



Société anonyme au capital de 15.000.000 €
Siège social : 33, quai de Dion Bouton, 92814 Puteaux Cedex
423 154 491 R.C.S. Nanterre

DOCUMENT DE BASE



En application de son règlement général, notamment de l'article 212-23, l'Autorité des marchés financiers a enregistré le présent document de base le 18 novembre 2005 sous le numéro I. 05-134. Ce document ne peut être utilisé à l'appui d'une opération financière que s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers. Il a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. L'enregistrement, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du code monétaire et financier, a été effectué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique pas l'authentification par l'AMF des éléments comptables et financiers présentés.

Des exemplaires du présent document de base sont disponibles sans frais auprès de la société Vectrane au 33, quai de Dion Bouton, 92814 Puteaux Cedex, et sur son site Internet (www.vectrane.fr), ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

SOMMAIRE

1.	PERSONNES RESPONSABLES.....	1
1.1.	PERSONNES RESPONSABLES DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE DOCUMENT DE BASE.....	1
1.2.	ATTESTATION DES PERSONNES RESPONSABLES DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE DOCUMENT DE BASE.....	1
2.	CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES.....	2
2.1.	COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES.....	2
2.2.	COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS.....	2
3.	INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES.....	3
3.1.	COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA EN NORMES FRANÇAISES 2002, 2003 ET 2004.....	3
3.2.	COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA EN NORMES IFRS AU 30 JUIN 2004 ET AU 31 DÉCEMBRE 2004 ET COMPTES CONSOLIDÉS EN NORMES IFRS AU 30 JUIN 2005.....	5
4.	FACTEURS DE RISQUE.....	8
4.1.	RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ.....	8
4.2.	RISQUES LIÉS À L'EXPLOITATION DE LA SOCIÉTÉ.....	11
4.3.	RISQUES LIÉS AUX ACTIFS DE LA SOCIÉTÉ.....	14
4.4.	RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ.....	15
5.	INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR.....	19
5.1.	HISTOIRE ET ÉVOLUTION DE LA SOCIÉTÉ.....	19
5.1.1.	Raison sociale.....	19
5.1.2.	Registre du commerce et des sociétés.....	19
5.1.3.	Date de constitution et durée.....	19
5.1.4.	Siège social, forme juridique et législation applicable.....	19
5.1.5.	Événements importants dans le développement des activités de la Société.....	19
5.2.	INVESTISSEMENTS.....	22
5.2.1.	Description des principaux investissements réalisés par la Société.....	22
5.2.2.	Description des principaux investissements en cours de la Société.....	22
5.2.3.	Description des principaux investissements futurs de la Société.....	22
6.	APERÇU DES ACTIVITÉS.....	23
6.1.	PRINCIPALES ACTIVITÉS.....	23
6.1.1.	Présentation générale des activités du Groupe.....	23
6.1.2.	Avantages concurrentiels.....	25
6.1.3.	Stratégie de croissance.....	26
6.1.4.	Immobilier de bureaux.....	27
6.1.4.1.	Description des actifs immobiliers.....	27
6.1.4.1.1.	Parc Saint Christophe.....	27
6.1.4.1.2.	Tour Anjou.....	29

6.1.4.1.3.	Lille Seclin.....	31
6.1.4.1.4.	85-87 rue du Faubourg Saint Martin.....	32
6.1.4.2.	Locataires.....	34
6.1.5.	Immobilier de loisirs.....	37
6.1.5.1.	Description des actifs immobiliers.....	37
6.1.5.1.1.	Le concept des Center Parcs.....	37
6.1.5.1.2.	Center Parcs Normandie.....	38
6.1.5.1.3.	Center Parcs Sologne.....	39
6.1.5.1.4.	Chalets du Forum.....	41
6.1.5.1.5.	Résidence Le Britania.....	43
6.1.5.2.	Locataire.....	44
6.1.6.	Synthèse des actifs du Groupe.....	45
6.1.7.	Organisation opérationnelle.....	48
6.1.7.1.	Organisation interne.....	48
6.1.7.2.	Externalisation de la gestion.....	49
6.2.	PRINCIPAUX MARCHÉS.....	50
6.2.1.	Contexte macro économique.....	50
6.2.2.	Immobilier d'entreprise.....	51
6.2.2.1.	Marché des bureaux en Ile-de-France.....	51
6.2.2.2.	Marché des locaux d'activité en Ile-de-France.....	56
6.2.2.3.	Principaux marchés de bureaux en régions (hors Ile-de-France).....	57
6.2.2.4.	Environnement concurrentiel du marché des investissements en immobilier d'entreprise.....	58
6.2.3.	Immobilier de loisirs.....	61
6.2.3.1.	Description du marché de l'immobilier de loisirs en France.....	61
6.2.3.2.	Environnement concurrentiel.....	65
6.3.	RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ.....	67
6.3.1.	Réglementation applicable aux baux commerciaux.....	67
6.3.2.	Réglementation applicable au mode de détention de certains actifs immobiliers.....	68
6.3.3.	Réglementation applicable aux actifs immobiliers.....	69
6.3.3.1.	Réglementation relative à la prévention des risques pour la santé.....	69
6.3.3.2.	Réglementation relative au respect de la sécurité des personnes.....	71
6.3.3.3.	Réglementation relative à la sauvegarde de l'environnement.....	72
6.3.4.	Option de la Société pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées au cours du prochain exercice.....	73
6.4.	ASSURANCES.....	74
6.4.1.	Assurances relatives à l'immobilier de bureaux.....	74
6.4.2.	Assurances relatives à l'immobilier de loisirs.....	75
6.4.3.	Assurance des mandataires sociaux.....	75
7.	ORGANIGRAMME.....	76
7.1.	PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU GROUPE.....	76
7.2.	PRÉSENTATION DES SOCIÉTÉS DU GROUPE.....	77
7.2.1.	Les sociétés du pôle Immobilier de bureaux.....	77
7.2.1.1.	SAS Foncière du Parc.....	77
7.2.1.2.	Tower.....	77
7.2.1.3.	Multimedia.....	78
7.2.1.4.	Faubourg Saint Martin.....	78

7.2.2.	Les sociétés du pôle Immobilier de loisirs	79
7.2.2.1.	SAS des Bois de Sologne	79
7.2.2.2.	Sologne BV	79
7.2.2.3.	SAS des Bois Francs	79
7.2.2.4.	Foncière du Domaine des Bois Francs	80
7.2.2.5.	SARL du Plantret	80
7.2.2.6.	SNC Le Britania	80
7.2.3.	Autres sociétés du Groupe	81
8.	PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS	82
9.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT	83
9.1.	PRÉSENTATION GÉNÉRALE	83
9.2.	COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA EN NORMES FRANÇAISES	84
9.2.1.	Base d'établissement des comptes consolidés annuels pro forma en normes françaises	84
9.2.2.	Bilan consolidé 2002, 2003 et 2004 pro forma en normes françaises	84
9.2.3.	Compte de résultat consolidé pro forma en normes françaises	88
9.2.4.	Tableau de trésorerie consolidé pro forma en normes françaises	90
9.3.	COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ET HISTORIQUES EN NORMES IFRS	90
9.3.1.	Base d'établissement des comptes consolidés (30 juin 2005) et des comptes consolidés pro forma en normes IFRS (31 décembre 2004 et 30 juin 2004)	90
9.3.2.	Principales incidences de la mise en œuvre des normes IFRS pour le Groupe	90
9.3.2.1.	Périmètre et méthode de consolidation	90
9.3.2.2.	Méthodes d'évaluation des actifs	91
9.3.2.3.	Regroupement d'entreprises	92
9.3.2.4.	Instruments financiers	92
9.3.2.5.	Information sectorielle	94
9.3.2.6.	Abandon et cession d'activité	94
9.3.2.7.	Présentation des états financiers	94
9.3.3.	Bilan consolidé en normes IFRS au 30 juin 2005 et bilan consolidé pro forma en normes IFRS au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2004	97
9.3.4.	Résultat consolidé en normes IFRS au 30 juin 2005 et résultat consolidé pro forma en normes IFRS au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2004	100
10.	TRÉSORERIE ET CAPITAUX	103
10.1.	SITUATION AU 30 JUIN 2005	103
10.2.	SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2004	103
10.3.	CONDITIONS D'EMPRUNT ET STRUCTURE DE FINANCEMENT DE LA SOCIÉTÉ	103
10.4.	RESTRICTION À L'UTILISATION DES CAPITAUX AYANT INFLUÉ SENSIBLEMENT OU POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT, DE MANIÈRE DIRECTE OU INDIRECTE, SUR LES OPÉRATIONS DE LA SOCIÉTÉ	103
11.	RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	104
12.	INFORMATION SUR LES TENDANCES	105
13.	PRÉVISION OU ESTIMATION DU BÉNÉFICE	106

14.	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE.....	107
14.1.	CONSEIL D'ADMINISTRATION	107
14.1.1.	Composition du conseil d'administration.....	107
14.1.2.	Renseignements personnels relatifs aux membres du conseil d'administration.....	108
14.1.2.1.	Parcours professionnels des membres du conseil d'administration	108
14.1.2.2.	Absence de condamnation des membres du conseil d'administration	111
14.1.2.3.	Absence de liens familiaux entre les membres du conseil d'administration	111
14.2.	CONFLITS D'INTÉRÊTS AU NIVEAU DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	111
15.	RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES.....	113
15.1.	RÉMUNÉRATION BRUTE GLOBALE DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	113
15.2.	OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS CONSENTIES ET EXERCÉES PAR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	113
15.3.	ACTIONS ATTRIBUÉES GRATUITEMENT PAR LA SOCIÉTÉ AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	113
15.4.	PRÊTS ET GARANTIES ACCORDÉS AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	114
15.5.	SOMMES PROVISIONNÉES OU CONSTATÉES PAR LA SOCIÉTÉ OU SES FILIALES AUX FINS DU VERSEMENT DE PENSIONS, RETRAITES OU AUTRES AVANTAGES AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	114
16.	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION.....	115
16.1.	FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	115
16.1.1.	Nomination des administrateurs.....	115
16.1.2.	Durée du mandat des administrateurs	115
16.1.3.	Président du conseil d'administration	115
16.1.4.	Attributions du conseil d'administration.....	116
16.1.5.	Réunions du conseil d'administration	116
16.1.6.	Règlement intérieur du conseil d'administration	118
16.2.	FONCTIONNEMENT DE LA DIRECTION GÉNÉRALE	120
16.2.1.	Directeur général.....	120
16.2.2.	Directeur général délégué.....	120
16.2.3.	Limitations apportées à la direction générale.....	120
16.2.3.1.	Engagement des opérations significatives par leur nature même.....	121
16.2.3.2.	Engagement des opérations significatives par leur montant	121
16.3.	CONTRATS DE SERVICE LIANT LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION À LA SOCIÉTÉ OU À L'UNE DE SES FILIALES ET PRÉVOYANT L'OCTROI D'AVANTAGES À L'ISSUE D'UN TEL CONTRAT.....	123
16.4.	FONCTIONNEMENT DES COMITÉS.....	123
16.4.1.	Comité d'investissement et d'arbitrage.....	123
16.4.1.1.	Attributions	123
16.4.1.2.	Fonctionnement.....	124
16.4.1.3.	Composition.....	125
16.4.2.	Comité d'audit.....	125
16.4.2.1.	Attributions	125

