0
Vente de marchandises	4 520	0
Marge immobilière	622	0

6.3 Résultat de cession

Eurosic a effectué des arbitrages sur son portefeuille au cours du premier semestre 2014 (cf. faits significatifs).

L'impact financier des cessions est résumé comme suit :

En K€	Valeur brute cédée	Amortissements et dépréciation	Valeur Nette Comptable cédée	Prix Vente net vendeur	Frais liés à la vente	Résultat de cession
Portefeuille Eurosic				189	0	189
Portefeuille Regions	7 930	-493	7 437	8 109	-90	582
Portefeuille Logements EDF	3 676	-110	3 567	4 806	-257	983
TOTAL	11 606	-603	11 004	13 104	-347	1 754

6.4 Coût de l'endettement net

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2014	30/06/2013
Revenus des équivalents de trésorerie	1 566	1 586
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1 566	1 586
Charges d'intérêts sur opérations de financement	-12 102	-9 260
Charge d'intérêts sur swap	-1 035	-731
Coût de rupture sur remboursement anticipé dette	0	-27
Intérêts sur dépôts de garantie	-45	-44
Commission d'agent et commission sur garantie	-303	0
Etalement des frais émission d'emprunt	-901	-1 562
Frais financiers immobilisés	327	26
Charges de crédit bail	-64	-79
Coût de l'endettement brut	-14 123	-11 677
Coût de l'endettement financier net	-12 557	-10 091

6.5 Autres produits financiers

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2014	30/06/2013
Reprise de provisions financières	0	2 133
Intérêts prêt intra s/ MEE	14	0
Divers produits financiers	5	23
Autres produits financiers	19	2 156

6.6 Autres charges financières

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2014	30/06/2013
Perte de Provence Bureaux	-58	0
Autres charges financières	-58	0

6.7 Ajustement de valeur et résultat de cessions des instruments financiers

Au 30 juin 2014, la variation de juste valeur des instruments financiers correspond à l'impact de la variation de juste valeur sur la période des instruments financiers pour - 10 568 K€

Sur la base du portefeuille au 30 juin 2014, la variation de juste valeur inscrite en résultat du portefeuille de dérivés, consécutive à une hausse de 0,5% des taux, serait de + 9 391 K€ et de - 9 091 K€ en cas de baisse de 0,5% des taux.

6.8 Information Sectorielle

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

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

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

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

7 EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE

Eurosic a signé le 4 juillet 2014 un bail en état futur d'achèvement avec DLA Piper sur l'intégralité de l'immeuble Laffitte-La Fayette (6 000 m² de bureaux), détenu en partenariat depuis février 2013 avec ACM Vie SA et Crédit Agricole Assurances. La livraison est prévue fin 2014.

Eurosic a signé le 8 juillet 2014 une promesse unilatérale de vente portant sur l'immeuble Grand Seine (Paris 13) qui totalise 20 600 m² de bureaux loués à Natixis et 1 000 m² de commerces. Cette promesse est assortie des conditions suspensives usuelles et devrait être réalisée à la fin du mois de septembre.

Eurosic a signé le 23 juillet 2014 une promesse unilatérale de vente portant sur l'immeuble Lille Wasquehal. Cette promesse est assortie des conditions suspensives usuelles et devrait être réalisée à la fin du mois de septembre.

8 INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES

8.1 Relations entre les sociétés consolidées du Groupe Eurosic

Les transactions entre parties liées ont été réalisées selon des modalités équivalentes à celles qui prévalent dans le cas de transactions soumises à des conditions normales de concurrence.

Les positions bilancielle de fin de période et les transactions de la période réalisées entre sociétés consolidées par intégration globale sont totalement éliminées. Le tableau ci-après présente les positions et transactions réciproques réalisées avec les sociétés consolidées en équivalence pour leur part non éliminée.

(en milliers d'euros)	30/06/2014	31/12/2013
	Entreprises consolidées par mise en équivalence	Entreprises consolidées par mise en équivalence
Clients et comptes rattachés	293	410
TOTAL ACTIF	293	410
Produits des activités ordinaires	934	996
RESULTAT NET	934	996

8.2 Transactions en partenariat avec des actionnaires

Il n'y a pas eu de nouvelles transactions en partenariat avec des actionnaires au 30 juin 2014 par rapport au 31 décembre 2013.

8.3 Rémunération des organes de direction

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

(en milliers d'euros)	30/06/2014	31/12/2013
Avantages à court terme (1)	580,70	906,40
Avantages postérieurs à l'emploi		29
Avantages à long terme		
Indemnités de fin de mandat social	1 114,13	0,00
Avantages payés en actions (2)	53,77	70,69

(1) Hors charges patronales

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

9 ENGAGEMENTS DONNES & RECUS

9.1 Engagements hors-bilan liés au financement de la société

9.1.1 Garanties données

Le Groupe Eurosic a consenti des garanties et des suretés réelles au titre des différents financements bancaires (Actifs Grand Seine et Jazz détenus par Eurosic S.A., Portefeuille régions, Portefeuilles Logements, Développement de Rennes Champs Blancs, et les Actifs Cotentin et Delos).