16.4.2.2.	Fonctionnement.....	126
16.4.2.3.	Composition.....	127
16.4.3.	Comité financier.....	127
16.4.3.1.	Attributions.....	127
16.4.3.2.	Fonctionnement.....	128
16.4.3.3.	Composition.....	129
16.4.4.	Comité des rémunérations.....	130
16.4.4.1.	Attributions.....	130
16.4.4.2.	Fonctionnement.....	130
16.4.4.3.	Composition.....	131
16.5.	DÉCLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE.....	131
16.6.	RAPPORTS SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LE CONTRÔLE INTERNE.....	131
17.	SALARIÉS.....	133
17.1.	RESSOURCES HUMAINES.....	133
17.2.	PARTICIPATION DES SALARIÉS AU CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ.....	133
17.2.1.	Contrats d'intéressement et de participation.....	133
17.2.2.	Options consenties aux salariés.....	133
18.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES.....	134
18.1.	ACTIONNARIAT DE LA SOCIÉTÉ À LA DATE D'ENREGISTREMENT DU PRÉSENT DOCUMENT DE BASE.....	134
18.2.	HISTORIQUE DE L'ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES.....	134
18.3.	PACTE D'ACTIONNAIRES.....	136
18.4.	CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ.....	136
19.	OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS.....	138
20.	INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ.....	139
20.1.	COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2005 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES.....	139
20.2.	RAPPORT D'EXAMEN LIMITÉ DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2005 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES.....	158
20.3.	COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ANNUELS AU 31 DÉCEMBRE 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES.....	159
20.4.	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ANNUELS AU 31 DÉCEMBRE 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES.....	177

20.5.	COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2003 ET 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES	178
20.5.1.	Comptes consolidés pro forma annuels au 31 décembre 2004 établis en normes comptables françaises.....	178
20.5.2.	Comptes consolidés pro forma annuels au 31 décembre 2003 établis en normes comptables françaises.....	192
20.6.	RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2003 ET 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES	206
20.6.1.	Rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés pro forma annuels au 31 décembre 2004 établis en normes comptables françaises	206
20.6.2.	Rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés pro forma annuels au 31 décembre 2003 établis en normes comptables françaises	207
20.7.	COMPTES CONSOLIDÉS HISTORIQUES ANNUELS AU 31 DÉCEMBRE 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES	208
20.8.	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS HISTORIQUES ANNUELS AU 31 DÉCEMBRE 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES	227
20.9.	COMPTES CONSOLIDÉS HISTORIQUES ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2003 ET 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES	229
20.9.1.	Comptes consolidés historiques annuels au 31 décembre 2004 établis en normes comptables françaises.....	229
20.9.2.	Comptes consolidés historiques annuels au 31 décembre 2003 établis en normes comptables françaises.....	244
20.10.	RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RÉSULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2002 ET SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS HISTORIQUES ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2003 ET 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES	258
20.10.1.	Rapport du commissaire aux comptes sur le bilan et le compte de résultat au 31 décembre 2002 établis en normes comptables françaises présentés en comparatif	258
20.10.2.	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés historiques annuels au 31 décembre 2003 établis en normes comptables françaises	259
20.10.3.	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés historiques annuels au 31 décembre 2004 établis en normes comptables françaises	260
20.11.	COMPTES SOCIAUX HISTORIQUES ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2002, 2003 ET 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES	262
20.12.	RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES SOCIAUX HISTORIQUES ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2002, 2003 ET 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES	282
20.12.1.	Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes sociaux historiques annuels au 31 décembre 2002 établis en normes comptables françaises	282
20.12.2.	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux historiques annuels au 31 décembre 2003 établis en normes comptables françaises	283
20.12.3.	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux historiques annuels au 31 décembre 2004 établis en normes comptables françaises	284
20.13.	POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES.....	285
20.13.1.	Politique de distribution	285
20.13.2.	Délai de prescription	285

20.13.3.	Dividendes et réserves distribuées par la Société au cours des trois derniers exercices.....	285
20.14.	PROCÉDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE	285
20.15.	CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIÈRE OU COMMERCIALE DU GROUPE.....	286
21.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES.....	287
21.1.	RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ	287
21.1.1.	Capital social émis et autorisé à la date d'enregistrement du présent document de base.....	287
21.1.2.	Autodétention et autocontrôle	287
21.1.3.	Titres non représentatifs du capital	287
21.1.4.	Autres titres donnant accès au capital	287
21.1.5.	Capital autorisé mais non émis.....	288
21.1.6.	Promesse d'achat ou de vente portant sur le capital d'une société du Groupe.....	288
21.1.7.	Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe	289
21.1.8.	Tableau d'évolution du capital de la Société au cours des trois dernières années.....	290
21.1.9.	Marché des instruments financiers de la Société.....	290
21.1.9.1.	Instruments financiers de la Société déjà admis aux négociations sur un marché réglementé à la date d'enregistrement du présent document de base.....	290
21.1.9.2.	Marché des actions de la Société.....	290
21.2.	RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT LA SOCIÉTÉ	290
21.2.1.	Objet social (article 2 des statuts).....	290
21.2.2.	Dispositions des statuts, d'une charte ou d'un règlement de la Société concernant les membres du conseil d'administration	291
21.2.3.	Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions.....	291
21.2.3.1.	Répartition statutaire des bénéfices (articles 10, 29 et 30 des statuts)	291
21.2.3.2.	Droits des actionnaires à la liquidation de la Société.....	292
21.2.3.3.	Droit préférentiel de souscription.....	292
21.2.4.	Modification des droits des actionnaires	292
21.2.5.	Assemblées générales (articles 19 à 26 des statuts)	292
21.2.5.1.	Convocation aux assemblées générales.....	292
21.2.5.2.	Participation aux assemblées.....	293
21.2.5.3.	Droit de vote.....	293
21.2.6.	Cession des actions (article 9 des statuts)	293
21.2.7.	Dispositions des statuts, d'une charte ou d'un règlement de la Société qui pourraient avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle.....	294
21.2.8.	Forme des actions et identification des actionnaires (article 8 des statuts).....	294
21.2.9.	Franchissements de seuils (article 8 des statuts)	295
21.2.10.	Modification du capital et des droits de vote attachés aux actions.....	295

22.	CONTRATS IMPORTANTS	296
22.1.	CONVENTION DE CRÉDIT	296
22.2.	CONTRATS DE GESTION CONCLUS PAR LA SOCIÉTÉ.....	299
22.2.1.	Contrat d'« <i>asset management</i> » conclu avec la société Amex Partners.....	299
22.2.2.	Contrat de « <i>facility management</i> » relatif à la Tour Anjou conclu avec la société Dalkia Facilities Management	301
22.2.3.	Contrat de maintenance technique conclu avec la société M Maintenance	302
22.3.	CONTRATS CONCLUS PAR VECTRANE AVEC SES FILIALES.....	302
22.3.1.	Contrat de prestation de services.....	302
22.3.2.	Convention de trésorerie	303
23.	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS.....	304
23.1.	SYNTHÈSE DES RAPPORTS D'ÉVALUATION DE L'IMMOBILIER DE BUREAUX.....	304
23.1.1.	Parc Saint Christophe	309
23.1.1.1.	Résumé.....	309
23.1.1.2.	Valeur au 30 juin 2005	310
23.1.1.3.	Valeur d'historique.....	310
23.1.2.	Tour Anjou	310
23.1.2.1.	Résumé.....	310
23.1.2.2.	Valeur au 30 juin 2005.....	311
23.1.2.3.	Valeur d'historique.....	311
23.1.3.	Lille Seclin	311
23.1.3.1.	Résumé.....	311
23.1.3.2.	Valeur au 30 juin 2005.....	312
23.1.3.3.	Valeur d'historique.....	312
23.1.4.	85-87 rue du Faubourg Saint Martin	313
23.1.4.1.	Résumé.....	313
23.1.4.2.	Valeur au 30 juin 2005	313
23.1.4.3.	Valeur d'historique.....	314
23.2.	SYNTHÈSE DES RAPPORTS D'ÉVALUATION DE L'IMMOBILIER DE LOISIRS	314
23.2.1.	Center Parcs Sologne	317
23.2.2.	Center Parcs Normandie.....	319
23.2.3.	Chalets du Forum	322
23.2.4.	Résidence Le Britania	324
24.	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	327
24.1.	CONSULTATION DES DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC.....	327
24.2.	RESPONSABLE DE L'INFORMATION	327
25.	INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS.....	328

NOTE INTRODUCTIVE

Sauf indication contraire, Vectrane (la « **Société** » ou « **Vectrane** ») est décrite dans le présent document de base telle qu'elle existera à la date de réalisation de son introduction en bourse. A cette fin, certains renseignements de caractère général concernant la Société, s'agissant notamment de la description de ses stipulations statutaires, résultent de résolutions adoptées par l'assemblée générale mixte des actionnaires du 28 septembre 2005, sous la condition suspensive de l'admission des actions de la Société aux négociations sur un marché réglementé et de leur première cotation, et figurent à la section « 21.2 - Renseignements de caractère général concernant la Société » du présent document de base. Par ailleurs, la synthèse des informations relatives au capital autorisé mais non émis, s'agissant des délégations de compétence accordées par l'assemblée générale mixte des actionnaires du 27 octobre 2005 au conseil d'administration de la Société, figure au paragraphe « 21.1.5 - Capital autorisé mais non émis » du présent document de base.

Le terme « **Groupe** » utilisé dans le présent document de base désigne la Société et les filiales dont la Société détient directement ou indirectement plus de 50 % du capital, à savoir, à la date d'enregistrement du présent document de base, les sociétés Foncière du Domaine des Bois Francs, Faubourg Saint Martin, Multimedia, SARL du Plantret, SARL Vectrane Fi, SAS Foncière du Parc, SAS des Bois de Sologne, SAS des Bois Francs, SNC Le Britania, Sologne BV et Tower. Pour une description de l'organigramme du Groupe, voir la section « 7.2 - Présentation des sociétés du Groupe » du présent document de base.

* * *

Vectrane est une société foncière dont l'activité consiste en l'acquisition et la détention d'actifs immobiliers principalement en France en vue de leur location. A ce titre, elle possède, à la date d'enregistrement du présent document de base et par l'intermédiaire de ses filiales, un portefeuille de huit actifs équilibrés entre l'immobilier de bureaux (représentant une surface totale d'environ 133.000 m²) et l'immobilier de loisirs (comprenant, notamment, les deux Center Parcs français). La valeur actuelle des loyers annuels de la Société est de 33,4 millions d'euros.

* * *

Le 4 juillet 2005, Patron Alma Investments Sàrl (« **Patron Alma** »), une société de droit luxembourgeois, a pris le contrôle de la Société à la suite de l'acquisition des actions composant le capital de Jesta Capital Corp. SA (« **Jesta Capital** »), une société de droit luxembourgeois qui détenait alors l'intégralité du capital de Vectrane (anciennement dénommée Jesta Capital du Québec). Préalablement à la prise de contrôle de Vectrane par Patron Alma, la Société exerçait, parallèlement à son activité de société foncière, une activité de marchand de biens. Le 30 juin 2005, il a été procédé à une redéfinition du périmètre de la Société, l'activité de marchand de biens ayant été cédée à une société liée à l'ancien actionnaire de contrôle de Vectrane, de sorte que cette dernière constitue désormais une société exclusivement foncière. Pour de plus amples développements sur les modalités de cette prise de contrôle et sur l'activité de gestion locative aujourd'hui exercée par le Groupe, il est renvoyé aux sections « 7.1 - Présentation générale du Groupe » et « 6.1 - Principales activités » du présent document de base.

Le conseil d'administration et la direction générale de la Société ont été intégralement renouvelés le 4 juillet 2005 pour refléter le changement de contrôle de la Société. Les organes d'administration, de direction et de surveillance et la direction générale de la Société sont décrits dans le présent document de base tels qu'ils ont été mis en place à l'issue de ce changement de contrôle et existent à la date d'enregistrement du présent document de base. La réorientation de l'activité de la Société et le changement de son contrôle ne justifient plus qu'il soit fait référence à des informations qui ne sont plus pertinentes. Pour une présentation du conseil d'administration et de la direction générale de la Société à la date d'enregistrement du présent document de base, il est renvoyé au chapitre « 14 - Organes d'administration, de direction et de surveillance et direction générale » du présent document de base.

* * *

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1. PERSONNES RESPONSABLES DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE DOCUMENT DE BASE

Jean-Claude Bossez

Président du conseil d'administration de Vectrane

Claude Breuil

Directeur général de Vectrane

1.2. ATTESTATION DES PERSONNES RESPONSABLES DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE DOCUMENT DE BASE

« A notre connaissance, et après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les données du présent document de base sont conformes à la réalité ; elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur ; elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous avons obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé, conformément à la doctrine et aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble du prospectus. La lettre de fin de travaux ne contient ni observations ni réserves.

Les informations financières historiques et pro forma présentées dans le présent document de base ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant en pages 158, 177, 206, 207, 227, 258, 259, 260, 282, 283 et 284 qui contiennent :

- *s'agissant du rapport d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2005 établis en normes comptables internationales figurant en page 158, des observations portant sur :*
 - *les options retenues pour la présentation des comptes semestriels consolidés, qui n'incluent pas toutes les informations de l'annexe exigées par le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne et permettant de donner, au regard de ce référentiel, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation ;*
 - *les raisons pour lesquelles l'information comparative qui sera présentée dans les comptes consolidés au 31 décembre 2005 et dans les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2006 pourrait être différente des comptes joints au présent rapport ;*
- *s'agissant du rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés historiques annuels au 31 décembre 2004 établis en normes comptables internationales figurant en page 227, une observation portant sur la note 2.1 de l'annexe qui expose les raisons pour lesquelles l'information comparative présentée dans les comptes consolidés de l'exercice 2005 pourrait être différente des comptes consolidés retraités joints au présent rapport. »*

Jean-Claude Bossez

Président du conseil d'administration de Vectrane

Claude Breuil

Directeur général de Vectrane

2. CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES

2.1. COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

KPMG Audit

représenté par Fabrice Odent

1, cours Valmy, 92923 Paris La Défense Cedex

Date de début du premier mandat : 28 septembre 2005

Durée du mandat en cours : six exercices à compter du 29 juin 2005*

Date d'expiration du mandat en cours : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010

LNA LEGUIDE NAIM ET ASSOCIES

représenté par Paul Naïm

21, rue Clément Marot, 75008 Paris

Date de début du premier mandat : 16 février 2004

Durée du mandat en cours : six exercices à compter du 16 février 2004

Date d'expiration du mandat en cours : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009

* HCA, commissaire aux comptes titulaire de la Société depuis sa constitution et dont le mandat a été renouvelé pour la dernière fois le 29 juin 2005 pour six exercices, a démissionné le 6 septembre 2005. KPMG Audit a été nommé en remplacement par l'assemblée générale mixte du 28 septembre 2005 pour la durée restante du mandat en cours.

2.2. COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS

SCP de Commissaires aux Comptes Jean-Claude André et Autres

représenté par Danielle Prut

Suppléant de KPMG Audit

2 bis, rue de Villiers, 92309 Levallois Perret Cedex

Date de début du premier mandat : 28 septembre 2005

Durée du mandat en cours : six exercices à compter du 29 juin 2005**

Date d'expiration du mandat en cours : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010

Charles Leguide

Suppléant de LNA LEGUIDE NAIM ET ASSOCIES

21, rue Clément Marot, 75008 Paris

Date de début du premier mandat : 16 février 2004

Durée du mandat en cours : six exercices à compter du 16 février 2004

Date d'expiration du mandat en cours : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009

**Laurent Maarek, commissaire aux comptes suppléant de la Société depuis sa constitution et dont le mandat a été renouvelé pour la dernière fois le 29 juin 2005 pour six exercices, a démissionné le 6 septembre 2005. SCP de Commissaires aux Comptes Jean-Claude André et Autres a été nommé en remplacement par l'assemblée générale mixte du 28 septembre 2005 pour la durée restante du mandat en cours.

3. INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES

Les tableaux suivants présentent les principales données comptables du Groupe pour le semestre clos le 30 juin 2005 et pour les exercices 2004, 2003 et 2002.

Elles sont extraites :

- des comptes consolidés pro forma de la Société en normes françaises pour les exercices 2003 et 2004 ;
- des comptes consolidés pro forma de la Société en normes IFRS pour l'exercice 2004 et pour le premier semestre 2004 ; et
- des comptes consolidés en normes IFRS pour le premier semestre 2005.

Ces principales données comptables et opérationnelles doivent être lues avec les chapitres « 9 - Examen de la situation financière et du résultat » et « 20 - Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société » du présent document de base.

3.1. COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA EN NORMES FRANÇAISES 2002, 2003 ET 2004

Bilan Actif en milliers d'euros	31 déc. 02 Pro forma	31 déc. 03 Pro forma	31 déc. 04 Pro forma
Immobilisations incorporelles	-	-	-
Immobilisations corporelles	218.661	294.394	277.673
Terrain	30.298	38.261	40.467
Construction	179.981	249.275	232.696
Autres immobilisations corporelles	8.382	6.857	4.510
Immobilisations financières	15	15	3
Total de l'actif immobilisé	218.676	294.410	277.676
Créances clients	65	244	931
Autres créances d'exploitation	1.035	3.089	1.626
Créances d'impôt sur les sociétés	4	765	10
Impôt différé actif	2.919	-	-
Autres créances	45.245	40.949	36.118
Total de l'actif circulant	49.267	45.048	38.684
Valeurs mobilières de placement	224	0	2.499
Disponibilités	3.409	4.585	3.860
Total de la trésorerie	3.633	4.585	6.358
TOTAL DE L'ACTIF	271.577	344.043	322.718

Bilan Passif en milliers d'euros	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
	Pro forma	Pro forma	Pro forma
Capital social	150	150	5.400
Réserve légale	15	15	15
Réserves consolidées	18.001	13.263	5.019
Résultat consolidé	- 4.738	- 2.994	983
Capitaux propres consolidés	13.428	10.434	11.417
Dettes bancaires	221.653	274.346	260.149
Autres dettes financières	13.503	24.715	19.823
Total des dettes financières	235.156	299.060	279.973
Provision pour risques et charges	747	1.135	-
Provision pour impôts différés passifs	6.462	2.590	1.118
Total des provisions	7.209	3.725	1.118
Dettes fournisseurs	807	2.061	444
Impôt sur les sociétés à payer	1.104	194	2.599
Autres dettes d'exploitation	10.459	11.624	11.935
Dettes diverses	5.085	16.944	15.234
Total autres dettes	15.784	30.823	30.211
TOTAL DU PASSIF	271.577	344.043	322.719

Compte de résultat consolidé	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
en milliers d'euros	Pro forma	Pro forma	Pro forma
Loyers	19.642	28.979	31.762
Charges refacturées	2.117	2.001	2.990
Autres prestations	666	818	2.162
Chiffre d'affaires	22.425	31.798	36.914
Reprises amort et prov d'exploitation	95	698	1.135
Autres produits d'exploitation	-	1	2
Total des produits d'exploitation	22.519	32.497	38.052
Charges externes	4.616	6.948	6.491
Impôts, taxes et versements assimilés	687	1.065	1.452
Charges de personnel	562	500	427
Dotations aux provisions et aux amortissements	13.684	15.854	16.278
Autres charges et produits d'exploitation	21	59	1
Total des charges d'exploitation	19.569	24.425	24.650
Résultat d'exploitation	2.950	8.073	13.402
Résultat financier	- 10.334	- 11.510	- 10.052
Résultat exceptionnel	167	56	- 184
Impôts sur les bénéfices	1.120	566	3.163
Impôts différés	- 3.598	- 953	- 1.472
Résultat net de l'ensemble consolidé	- 4.738	- 2.994	983

Tableau de flux de trésorerie en milliers d'euros	31 déc. 03	31 déc. 04
	Pro forma	Pro forma
Résultat net des sociétés	- 2.994	983
Dotations nettes aux amortissements et provisions	15.156	15.143
Variation des impôts différés	- 953	- 1.472
Plus values de cession	0	+ 750
Marge brute d'autofinancement	11.209	15.404
Variation du besoin en fonds de roulement liés à l'activité	266	1.454
Flux net de trésorerie généré par l'activité	11.475	16.858
Incidence des variations de périmètre	- 62.083	0
Autres flux d'investissements	- 451	- 44
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement	- 62.534	- 44
Nouveaux emprunts	42.232	77.975
Remboursements d'emprunts	- 13.902	- 97.429
Autres flux de trésorerie liés aux opérations de financement	23.324	4.501
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	51.564	- 14.953
Variation de trésorerie	595	1.861
Trésorerie d'ouverture	3.616	4.211
Trésorerie de clôture	4.211	6.072

3.2. COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA EN NORMES IFRS AU 30 JUIN 2004 ET AU 31 DÉCEMBRE 2004 ET COMPTES CONSOLIDÉS EN NORMES IFRS AU 30 JUIN 2005

Bilan Actif en milliers d'euros	30 juin 04	31 déc.04	30 juin 05
	Pro forma	Pro forma	
Immobilisations incorporelles	-	-	-
Immobilisations corporelles	5.853	4.510	3.527
Immeubles de placement	417.485	433.075	455.755
Immobilisations financières	3	3	28.765
Impôt différé actif	-	-	-
Total de l'actif non courant	423.341	437.588	488.047
Créances clients	3.353	931	395
Autres créances d'exploitation	2.527	1.626	878
Créances d'impôt sur les sociétés	10	10	1.560
Autres créances	34.632	36.118	4.535
Total des créances	40.522	38.685	7.368
Instrument financier	-	-	0
Valeurs mobilières de placement	-	2.499	0
Disponibilités	5.617	3.860	16.501
Total trésorerie.....	5.617	6.358	16.501
Total de l'actif courant.....	46.139	45.043	23.869
TOTAL DE L'ACTIF	469.480	482.631	511.916

Bilan Passif en milliers d'euros	30 juin 2004	31 déc. 04	30 juin 05
	Pro forma	Pro forma	
Capital social	5.400	5.400	5.400
Réserve légale	15	15	571
Réserves consolidées	89.904	89.904	114.757
Report à nouveau	- 7.636	- 7.636	- 6.653
Résultat consolidé	16.318	28.747	26.715
Capitaux propres consolidés	104.001	116.430	140.790
Impôt différé passif	45.729	56.016	64.352
Dettes bancaires	254.993	250.388	221.583
Autres dettes financières	35.353	30.822	31.582
Passif non courant	336.076	337.226	317.517
Dettes bancaires court terme	11.470	9.761	33.391
Autres dettes financières court terme	1.602	1.262	1.590
Dettes fournisseurs	1.385	444	1.151
Impôt sur les sociétés à payer	78	2.599	1.404
Autres dettes d'exploitation	14.172	11.935	11.478
Dettes diverses	695	2.974	2.756
Instrument financier	-	-	1.839
Passif courant	29.403	28.975	53.609
TOTAL DU PASSIF	469.480	482.631	511.916

Compte de résultat consolidé en milliers d'euros	31 déc. 04	30 juin 04	30 juin 05
	Pro forma	Pro forma	
Loyers	31.396	15.850	16.432
Autres prestations	2.162	1.003	632
Autres produits d'exploitation	2	323	0
Variation de juste valeur des immeubles de placement	28.690	13.450	26.680
Total des produits des activités ordinaires	62.250	30.626	43.744
Charges externes non refacturées	3.941	4.358	1.554
Charges de personnel	427	289	175
Dotations nettes aux provisions et aux amortissements	2.305	1.027	944
Autres charges et produits d'exploitation	- 237	- 197	0
Total des charges d'exploitation	6.436	5.477	2.673
Autres charges et produits opérationnels	- 750	- 750	177
Résultat opérationnel	56.564	25.899	40.894
Résultat financier	- 11.611	- 6.382	- 4.987
Impôts sur les bénéfices	3.163	443	1.404
Impôts différés	13.043	2.756	9.163
Résultat des activités cédées	-	-	1.375
Résultat net de l'ensemble consolidé	28.747	16.318	26.715

Tableau de flux de trésorerie en milliers d'euros

	31 déc. 04	30 juin 05
	Pro forma	
Bénéfice net consolidé	28.747	26.715
Amortissements et provisions nets	2.054	944
Plus ou moins valeurs nettes de cession	-	+ 12
Impôt hors financiers	19.664	12.368
Variation juste valeur	- 28.690	- 26.680
Charges financières nettes d'IS	7.213	3.735
Produits financiers nets d'IS	- 598	- 309
Résultat des activités cédées	-	- 1.375
Variation du BFR hors impôt et frais financiers	- 2.082	- 3.396
Flux provenant des activités opérationnelles	26.308	12.014
Frais financiers payés	- 12.615	- 5.149
Impôt sur le bénéfice payé	- 3	- 4.148
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	13.689	2.717
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	1.492	4.495
Emissions d'emprunts	77.000	-
Remboursements d'emprunts	- 94.822	- 5.180
Autres flux nets d'investissements	+ 4.501	+ 7.229
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	- 13.321	2.815
Variation de trésorerie	1.861	10.026
Trésorerie d'ouverture	4.211	6.072
Trésorerie de clôture	6.072	16.098

4. FACTEURS DE RISQUE

Les investisseurs sont invités à examiner l'ensemble des informations contenues dans le présent document de base, y compris les risques décrits ci-dessous, avant de prendre leur décision d'investissement. Sauf indication contraire, ces risques sont ceux que la Société considère, à la date d'enregistrement du présent document de base, comme étant susceptibles, s'ils venaient à se réaliser, d'avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière, ses perspectives et/ou ses résultats. L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que la liste des risques présentée ci-dessous n'est pas exhaustive et qu'il ne peut être exclu que d'autres risques, inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée par la Société, à la date d'enregistrement du présent document de base, comme susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière, ses perspectives et/ou ses résultats, peuvent exister.