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

9.1.2 Garanties reçues

Au 30 juin 2013, Eurosic dispose des lignes de crédits confirmées non tirées de 1 149,1 M€.

9.1.3 Covenants bancaires et instruments de couverture de taux

Cf. paragraphe 5.6.1.

9.2 Engagements hors-bilan liés aux activités opérationnelles de la société

9.2.1 Engagements de loyers

Les engagements de loyers à recevoir des locataires du patrimoine ont été évalués sur la base actuelle au 30 juin 2014, hors évolutions futures liées aux renégociations ou aux indexations. Seuls les flux certains (périodes fermes des contrats de location) sont présentés dans le tableau ci-dessous:

En milliers d'euros	Loyers S2 2014	Loyers 2015	Loyers 2016	Au-delà de 2016	TOTAL
Engagements de loyers pour l'ensemble du patrimoine	49 202	88 114	78 413	292 142	507 871

9.2.2 Cautions bancaires et cautionnement solidaire

En cas de défaillance du preneur sur le recouvrement de toute somme due en vertu des charges, clauses et conditions du bail, Eurosic et ses filiales se réservent le droit d'obtenir du preneur une garantie sous forme de caution bancaire ou de cautionnement solidaire déterminée entre 3 à 12 mois de loyer en principal. A la clôture, l'évaluation des cautions reçues s'élève à 8 802 K€.

9.2.3 Engagements de construire

Eurosic a négocié avec Pierre & Vacances une opération de revalorisation du Center Parcs situé en Sologne. Cet accord est assorti d'un programme de rénovation des cottages qui restent propriété d'Eurosic pour un montant global d'environ 3,5 M€ HT. Les travaux seront réalisés en 2014.

9.2.4 Engagements sur marché de travaux

Eurosic a acquis en l'état futur d'achèvement un immeuble de bureaux de 7 200 m² à l'est de Rennes (département 35). L'investissement restant s'élève à 5,7 M€ HT pour une livraison 2^{ème} trimestre 2015.

10 INFORMATIONS DONNEES SUR LE MODELE DE LA JUSTE VALEUR

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

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

De ce fait, au 30 juin 2014, la juste valeur des ensembles immobiliers du Groupe correspondant à la valeur de marché hors droits est estimée sur la base d'expertises indépendantes à 1 539 M€ (y compris les actifs détenus en équivalence pour 68,7 M€) contre une valeur nette comptable de 1 320,9 M€ soit une plus-value latente de 218,1 M€.

Bilan Actif en K€	Coût amorti 30/06/2014	Retraitements	Juste valeur 30/06/2014
Immobilisations incorporelles	108		108
Immeubles de placement	1 243 211	203 824	1 447 036
Immobilisations corporelles	1 894		1 894
Titres des sociétés mises en équivalence	58 824	9 895	68 718
Instruments financiers dérivés	650		650
Actifs financiers	651		651
Total actifs non courants	1 305 336	213 719	1 519 055
Stocks	11 691	1 709	13 400
Actifs détenus en vue d'être cédés	7 196	2 658	9 854
Créances clients et autres créances nettes	80 445	-13 454	66 991
Trésorerie et équivalents de trésorerie	344 213		344 213
Total actifs courants	443 545	-9 087	434 458
TOTAL ACTIF	1 748 881	204 632	1 953 513

Bilan Passif en K€	Coût amorti 30/06/2014	Retraitements	Juste valeur 30/06/2014
Capital social	472 941		472 941
Prime d'émission	561 339		561 339
Réserve légale	26 311		26 311
Réserves consolidées	-165 293	160 213	-5 080
Bénéfices non distribués part groupe	865	34 397	35 262
Capitaux propres consolidés part groupe	896 162	194 610	1 090 773
Intérêts des minoritaires	6 666	10 021	16 687
TOTAL CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	902 828	204 632	1 107 460
Provision pour risques et charges	137		137
Dettes bancaires	748 055		748 055
Autres dettes financières	30 658		30 658
Instruments financiers dérivés	11 054		11 054
Autres dettes	0		0
Impôt sur les sociétés à payer	0		0
Impôt différé passif	0		0
Passifs non courants	789 904	0	789 904
Passifs destinés à être cédés	5 749		5 749
Provision pour risques et charges	0		0
Dettes bancaires	4 276		4 276
Autres dettes financières	16 174		16 174
Dettes fournisseurs	3 828		3 828
Impôt sur les sociétés à payer	0		0
Autres dettes	26 123		26 123
Instruments financiers dérivés	0		0
Passifs courants	56 149	0	56 149
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	1 748 881	204 632	1 953 513