4.1. RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

- *Risques liés à l'environnement économique*

L'activité du Groupe et son développement sont sensibles aux variations de l'environnement économique (voir la section « 6.2 - Principaux marchés » du présent document de base). Ainsi l'évolution de certains indices nationaux de référence pourrait affecter les résultats et freiner les perspectives de croissance du Groupe. Par ailleurs, des modifications de la conjoncture économique pourraient avoir un impact sur le niveau de la demande d'actifs immobiliers ou la faculté des locataires de remplir leurs obligations vis-à-vis du Groupe, phénomènes susceptibles d'affecter son activité ou ses résultats :

- Les résultats courants du Groupe sont intégralement issus des loyers (y compris certaines charges refacturées) perçus des tiers qui occupent son patrimoine immobilier. La réévaluation de ces loyers est sujette aux variations de l'indice national du coût de la construction sur lequel ils sont indexés. Dès lors, dans l'hypothèse d'une variation à la baisse de cet indice de référence, le montant des loyers en serait impacté et les résultats du Groupe s'en trouveraient mécaniquement affectés. De même, une hausse des taux d'intérêt augmenterait le coût de réalisation des acquisitions financées par endettement et pourrait ainsi affecter la politique de développement du Groupe. Si le contexte économique actuel est favorable à l'activité du Groupe, du fait notamment d'un indice national du coût de la construction élevé (variation annuelle au premier trimestre 2005 de + 4,83 % et variation annuelle moyenne de + 3,00 % sur la période 2000-2004) et de taux d'intérêt long terme bas (en baisse sensible depuis 2000 et actuellement inférieurs à 3,30 %), la Société ne peut exclure qu'un retournement de cette tendance n'affecte les résultats du Groupe et freine ses perspectives de croissance.
- D'autre part, le ralentissement de la conjoncture économique nationale est susceptible de réduire le niveau de la demande de location d'actifs immobiliers et donc d'accroître le risque de vacance des actifs du Groupe en cas de départ d'un locataire, s'agissant en particulier des actifs immobiliers de bureaux. La Société estime en effet que les actifs immobiliers de loisirs du Groupe sont moins sujets aux variations de la conjoncture économique que ses actifs immobiliers de bureaux (voir le paragraphe « 6.2.3 - Immobilier de loisirs » du présent document de base). De plus, un affaiblissement du niveau de la demande pourrait affecter la capacité de la Société à négocier le renouvellement de baux et l'augmentation de loyers, la réalisation de tels risques étant susceptible d'affecter les résultats du Groupe. La Société estime toutefois que le Groupe n'est pas significativement exposé à ces risques à ce jour dans la mesure où, à la date d'enregistrement du présent document de base, plus de 80 % des loyers annualisés du Groupe font l'objet d'engagements fermes des locataires jusqu'en 2012. La Société considère par ailleurs que la diversification du patrimoine immobilier du Groupe entre actifs immobiliers de bureaux et actifs immobiliers de loisirs réduit significativement le risque global de vacance au sein de ses actifs en ce que chacune de ces deux catégories d'actifs est exposée aux variations de la conjoncture économique à des périodes distinctes. En cas de

faible niveau de la demande et de vacance au sein d'un des deux marchés de référence du Groupe, la valeur de revente des actifs immobiliers concernés pourrait alors également être impactée ainsi, le cas échéant, que les perspectives de croissance du Groupe. A titre indicatif, le taux de vacance parmi les actifs du Groupe est, à ce jour, extrêmement faible et se concentre exclusivement au sein d'un seul actif, la Tour Anjou, dont 9 % de la surface totale de bureaux sont ainsi inoccupés à la date d'enregistrement du présent document de base. La Société considère que ce taux de vacance n'est toutefois pas significatif dans la mesure où, d'une part, la Tour Anjou ne représente que 7 % des loyers perçus par le Groupe en 2005 et, d'autre part, ce taux de vacance résulte d'une décision de la Société de ne pas procéder à la relocation des locaux actuellement vacants dans l'attente d'une décision définitive relative au plan de réhabilitation du bâtiment (voir le paragraphe « 6.1.4.1.2 - Tour Anjou » du présent document de base). L'ensemble des autres actifs immobiliers du Groupe, s'agissant tant des actifs immobiliers de bureaux que des actifs immobiliers de loisirs, sont quant à eux intégralement occupés à la date d'enregistrement du présent document de base.

- La dégradation de la conjoncture économique nationale pourrait enfin avoir un impact à long terme sur la capacité des locataires du Groupe à payer leurs loyers, un tel défaut de règlement étant alors susceptible d'affecter les résultats du Groupe. Le risque de défaut de règlement des loyers est cependant suivi très régulièrement et rigoureusement en interne par la Société pour le compte de chacune de ses filiales et fait l'objet de garanties de la part des locataires décrites ci-dessous (voir « Risques liés au non paiement des loyers »).

- ***Risques liés au niveau des taux d'intérêt***

La mise en œuvre de la stratégie de croissance du Groupe pourrait nécessiter que des dépenses importantes soient engagées soit aux fins d'acquérir de nouveaux actifs immobiliers soit aux fins de rénover le patrimoine existant. Tout ou partie des financements nécessaires à ces acquisitions ou rénovations pourrait être couvert par le recours à l'endettement même si la Société n'exclut pas d'avoir également recours au marché ou à ses fonds propres pour financer sa stratégie de croissance. Bien que le niveau des taux d'intérêt long terme ait sensiblement diminué depuis 2000 pour arriver à des niveaux actuels inférieurs à 3,30 %, une hausse de ces taux entraînerait un renchérissement du coût de financement des investissements réalisés par la Société par recours à l'endettement et pourrait compromettre la mise en œuvre de sa stratégie de croissance.

De plus, une hausse des taux d'intérêt entraînerait une hausse de la charge représentée par les frais financiers dus au titre de ces emprunts, ce qui aurait des conséquences défavorables sur les résultats du Groupe. A l'inverse, une baisse des taux d'intérêt entraînerait une baisse de cette charge, ce qui impacterait positivement les résultats du Groupe.

Enfin, la valeur des actifs immobiliers du Groupe est influencée par le niveau des taux d'intérêts dans la mesure où la valorisation d'un actif dépend notamment de la capacité de son propriétaire à le revendre, capacité qui est elle-même dépendante des capacités de financement des acquéreurs et donc notamment de leur faculté à recourir à l'endettement. Ainsi, une hausse des taux d'intérêts pourrait avoir un impact négatif sur la valeur du patrimoine immobilier du Groupe.

- ***Risques liés à l'environnement concurrentiel***

La Société est confrontée à de nombreux acteurs dans la conduite de ses activités et doit faire face à une forte concurrence, notamment dans le cadre de son activité d'immobilier de bureaux. Cette concurrence se ressent aussi bien dans le cadre de sa recherche d'opportunités d'acquisitions d'actifs immobiliers que dans le cadre du renouvellement des baux arrivant à échéance :

- Dans le cadre de sa recherche d'opportunités d'acquisitions d'actifs immobiliers, la stratégie de la Société, telle qu'elle est décrite au paragraphe « 6.1.3 - Stratégie de croissance » du présent document de base, repose sur la recherche d'actifs à fort potentiel de rentabilité

répondant à un ensemble de critères ayant vocation à permettre au Groupe de conclure des baux « triple net » (c'est-à-dire prévoyant le transfert à la charge du locataire de l'ensemble des coûts d'exploitation, d'entretien et de réparation de l'immeuble loué, quelle qu'en soit l'importance - voir le paragraphe « 6.1.1 - Présentation générale des activités du Groupe » du présent document de base) à long terme. En ce sens, les recherches du Groupe se concentrent sur des actifs dont les caractéristiques répondent à des besoins spécifiques des locataires ou situés à un emplacement stratégique pour ces derniers. Outre le fait que les actifs recherchés par le Groupe peuvent s'avérer rares, le Groupe peut se trouver en concurrence pour l'acquisition de ces actifs avec d'autres acteurs du secteur disposant d'une surface financière plus importante que celle du Groupe leur permettant de formuler des offres d'acquisition à des conditions telles que l'investissement ne réponde plus aux objectifs du Groupe. Ainsi, il ne peut être exclu que les projets de croissance de la Société soient freinés par un manque de disponibilité de l'offre ou par la concurrence des autres acteurs du secteur, ce qui aurait pour conséquence de ralentir les perspectives de développement de la Société.

- A l'approche de l'échéance des baux, le Groupe doit également faire face à une forte concurrence, notamment sur ses actifs immobiliers de bureaux, émanant d'acteurs du secteur disposant d'un patrimoine immobilier susceptible d'offrir aux locataires du Groupe des actifs répondant à leurs besoins à des conditions locatives plus attractives que celles que le Groupe est en mesure d'offrir. La Société considère cependant que les relations privilégiées qu'elle entretient avec les locataires du Groupe constitue un élément clef dans sa stratégie pour lui permettre d'assurer le renouvellement des baux arrivés à échéance. La Société accompagne en effet ses locataires dans leur développement et étudie, en partenariat avec eux, les modalités de mise en valeur ou d'extension de ses actifs, le cas échéant par l'engagement d'investissements importants de la part des locataires. La Société considère que le risque de départ de ses locataires à l'expiration des baux au profit d'actifs détenus par des concurrents est ainsi minimisé.

- ***Risque lié aux variations du marché de l'immobilier***

Les résultats courants du Groupe sont intégralement issus des loyers (y compris certaines charges refacturées) perçus des tiers qui occupent son patrimoine immobilier. Ils sont à ce titre soumis aux variations de l'indice national du coût de la construction sur la base duquel les loyers sont indexés. A l'exception des contrats de bail relatifs à trois des actifs du Groupe, lesquels génèrent 51 % des loyers perçus par le Groupe, qui prévoient que l'indexation sur la base de l'indice national du coût de la construction ne peut jouer qu'à la hausse, les autres contrats de bail conclus par le Groupe prévoient que l'indexation du loyer sur la base de cet indice peut jouer aussi bien à la hausse qu'à la baisse.

Sur la base des loyers quittancés au 31 décembre 2004 soit 31.762 milliers d'euros, une variation à la baisse de 2 % de l'indice national du coût de la construction entraînerait une diminution des loyers de 1 % et du résultat net consolidé de 0,71 %. Une augmentation de cet indice de 2 % générerait une hausse des loyers de 2 % et un accroissement du résultat net consolidé de 1,63 %.

Après exercice de l'option pour le régime SIIC (voir le paragraphe « 6.3.4 - Option de la Société pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées au cours du prochain exercice » du présent document de base), une variation à la baisse de l'indice national du coût de la construction de 2 % entraînerait une perte de résultat net consolidé de 0,69 %. Une augmentation de cet indice de 2 % générerait une hausse du résultat net consolidé de 1,41 %.

Il est toutefois rappelé que l'indice national du coût de la construction a historiquement varié à la hausse (variation annuelle au premier trimestre 2005 de + 4,83 % et variation annuelle moyenne de + 3,00 % sur la période 2000-2004) et la Société n'anticipe donc pas de baisse des loyers qu'elle perçoit du fait de leur indexation sur cet indice.

De même, le résultat net consolidé est soumis à la variation de la juste valeur des immeubles de placement du Groupe entre la date d'ouverture de l'exercice et sa date de clôture, laquelle est enregistrée en produit, ou en charge selon le cas, des activités ordinaires. Ainsi, sur la base de la juste valeur des immeubles de placement hors droits au 30 juin 2005 telle que déterminée par les experts indépendants (voir le chapitre « 23 - Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts » du présent document de base), soit 455.755 milliers d'euros, une baisse de 5 % de celle-ci entraînerait une diminution du résultat net consolidé de 14.965 milliers d'euros (soit une baisse de plus de 56 %, sur la base du résultat net consolidé au 30 juin 2005 en normes comptables internationales). Inversement, une augmentation de 5 % de cette juste valeur entraînerait une augmentation du résultat net consolidé de 14.965 milliers d'euros (soit une hausse de plus de 56 %, sur la même base).

Après exercice de l'option pour le régime SIIC (voir le paragraphe « 6.3.4 - Option de la Société pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées au cours du prochain exercice » du présent document de base), une baisse de 5 % de la juste valeur des immeubles de placement hors droits entraînerait une diminution du résultat net consolidé de 22.788 milliers d'euros (soit une baisse de plus de 85 %, sur la base du résultat net consolidé au 30 juin 2005 en normes comptables internationales). Inversement, une augmentation de 5 % de cette juste valeur entraînerait une augmentation du résultat net consolidé de 22.788 milliers d'euros (soit une hausse de plus de 85 %, sur la même base).

Toutes choses égales par ailleurs, les loyers perçus étant indexés sur l'indice du coût de la construction comme indiqué ci-dessus, il est raisonnable de penser que la juste valeur des immeubles de placement du Groupe suivra une évolution similaire à celui-ci. En tout état de cause, la Société rappelle que la variation de cette juste valeur est sans incidence sur les flux de trésorerie générés par son activité et n'a trait qu'aux seuls comptes consolidés et, dès lors, est sans incidence sur la capacité distributive de la Société.

4.2. RISQUES LIÉS À L'EXPLOITATION DE LA SOCIÉTÉ

- ***Risques liés au non renouvellement des baux***

L'activité de la Société consiste à louer son patrimoine immobilier à des tiers pour leur permettre soit d'y installer leurs bureaux, soit d'y exploiter des résidences de loisirs.

La Société ne peut exclure qu'à l'échéance des baux, les locataires en place choisiront de ne pas renouveler le contrat de bail qu'ils ont conclu avec le Groupe. Cependant, la Société considère que les caractéristiques des baux conclus avec les locataires du Groupe réduisent significativement le risque de non renouvellement des baux. En effet, six des huit actifs du Groupe sont actuellement loués à l'ancien propriétaire du site, qui a cédé l'actif au Groupe après l'avoir fait construire conformément à ses propres exigences. Il en va ainsi en particulier du Parc Saint Christophe, de Lille Seclin et des deux Center Parcs. S'agissant du 85-87 rue du Faubourg Saint Martin, l'immeuble a été rénové selon les exigences du locataire.

- ***Risques liés au non paiement des loyers***

La totalité du chiffre d'affaires du Groupe est générée par la location à des tiers de ses actifs immobiliers. Dès lors, le défaut de paiement des loyers serait susceptible d'affecter les résultats du Groupe. Au surplus, trois des actifs du Groupe représentent les trois-quarts des loyers perçus et le défaut d'un ou plusieurs de ces locataires pourrait avoir un effet défavorable significatif sur ses perspectives et ses résultats.

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

cautionnement ou de dépôts de garantie représentant trois à six mois de loyers, voire douze mois de loyers en ce qui concerne l'un des principaux actifs du Groupe, lequel représente près du tiers des loyers perçus par le Groupe. Le risque de défaut de règlement des loyers est par ailleurs suivi très régulièrement et rigoureusement en interne par la Société, pour le compte de chacune de ses filiales. Les retards de règlement donnent systématiquement lieu à des relances et sont assortis de pénalités.

L'attention est également attirée sur le fait qu'un défaut de paiement des loyers par les locataires des actifs immobiliers de loisirs du Groupe, qui représentent près de la moitié de son chiffre d'affaires, serait susceptible d'entraîner la résiliation des baux concernés, ce qui pourrait avoir des conséquences significatives pour ces locataires. En effet, ces locataires exploitent leur fonds de commerce dans les actifs du Groupe et la résiliation de leur bail aurait un effet défavorable significatif sur la valeur de leur fonds de commerce dont il est un élément déterminant. Sans que cet élément assure au Groupe le paiement des loyers dus par ces locataires, la Société considère que le risque ainsi encouru par ces derniers devrait être de nature à les inciter à respecter leurs obligations à l'égard du Groupe.

La Société estime ainsi que les mécanismes mis en place, auxquels s'ajoute le risque de dévalorisation du fonds de commerce de l'exploitant dont le bail a été résilié, permettent de minimiser le risque locatif. Le taux d'impayés pour l'exercice 2004 est d'ailleurs extrêmement faible, représentant approximativement 2 % du montant des loyers annualisés du Groupe.

- ***Risque de dépendance à l'égard de certains locataires***

Les résidences de loisirs du Groupe représentent près de 49 % des loyers perçus en 2005, dont plus de 22 % pour chaque Center Parcs. L'intégralité des résidences de loisirs détenus par le Groupe à la date d'enregistrement du présent document de base est louée à des sociétés du groupe Pierre & Vacances. Par ailleurs, le Parc Saint Christophe, loué au groupe Amec Spie, représente plus du tiers des loyers perçus en 2005 par le Groupe.

Les Center Parcs et le Parc Saint Christophe ont été conçus afin de permettre au locataire en place d'y exploiter son activité. De ce fait, ces actifs remplissent à ce jour des caractéristiques qui les rendent propres à leur exploitation par leur locataire actuel mais qui ne pourraient éventuellement pas convenir à un locataire exerçant une autre activité (pour les Center Parcs) ou qui ne reprendrait pas la gestion active de l'ensemble du site (pour le Parc Saint Christophe). Les difficultés financières ou le départ du groupe Pierre & Vacances ou du groupe Amec Spie seraient ainsi susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur les perspectives et sur les résultats du Groupe.

La Société considère toutefois, à la lumière des résultats réalisés par le groupe Pierre & Vacances dans les Center Parcs dont le Groupe est propriétaire, qu'il existe de réelles opportunités de relocation de ces actifs auprès d'autres opérateurs de résidences de loisirs en cas de départ du groupe Pierre & Vacances. La Société estime de la même façon que les caractéristiques du Parc Saint Christophe, situé à une demi-heure du centre de Paris et de l'aéroport Roissy-Charles de Gaulle et offrant une capacité d'accueil importante, en font un campus de bureaux recherché qui devrait générer des opportunités de relocation en cas de départ du groupe Amec Spie.

- ***Risques liés aux prestations réalisées par des sociétés extérieures au Groupe***

Dans un souci de bonne gestion, la Société a conclu des contrats spécifiques avec des prestataires tiers, lui permettant ainsi de bénéficier de l'expertise et de l'expérience de ces derniers dans leurs domaines respectifs (voir le paragraphe « 6.1.7.2 - Externalisation de la gestion » et la section « 22.2 - Contrats de gestion conclus par la Société » du présent document de base).

Les missions confiées à ces prestataires incluent l'accompagnement dans la mise en œuvre par la Société de sa stratégie de croissance (missions dites d'« *asset management* »), l'entretien de la Tour Anjou (missions dites de « *facility management* ») et l'assistance en vue d'assurer la maintenance multitechnique de chacun des actifs immobiliers du Groupe.

Vectrane ne peut garantir que ces prestataires rempliront leurs missions dans des conditions pleinement satisfaisantes et en ligne avec les attentes de la Société et qu'un défaut des prestataires dans l'exercice de leurs missions ne serait pas susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur l'activité de la Société et sur sa capacité à atteindre ses objectifs de rentabilité et de résultats et à poursuivre sa politique de développement.

La Société estime toutefois que, compte tenu de la conclusion récente des contrats avec ces prestataires et de la forte concurrence entre les acteurs des secteurs concernés, la résiliation d'un quelconque des contrats conclus avec ceux-ci serait sans effet sur son activité et qu'elle pourrait rapidement procéder à son remplacement dans des conditions aussi favorables pour la Société que celles existantes à ce jour. S'agissant en particulier des missions dites d'« *asset management* », celles-ci sont réalisées par le prestataire en collaboration étroite avec la Société, cette dernière s'assurant de la bonne exécution par le prestataire de ses missions. Ainsi, la Société estime qu'en cas de défaut du prestataire, la continuité des opérations menées en collaboration avec ce dernier serait assurée.

- ***Risques liés à l'option par la Société pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées***

La Société entend opter dès le premier trimestre 2006 pour le régime fiscal applicable aux sociétés d'investissements immobiliers cotées, avec effet au 1^{er} janvier 2006, afin de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les sociétés (voir le paragraphe « 6.3.4 - Option de la Société pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées au cours du prochain exercice » du présent document de base).

Néanmoins, le bénéfice de ce régime est conditionné par la redistribution d'une part importante des profits réalisés. Le respect de cette obligation de redistribution pourrait constituer une contrainte susceptible de limiter les capacités d'autofinancement du Groupe et la mise en œuvre d'une stratégie de développement de son patrimoine et, ainsi, avoir un effet défavorable à moyen terme sur les perspectives et les résultats du Groupe.

En outre, le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées est réservé aux sociétés cotées dont le capital social est au moins de quinze millions d'euros, qui ont pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des sociétés ayant le même objet social, et, sous certaines conditions, à leurs filiales. Le non respect de ces conditions par la Société ou ses filiales pourrait entraîner la perte de l'exonération d'impôt sur les sociétés et avoir un impact défavorable sur les résultats de la Société. Au surplus, si la Société ne satisfaisait plus à ces conditions dans les dix années suivant l'option, elle serait redevable d'un complément d'impôt susceptible d'affecter significativement son patrimoine et ses résultats.

Enfin, d'éventuelles modifications substantielles des dispositions applicables aux sociétés d'investissements immobiliers cotées seraient également susceptibles d'affecter l'activité, la situation financière et les résultats de la Société.

- ***Risques liés à la réglementation actuelle ou future***

Dans l'exercice de son activité, la Société est tenue de se conformer à de nombreuses réglementations relatives notamment aux baux commerciaux, à la copropriété, à la prévention des risques pour la santé, la sécurité des personnes et la sauvegarde de l'environnement (voir la section « 6.3 - Réglementation applicable aux activités de la Société » du présent document de base).

A l'initiative de l'actionnaire de contrôle de Vectrane, des audits techniques ont été réalisés au cours du premier semestre 2005, immeuble par immeuble, par des prestataires spécialisés reconnus afin de vérifier la conformité du patrimoine du Groupe aux dispositions réglementaires. Au surplus, la Société

a conclu un contrat d'assistance avec la société M Maintenance, aux termes duquel cette dernière assure la surveillance de la conformité technique de chacun des actifs immobiliers du Groupe avec les dispositions réglementaires applicables (voir le paragraphe « 22.2.3 - Contrat de maintenance technique conclu avec la société M Maintenance » du présent document de base). La Société, en liaison avec la société Amex Partners en charge de l'« *asset management* » (voir le paragraphe « 22.2.1 - Contrat d'« *asset management* » conclu avec la société Amex Partners » du présent document de base) et la société M Maintenance, procèdera à l'ensemble des contrôles techniques rendus nécessaires par la réglementation (voir la section « 6.3 - Réglementation applicable aux activités de la Société » du présent document de base). Les éventuels travaux de conformité qui pourraient être nécessaires seraient alors réalisés soit par la Société soit directement par les locataires aux termes des baux « triple net » conclus par ces derniers avec la Société.