Compte de résultat consolidé en K€	Coût amorti 30/06/2014	Retraitements	Juste valeur 30/06/2014
Loyers	50 937		50 937
Autres prestations	1 724		1 724
Charges locatives et taxes non récupérées	-763		-763
Total des produits des activités ordinaires	51 899	0	51 899
Marge immobilière	622		622
Charges externes non refacturées	-2 065		-2 065
Charges de personnel	-3 894		-3 894
Autres produits et charges d'exploitation	-65		-65
Amortissements et dépréciations	-23 750	23 613	-138
Résultat opérationnel courant	22 747	23 613	46 360
Résultat de cession des immeubles de placement	1 754		1 754
Variation de juste valeur des immeubles de placement	0	20 806	20 806
Effets du regroupement d'entreprises	0		0
Dépréciation du goodwill	0		0
Résultat opérationnel	24 501	44 419	68 920
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1 566		1 566
Coût de l'endettement brut	-14 123		-14 123
Coût de l'endettement financier net	-12 558	0	-12 558
Autres produits financiers	19		19
Autres charges financières	-58		-58
Ajustement de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-10 568		-10 568
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	-724		-724
Impôts sur les bénéfices	0		0
Impôts différés	0		0
Résultat des activités cédées	0		0
Résultat net de l'ensemble consolidé	612	44 419	45 031
<i>Dont résultat part du groupe</i>	<i>866</i>	<i>34 397</i>	<i>35 263</i>
<i>Dont résultat des minoritaires</i>	<i>-253</i>	<i>10 021</i>	<i>9 769</i>

Le patrimoine du Groupe Eurosic a fait l'objet d'une expertise en valeur au 30 juin 2014 menée par Catella Valuation, CB Richard Ellis Valuation, DTZ EUREXI et Quadral Expertise et BNPP / Catella (Euler).

Le Groupe fait réaliser une évaluation de chacun de ses actifs à chaque arrêté comptable (semestriel et annuel). Eurosic ne procède pas à des évaluations en interne de ses actifs et les valeurs de marché retenues sont exclusivement celles définies par les experts, à l'exception notable des actifs sous promesse de vente pour lesquels la juste valeur est celle inscrite dans la promesse. Ces évaluations sont menées de manière indépendante par des experts membres de l'AFREXIM (Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière). A ce titre, les experts effectuent leurs expertises dans le respect de la Charte de l'Expertise, le Red Book de la RICS (Royal Institution of Chartered

Surveyors) et les EVS (European Valuation Standards) de TEGoVA (European Group of Valuers' Associations).

Dans le cadre de ses évaluations, il est fourni aux experts l'ensemble des informations nécessaires à leurs travaux, à titre d'exemple et de façon non exhaustive les informations suivantes: titres de propriété, plans, baux, état locatif, budget de travaux, documents techniques, courrier significatif... Ces éléments leur permettent d'affiner les hypothèses retenues.

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

Classe d'actifs	Taux de rendement Droits inclus	Taux d'actualisation
Bureaux	De 5,55% à 12,50%	De 5,75% à 10,85%
Diversification	De 6,75% à 12,25%	De 5,00% à 8,00%

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour les actifs de bureaux et diversification hors logements :

- Taux d'indexation annuel des loyers de 2,25%,
- Droits de mutation à la sortie de 1,80% jusqu'au 5ème anniversaire de l'achèvement et 6,20% ou 6,90% selon la commune au delà

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour les actifs de logements :

- Taux d'indexation annuel des loyers soumis à l'IRL de 1,50%,
- Droits d'enregistrements à la sortie de 1,80% jusqu'au 5ème anniversaire de l'achèvement et 6,20% ou 6,90% selon la commune au delà

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

IV. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

MAZARS

ERNST & YOUNG et Autres

Eurosic

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014

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

MAZARS
Tour Exaltis
61, rue Henri Regnault
92075 Paris-La Défense Cedex
S.A. au capital de € 8.320.000

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

ERNST & YOUNG et Autres
1/2, place des Saisons
92400 Courbevoie - Paris-La Défense 1
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Eurosic

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Eurosic, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1. Conclusion sur les comptes

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés condensés avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.2 « Principe de préparation des états financiers » de l'annexe qui expose les incidences de la première application des normes IFRS 10 « États financiers consolidés », IFRS 11 « Partenariats » et IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités ».

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés 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 condensés.

Paris-La Défense, le 25 juillet 2014

Les Commissaires aux Comptes

MAZARS



Isabelle Sapet

ERNST & YOUNG et Autres



Sophie Duval