La Société estime qu'elle a mis en place les mesures adéquates et qu'elle n'encourt pas un risque significatif au titre des réglementations existantes.

Toute évolution significative de ces réglementations pourrait toutefois accroître les contraintes réglementaires auxquelles le Groupe est tenu et avoir ainsi un effet défavorable significatif sur l'activité et les résultats de la Société.

La Société est cependant attentive à l'évolution de la réglementation applicable à son secteur d'activité et pratique en permanence une veille juridique sur l'ensemble des réglementations qui lui sont applicables en collaboration avec des conseils extérieurs spécialisés. La Société cherche ainsi à anticiper toute évolution de ces réglementations pour, le cas échéant, prendre les mesures adaptées de façon à minimiser leur impact sur son activité et sur son résultat.

- ***Risques liés aux assurances***

L'ensemble des actifs détenus par le Groupe est assuré et bénéficie de polices adaptées aux caractéristiques propres de chaque immeuble (voir la section « 6.4 - Assurances » du présent document de base). Ces assurances sont souscrites soit par le Groupe s'agissant des actifs immobiliers de bureaux soit directement par les locataires s'agissant des actifs immobiliers de loisirs.

Les garanties offertes par les polices souscrites permettent notamment de couvrir, par sinistre, la valeur de reconstruction à neuf des sites (à l'exception de la police du Parc Saint Christophe qui prévoit, compte tenu de l'éloignement entre chacun des bâtiments construits sur le site, un montant maximum garanti forfaitaire sur la base qu'un sinistre affectant un bâtiment ne devrait pas affecter les autres), les pertes d'exploitation pour des durées variables selon les polices ou encore le recours des tiers. Il est par ailleurs prévu une limite contractuelle d'indemnité dont le montant par sinistre s'échelonne, selon les actifs, de 20 millions d'euros à 107 millions d'euros pour les Center Parcs.

La Société estime que la nature des risques couverts et le montant des garanties dont elle bénéficie sont conformes aux meilleures pratiques retenues dans son secteur d'activité. Le caractère « triple net » des baux conclus avec les locataires de six des huit actifs du Groupe a par ailleurs pour conséquence qu'une augmentation des coûts d'assurance liés à ces actifs serait supportée non par le Groupe mais par le locataire de chacun de ces actifs. En effet, aux termes de ces baux, l'ensemble des coûts d'exploitation, d'entretien et de réparation de l'immeuble loué (y compris les coûts d'assurance) est transféré à la charge du locataire, quelle qu'en soit l'importance.

4.3. RISQUES LIÉS AUX ACTIFS DE LA SOCIÉTÉ

- ***Risques liés aux acquisitions***

L'activité et la stratégie de croissance de la Société la conduisent à envisager l'acquisition d'actifs immobiliers, directement ou via l'acquisition des actions composant le capital des sociétés propriétaires desdits actifs.

La Société ne peut garantir que de telles opportunités d'acquisitions se présenteront, ni que la Société sera en mesure de négocier des conditions telles que ces acquisitions s'avèreront rentables, ou qu'elles ne feront pas apparaître a posteriori des risques inattendus, notamment juridiques ou environnementaux, rendant ainsi plus délicate leur intégration.

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société considère qu'une de ses priorités consiste à privilégier la maximisation de la valeur de son patrimoine. Bien que la Société reste attentive à toutes les opportunités d'acquisitions qu'elle pourrait recevoir ou identifier ou que pourrait lui présenter le prestataire auquel elle a confié des missions dites d'« *asset management* » (voir le paragraphe « 6.1.7.2 - Externalisation de la gestion » et la section « 22.2 - Contrats de gestion conclus par la Société » du présent document de base), la Société n'exclut pas que la mise en œuvre de sa stratégie de maximisation de la valeur de son patrimoine puisse s'avérer incompatible avec la réalisation d'une ou plusieurs des opportunités d'acquisitions que ledit prestataire pourrait lui présenter.

Cependant, la mise en place par le conseil d'administration de la Société d'un comité d'investissement et d'arbitrage dédié à l'examen de tout projet d'acquisition ou de cession d'actifs et plus généralement de tout projet d'investissement envisagé par la Société ou par toute société du Groupe d'un montant supérieur à un million d'euros (voir le paragraphe « 16.2.3.1 - Engagement des opérations significatives » du présent document de base) devrait lui permettre de consacrer les ressources humaines nécessaires à l'étude de telles opportunités tout en assurant la poursuite de l'activité de la Société et la réalisation de sa stratégie de maximisation de la valeur du patrimoine actuel.

- ***Risques liés aux cessions***

Dans le cadre d'une gestion dynamique de son patrimoine immobilier, la Société peut être amenée à céder certains de ses actifs au motif, par exemple, qu'ils ne remplissent plus les critères de rentabilité établis par la Société, ce qui pourrait notamment permettre de dégager des capacités de financement en vue de la réalisation d'autres projets.

Certains actifs immobiliers de la Société, notamment des actifs de loisirs, ont été conçus et/ou aménagés afin de permettre au locataire en place d'y exploiter son activité. Cette spécificité des actifs du Groupe, qui est une des caractéristiques importantes de sa stratégie de croissance, pourrait avoir pour contrepartie de réduire la liquidité de ces actifs, ce qui peut avoir pour effet d'en accroître la valorisation comme de l'affecter selon le niveau de l'offre et de la demande. Ainsi, la Société ne peut garantir que, dans l'hypothèse où elle envisagerait de céder certains de ses actifs fortement emprunts de la marque du locataire qui les occupe, elle parviendrait à négocier des conditions financières lui permettant de générer les bénéfices escomptés.

4.4. RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ

- ***Risques liés à l'actionnaire majoritaire***

A la date d'enregistrement du présent document de base, Patron Alma détient l'intégralité du capital et des droits de vote de la Société, à l'exception des actions que chaque administrateur de la Société se doit de détenir aux termes des statuts et d'une action détenue par le censeur de la Société. A l'issue de l'admission des actions de la Société aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris, Patron Alma demeurera l'actionnaire majoritaire de la Société.

En conséquence, Patron Alma conservera une influence significative sur la Société et sur la conduite de son activité. Patron Alma sera ainsi en mesure de prendre des décisions importantes afférentes non seulement à la composition du conseil d'administration de la Société, à l'approbation de ses comptes ou au versement du dividende, mais également au capital de la Société ou à ses statuts (tant qu'elle détiendra plus des deux-tiers des droits de vote de la Société), sans que les actionnaires minoritaires ne puissent s'y opposer en assemblée générale.

- ***Risques liés au départ de personnes clés***

La conduite des activités de la Société et la réalisation de ses objectifs de développement reposent en partie sur la fidélité de certains de ses administrateurs et membres non administrateurs des comités mis en place par le conseil d'administration de la Société (voir le paragraphe « 14.1.1 - Composition du conseil d'administration ») et la section « 16.4 - Fonctionnement des comités » du présent document de base), lesquels jouissent d'une expérience significative et d'une notoriété reconnue dans le secteur de l'immobilier.

Le départ d'une ou plusieurs de ces personnes pourrait avoir un effet défavorable significatif sur la capacité de la Société à atteindre ses objectifs de rentabilité et de résultats ainsi qu'à poursuivre sa politique de développement. Toutefois, la Société estime que, si elle venait à démettre l'une de ces personnes ou si l'une d'entre elles venait à démissionner de ses fonctions, la Société serait en mesure d'assurer la réalisation des missions laissées vacantes par la personne concernée, le cas échéant après une période d'adaptation, sans que cette vacance soit de nature à avoir un effet défavorable significatif sur la continuité de l'exploitation de la Société.

- ***Risques liés à l'absence de cotation antérieure et fluctuation des cours***

Jusqu'à l'admission des actions de la Société aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris, les actions de la Société n'auront fait l'objet d'aucune cotation sur un marché réglementé. Bien que la Société prévoit de demander l'admission de ses actions aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris, il n'est pas possible de garantir l'existence d'un marché liquide pour ses actions ni qu'un tel marché, s'il se développe, perdurera. Le prix des actions de la Société dans le cadre de leur admission aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris pourrait ne pas refléter les performances futures du cours. Le cours qui s'établira postérieurement à l'admission des actions de la Société aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris est susceptible de varier significativement par rapport à ce prix. Si un marché liquide pour les actions de la Société ne se développe pas, la liquidité et le cours des actions pourraient en être négativement affectés.

- ***Risque de changement de contrôle de la Société lié aux financements***

Dans le cadre de la prise de contrôle de Vectrane par Patron Alma (voir la section « 7.1 - Présentation générale du Groupe » du présent document de base), Patron Alma a conclu une convention de crédit avec HSBC-CCF en qualité d'arrangeur le 4 juillet 2005 aux fins de financer une partie de l'acquisition par Patron Alma des actions composant le capital de Jesta Capital qui détenait alors l'intégralité du capital de la Société. Par ailleurs, l'ensemble de la dette alors existante au sein du Groupe a été refinancée aux termes d'une nouvelle convention de crédit, signée entre la Société et l'ensemble de ses filiales, en qualité d'emprunteurs, Patron Alma en qualité de caution réelle et HSBC-CCF en qualité d'arrangeur, telle que celle-ci est décrite à la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base. Dans ce cadre, les actions Vectrane détenues par Patron Alma font l'objet d'un nantissement consenti par Patron Alma en garantie de ses propres obligations au terme de la première convention susmentionnée et, en qualité de caution réelle, en garantie des obligations de Vectrane et de ses filiales au titre de la seconde convention susmentionnée. Dans l'hypothèse où, postérieurement à l'introduction en bourse de la Société, Patron Alma et/ou Vectrane et/ou ses filiales ne seraient pas en mesure de faire face aux échéances de remboursement desdites conventions de crédit ou ne satisferaient plus à leurs engagements financiers, HSBC-CCF pourrait exiger le remboursement anticipé de la seule première convention de crédit susmentionnée (en cas de défaut au titre de celle-ci) ou des deux conventions de crédit (en cas de défaut au titre de la seconde convention de crédit susmentionnée) et obtenir la réalisation du nantissement des actions Vectrane consenti par Patron Alma, ainsi susceptible d'entraîner un changement de contrôle de la Société.

La Société considère que la réalisation de ce risque n'est pas significatif. En effet, le Groupe considère, à la date d'enregistrement du présent document de base et au regard de ses obligations actuelles, avoir accès à des ressources de trésorerie et de liquidité suffisantes s'agissant des échéances

de remboursement de la convention de crédit conclue par Vectrane et ses filiales. La Société considère par ailleurs que les variations du marché de l'immobilier sont sans incidence sur les flux de trésorerie générés par son activité et, dès lors, n'ont aucun impact sur la capacité de la Société à faire face aux échéances de remboursement de son endettement. Dans ce cadre, la Société rappelle qu'elle bénéficie d'engagements fermes long terme de loyers et que les caractéristiques de son patrimoine immobilier, qui pour une majorité répond aux exigences de ses locataires, assurent que le risque de vacance de son patrimoine, fût-ce dans l'hypothèse d'un « effondrement » du marché immobilier dans son ensemble, est particulièrement faible. Par ailleurs, les variations du marché de l'immobilier sont principalement susceptibles d'influer sur la juste valeur des immeubles détenus par le Groupe, laquelle n'a trait qu'aux seuls comptes consolidés et, dès lors, est sans incidence sur la capacité distributive de la Société. En tout état de cause, la Société souligne que la juste valeur de son patrimoine immobilier au 30 juin 2005 représente 2,21 fois l'encours de la dette bancaire nette du Groupe, ce ratio de couverture, particulièrement élevé, protégeant la Société contre une éventuelle baisse du marché de l'immobilier.

De plus, à la date d'enregistrement du présent document de base, la Société ne serait en rupture des engagements financiers pris aux termes de ladite convention de crédit qu'en cas de baisse de plus de 21 % de la juste valeur de ses actifs immobiliers s'agissant du ratio d'endettement maximum (LTV) ou en cas de baisse de plus de 45 % de son EBIDTA s'agissant du ratio de couverture d'intérêt minimum (ICR).

De même, les échéances de remboursement de la convention de crédit conclue par Patron Alma seront notamment honorées par (i) la trésorerie disponible de Patron Alma, (ii) le produit net de la cession par Patron Alma d'actions Vectrane dans le cadre de l'introduction en bourse de cette dernière, lequel produit net sera intégralement affecté au remboursement anticipé de ladite convention de crédit, (iii) le montant des dividendes futurs versés par la Société et, le cas échéant, (iv) le produit net de cessions éventuelles par Patron Alma d'actions de la Société postérieurement à l'introduction en bourse de cette dernière, lequel produit net serait intégralement affecté au remboursement anticipé de ladite convention de crédit. Les variations du marché de l'immobilier ne sont susceptibles d'avoir qu'une influence marginale sur le service de la dette de Patron Alma dès lors qu'il sera notamment assuré par les dividendes versés par la Société et que ces variations sont sans incidence sur la capacité distributive de cette dernière.

Pour une description de l'ensemble des cas de manquements prévus par la convention de crédit conclue par Vectrane et l'ensemble de ses filiales avec HSBC-CCF en qualité d'arrangeur, il est renvoyé au paragraphe « Manquements » de la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base.

- ***Risque de taux***

Dans le cadre de la prise de contrôle de Vectrane par Patron Alma (voir la section « 7.1 - Présentation générale du Groupe » du présent document de base), l'ensemble de la dette alors existante au sein du Groupe a été refinancée aux termes d'une nouvelle convention de crédit d'un montant de 272 millions d'euros remboursable semestriellement jusqu'au 4 juillet 2015, signée par la Société et l'ensemble de ses filiales avec HSBC-CCF en qualité d'arrangeur, telle que celle-ci est décrite à la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base. L'emprunt souscrit par le Groupe dans le cadre de cette convention de crédit porte intérêt à un taux variable égal à EURIBOR trois mois ou six mois selon les cas plus une marge de 0,70 % par an, dans la limite d'un plafond fixé, hors marge, à 4,5 %. La Société a, en effet, conformément aux engagements pris aux termes de la convention de crédit, souscrit des instruments de couverture permettant d'écarter l'exposition de la Société aux fluctuations de l'EURIBOR au-delà de ce seuil de 4,5 %, ces instruments financiers ayant été souscrits pour des durées différentes selon les filiales emprunteuses.

Sur la base de l'encours de la dette bancaire à la date d'enregistrement du présent document de base, une variation de 1 % de l'EURIBOR entraînerait une variation de la charge d'intérêt due au titre de la

convention de crédit d'un montant de 2,72 millions d'euros. Dans l'hypothèse où l'EURIBOR serait égal à 4,5 %, soit la limite du plafond aux termes des instruments de couverture souscrits par le Groupe et sur la base de l'encours de la dette bancaire à la date d'enregistrement du présent document de base, la charge d'intérêt due au titre de la convention de crédit serait égal à 14,14 millions d'euros, étant précisé que ce montant plafond de la charge d'intérêt sera mécaniquement diminué à raison des amortissements de ladite convention de crédit.

Compte tenu de ce qui précède, la Société estime qu'elle n'encourt pas de risque de taux significatif au regard de la structure de son endettement actuel.

- ***Risque de liquidité***

La gestion du risque de liquidité est assurée par la Société qui élabore sur une base hebdomadaire un état de la trésorerie passée et prévisionnelle. En outre, la mise en place par le conseil d'administration d'un comité financier chargé notamment de rendre compte régulièrement de l'adéquation des financements et des engagements du Groupe au conseil d'administration (voir le paragraphe « 16.4.3 - Comité financier » du présent document de base) a vocation à maîtriser le risque de liquidité.

Il existe des clauses usuelles de remboursement anticipé de la convention de crédit signée par la Société et l'ensemble de ses filiales avec HSBC-CCF en qualité d'arrangeur le 4 juillet 2005 (voir la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base) dont la maturité contractuelle est de dix ans. La politique de la Société à cet égard est de s'assurer que le montant des loyers est à tout moment bien largement supérieur aux besoins de la Société pour couvrir les charges d'intérêts et de remboursement contractuel, le ratio étant à ce jour de l'ordre de 4 pour 1.

Compte tenu de sa structure financière à la date d'enregistrement du présent document de base, la Société estime ne pas présenter de risque de liquidité.

- ***Risque de change***

A la date d'enregistrement du présent document de base, le Groupe réalise 100 % de son chiffre d'affaires dans la zone euro et ne supporte donc pas, à ce titre, de risque de change.

- ***Risque sur actions***

A la date d'enregistrement du présent document de base, le Groupe ne détient pas de participation minoritaire significative dans des sociétés cotées et n'encourt donc pas de risque significatif à ce titre.

5. INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR

5.1. HISTOIRE ET ÉVOLUTION DE LA SOCIÉTÉ

5.1.1. Raison sociale

La dénomination sociale de la Société est Vectrane.

5.1.2. Registre du commerce et des sociétés

La Société est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 423 154 491.

Le numéro SIRET de la Société est 42315449100025. Le code NAF de la Société est 742 C.

5.1.3. Date de constitution et durée

La Société a été initialement immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris le 3 juin 1999 pour une période de 99 années soit jusqu'au 3 juin 2098, sauf dissolution anticipée ou prorogation.

5.1.4. Siège social, forme juridique et législation applicable

Le siège social de la Société est situé :

33, quai de Dion Bouton
92814 Puteaux Cedex
Téléphone : (33) 1 49 03 76 00
Télécopie : (33) 1 49 03 76 09
Site Internet : www.vectrane.fr

Le siège social de la Société a été transféré à l'adresse actuelle avec effet à compter du 4 août 2003.

La Société est une société anonyme à conseil d'administration de droit français, soumise notamment aux dispositions du Livre II du Code de commerce et au décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales.

5.1.5. Événements importants dans le développement des activités de la Société

Il est rappelé que la Société a exercé, parallèlement à son activité de foncière, une activité de marchand de biens jusqu'au mois de juin 2005, date à laquelle cette activité a été intégralement cédée à une société liée à l'ancien actionnaire de contrôle de Vectrane. La cession de cette activité de marchand de biens s'inscrit dans le cadre de la stratégie actuelle de la Société telle que décrite au paragraphe « 6.1.3 - Stratégie de croissance » du présent document de base. Les événements importants dans le développement des activités de la Société résumés ci-après ne visent donc que l'activité de foncière de Vectrane, seule activité à être exercée par le Groupe à la date d'enregistrement du présent document de base.

- **Juin 1999** : constitution de Vectrane.

Constituée en juin 1999, la Société a su pleinement profiter des opportunités de marché qui s'offraient à elle pour assurer son développement et permettre une croissance régulière de son portefeuille d'actifs immobiliers. Ce développement illustre dès l'origine la stratégie de la Société de diversification de son portefeuille entre, d'une part, des actifs immobiliers de bureaux et, d'autre part, des actifs immobiliers de loisirs.

- **Janvier 2000** : acquisition et location des Chalets du Forum à Courchevel (Savoie) et de la résidence Le Britania à La Tania (Savoie).

Au mois de janvier 2000, la Société acquiert auprès du groupe Pierre & Vacances les sociétés SARL du Plantret et SNC Le Britania, propriétaires respectivement des Chalets du Forum situés à Courchevel (Savoie) et de la résidence Le Britania située à La Tania (Savoie). Concomitamment à ces acquisitions, la Société a conclu avec le groupe Pierre & Vacances un contrat de bail commercial portant sur ces mêmes actifs pour une durée ferme de quinze ans.

Ces acquisitions constituent pour la Société la première mise en œuvre d'une opération dite de cession-location (*sale and lease-back*) par laquelle la Société acquiert auprès d'un tiers soit une société propriétaire d'un actif immobilier soit directement un actif immobilier en vue de sa location à ce même tiers. Une telle opération peut permettre ainsi au tiers de bénéficier d'une opportunité de déconsolidation comptable tout en constituant un gage de sécurité commerciale pour la Société dans la mesure où, généralement conçu pour répondre au cahier des charges de ce tiers, cet actif immobilier correspond parfaitement à ses besoins propres.

Pour une description de ces deux actifs, il est renvoyé respectivement aux paragraphes « 6.1.5.1.4 - Chalets du Forum » et « 6.1.5.1.5 - Résidence Le Britania » du présent document de base.

- **Juin 2000** : acquisition du 85-87 rue du Faubourg Saint Martin à Paris.

L'acquisition du 85-87 rue du Faubourg Saint Martin au mois de juin 2000 s'inscrit dans cette même logique d'assurer une parfaite adéquation entre les besoins stratégiques du locataire et les spécificités du bien loué. Ce bâtiment a en effet été acquis par le Groupe en état futur d'achèvement auprès de la société Nexity qui avait elle-même acquis et rénové le bâtiment pour le compte de la société BETC Euro RSCG, cette dernière cherchant en effet un immeuble ayant une forte image pour y loger ses équipes spécialisées dans la création publicitaire. Cet actif avait été loué à la société BETC Euro RSCG aux termes d'un contrat de bail commercial conclu au mois de décembre 1998 pour une durée de neuf ans.

Pour une description de cet actif, il est renvoyé au paragraphe « 6.1.4.1.4 - 85-87 rue du Faubourg Saint Martin » du présent document de base.

- **Décembre 2000** : acquisition de la Tour Anjou à Puteaux (Hauts-de-Seine).

La Société privilégie par ailleurs l'acquisition d'actifs immobiliers qui sont déjà loués et réduit ainsi le risque de vacance de son patrimoine. Ainsi, en acquérant au mois de décembre 2000 son deuxième actif immobilier de bureaux, la Société s'est assurée une source de revenus locatifs pérenne. En effet, plus des trois-quarts de la Tour Anjou étaient déjà loués à la société Cap Gemini aux termes d'un contrat de bail conclu par le précédent propriétaire au mois de novembre 1997 pour une durée de neuf ans.

Pour une description de cet actif, il est renvoyé au paragraphe « 6.1.4.1.2 - Tour Anjou » du présent document de base.

- **Juillet 2001** : acquisition et location du Center Parcs Normandie à Verneuil-sur-Avre (Eure).

L'acquisition au mois de juillet 2001 de la société Foncière du Domaine des Bois Francs, propriétaire du Center Parcs Normandie, auprès du groupe Pierre & Vacances complète le portefeuille d'immeubles de loisirs du Groupe par cet actif de qualité s'appuyant sur un concept au succès confirmé. Dans le prolongement des premières opérations réalisées au mois de janvier 2000, l'acquisition du Center Parcs Normandie a été assortie de la conclusion d'un contrat de bail commercial pour une durée de douze ans avec le groupe Pierre & Vacances.

Pour une description de cet actif, il est renvoyé au paragraphe « 6.1.5.1.2 - Center Parcs Normandie » du présent document de base.

- **Octobre 2001** : acquisition et location du site de Lille Seclin (Nord).

Au mois d'octobre 2001, la Société acquiert un ensemble immobilier situé au sein du parc d'activité de Lille Seclin, dont une partie en état futur d'achèvement, avant de le louer à la société Atos Multimédia, filiale du groupe Atos Origin, pour une durée de neuf ans. Cette acquisition illustre une fois encore l'intérêt pour la Société de concilier les spécificités de son patrimoine immobilier avec les besoins propres de ses locataires, s'agissant en particulier d'un actif qui répond parfaitement aux exigences du groupe Atos Origin en termes d'infrastructures informatiques et de sécurité des installations.

Pour une description de cet actif, il est renvoyé au paragraphe « 6.1.4.1.3 - Lille Seclin » du présent document de base.

- **Janvier 2002** : acquisition et location du Center Parcs Sologne à Chaumont-sur-Tharonne (Loire et Cher).

Dans la continuité de l'acquisition au mois de juillet 2001 du Center Parcs Normandie, la Société a acquis au mois de janvier 2002 la société Center Parcs Sologne BV (aujourd'hui Sologne BV), propriétaire du Center Parcs Normandie, auprès du groupe Pierre & Vacances. Là encore, la Société a conclu avec le groupe Pierre & Vacances un contrat de bail commercial pour une durée de douze ans assurant ainsi la pérennité de son investissement et renforçant les liens qu'avait déjà pu tisser la Société avec son locataire. La valeur comptable d'acquisition du Center Parcs Sologne s'élève à 77.894 milliers d'euros.

Pour une description de cet actif, il est renvoyé au paragraphe « 6.1.5.1.3 - Center Parcs Sologne » du présent document de base.

- **Février 2003** : acquisition et location du Parc Saint Christophe à Cergy Pontoise (Val d'Oise).

Dernière opération de croissance réalisée par la Société à la date d'enregistrement du présent document de base, l'acquisition au mois de février 2003 de la majeure partie du Parc Saint Christophe s'inscrit parfaitement dans la continuité des opérations antérieures de cession-location. En effet, à l'origine construit à l'initiative de la société Spie Batignolles (devenue depuis Amec Spie) pour regrouper l'ensemble de ses établissements dispersés en région parisienne, le Parc Saint Christophe a été cédé par cette dernière à la Société avant que ne soit conclu un contrat de bail commercial pour une durée de douze ans. La valeur comptable d'acquisition du Parc Saint Christophe s'élève à 90.957 milliers d'euros.

Pour une description de cet actif, il est renvoyé au paragraphe « 6.1.4.1.1 - Parc Saint Christophe » du présent document de base.

- **Juin 2005** : réorganisation du groupe Vectrane.

Au mois de juin 2005, Vectrane cède à une société liée à son ancien actionnaire de contrôle l'ensemble de ses filiales exerçant une activité de marchands de biens. Réalisée en préalable de la prise de contrôle de la Société par Patron Alma, cette réorganisation du groupe Vectrane permet de recentrer la Société sur la seule activité foncière et assure ainsi une plus grande lisibilité de son activité.

- **Juillet 2005** : acquisition de Vectrane par Patron Alma.

Pour de plus amples développements sur les modalités de cette acquisition, il est renvoyé à la section « 7.1 - Présentation générale du Groupe » du présent document de base.

5.2. INVESTISSEMENTS

5.2.1. Description des principaux investissements réalisés par la Société

Les investissements que la Société a réalisés ont exclusivement trait à des opérations de croissance externe par lesquelles Vectrane a acquis des actifs immobiliers ou des sociétés propriétaires d'actifs immobiliers, selon le cas. Pour une description de ces opérations réalisées par la Société, il est renvoyé au paragraphe « 5.1.5 - Événements importants dans le développement des activités de la Société » du présent document de base.

5.2.2. Description des principaux investissements en cours de la Société

La Société mène actuellement des études préliminaires en vue de réaliser les investissements suivants :

- *Tour Anjou* : le Groupe envisage de procéder à des travaux de rénovation de cet actif, la teneur et l'importance de ces travaux restant encore à déterminer.
- *Parc Saint Christophe* : le Groupe mène actuellement des discussions avec le groupe Amec Spie, locataire du site, concernant des travaux d'amélioration des installations techniques.

De plus, la Société étudie actuellement des opportunités d'acquisition dans le domaine des loisirs ou sur des sites ayant un lien avec le patrimoine actuel.

Pour une description de la répartition des charges entre le Groupe et les locataires dans le cadre des baux « triple net », il est renvoyé au paragraphe « 6.1.1 - Présentation générale des activités du Groupe » du présent document de base.

5.2.3. Description des principaux investissements futurs de la Société

A la date d'enregistrement du présent document de base, les organes sociaux de la Société n'ont pris aucun engagement ferme relatif à des investissements que la Société entend réaliser à l'avenir.

La Société est toutefois attentive aux évolutions du marché immobilier et pourrait être amenée à saisir des opportunités à court, moyen ou long terme lui permettant de réaliser des opérations de croissance externe. Pour une description des axes de développement envisagés par le Groupe, il est renvoyé au paragraphe « 6.1.3 - Stratégie de croissance » du présent document de base.

6. APERÇU DES ACTIVITÉS

6.1. PRINCIPALES ACTIVITÉS

6.1.1. Présentation générale des activités du Groupe

Vectrane est une société foncière ayant vocation à exercer son activité principalement en France. Aujourd'hui, à travers ses filiales, elle est présente dans l'immobilier de bureaux et de loisirs. La Société a pour stratégie de conserver une base d'actifs générant des revenus à long terme et d'investir dans des actifs à fort rendement avec des baux à long terme et « triple net ». Elle a pour objectif d'accompagner des entreprises dont l'activité nécessite des locaux spécifiques et de répondre aux besoins particuliers de cette typologie d'actifs.

- ***Un portefeuille d'actifs équilibré***

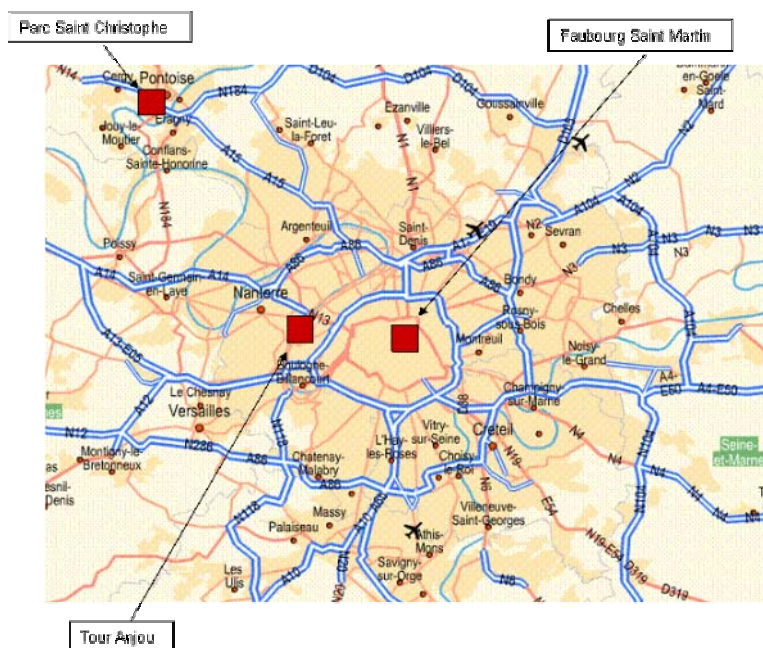
Le portefeuille de Vectrane comprend huit actifs se répartissant entre :

- quatre actifs immobiliers de bureaux :
 - la Tour Anjou, située quai de Dion Bouton dans le quartier d'affaires de La Défense,
 - un immeuble situé au 85-87 rue du Faubourg Saint Martin à Paris, entièrement restructuré en 2000 pour Euro RSCG, et bénéficiant désormais de grands volumes intérieurs,
 - le Parc Saint Christophe à Cergy-Pontoise, qui est un des principaux campus de bureaux situés en Ile-de-France, et
 - un ensemble de bureaux et locaux techniques situé à Lille Seclin, qui constitue le principal centre de traitement de données d'Atos Multimédia en France,
- quatre actifs immobiliers de loisirs loués à Pierre & Vacances :
 - deux résidences de loisirs Center Parcs situés en Sologne et en Normandie, et
 - deux résidences hôtelières dans les Alpes françaises à Courchevel et La Tania.

La carte ci-dessous présente la localisation géographique des actifs détenus par Vectrane :



La carte ci-dessous présente la localisation géographique des actifs situés en Ile-de-France détenus par Vectrane :



- **Des baux dits « triple net »**

Le Groupe privilégie, dans la mesure du possible, la conclusion de baux dits « triple net » avec les locataires de son patrimoine immobilier. Six des actifs du Groupe font ainsi l'objet de tels baux, c'est-à-dire qu'ils prévoient le transfert à la charge du locataire de l'ensemble des coûts d'exploitation (y compris l'assurance), d'entretien et des grosses réparations de l'immeuble loué visées aux articles 605 et 606 du Code civil, quelle qu'en soit l'importance. Le locataire paie directement ces coûts. Les taxes liées à l'actif immobilier (taxe foncière et taxe de bureaux) sont acquittées par le Groupe et refacturées aux locataires concernés.

Du fait de ce transfert total de charges, aucune charge d'exploitation, de quelque nature que ce soit et quel que soit son montant, n'incombe au Groupe. En particulier, la réalisation des études exigées par les réglementations relatives à l'environnement et les dépenses relatives aux travaux y afférents incombent dans leur intégralité au locataire. S'agissant des baux « triple net » conclus avec les locataires du Groupe, le montant des dépenses d'exploitation et d'investissement à la charge des locataires n'est pas communiqué au Groupe, ce dernier s'assurant néanmoins continuellement de l'entretien et du bon fonctionnement de ses actifs au travers des missions confiées aux sociétés Amex Partners et M Maintenance (voir les paragraphes « 22.2.1 - Contrat d'« asset management » conclu avec la société Amex Partners » et « 22.2.3 - Contrat de maintenance technique conclu avec la société M Maintenance » du présent document de base).

De plus, tout investissement sur les actifs du Groupe requiert l'accord de ce dernier, les dépenses liées à ces investissements étant supportées par le locataire, directement ou indirectement. Tous les investissements liés à l'entretien courant réalisés sur les actifs immobiliers du Groupe au cours des trois dernières années l'ont été directement par les locataires. Aucun investissement lié à l'entretien et au bon fonctionnement des actifs du Groupe faisant l'objet de baux « triple net » n'a été réalisé au cours des trois dernières années.

Seuls deux actifs du Groupe, Tour Anjou et 85-87 rue du Faubourg Saint Martin, ne font pas l'objet de baux dits « triple net ».

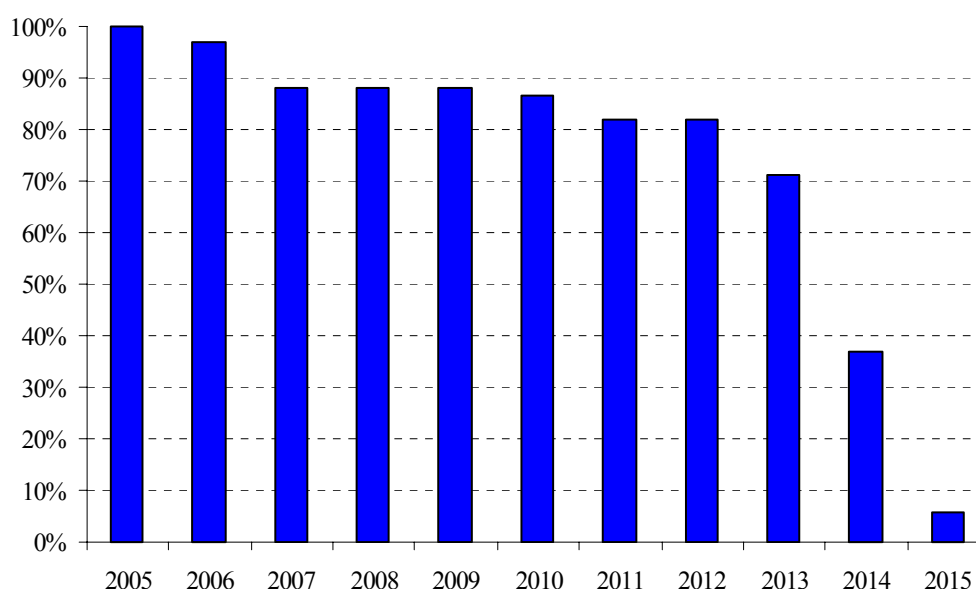
La quasi-totalité des baux conclus par le Groupe sont des baux commerciaux.

- ***Des revenus locatifs pérennes***

Les loyers annualisés de Vectrane génèrent à ce jour 33,4 millions d'euros.

Les actifs du Groupe sont loués, dans le cadre de la réglementation relative aux baux commerciaux, pour de longues durées, s'échelonnant de neuf à quinze ans (exception faite d'un contrat de bail précaire conclu pour une durée inférieure à deux ans avec un locataire de la Tour Anjou et portant sur une faible surface et d'une convention d'occupation précaire conclue à titre gratuit et portant sur certains bâtiments attenant au Center Parcs Normandie). Dès lors, les revenus locatifs du Groupe sont pérennes et 88 % de ces revenus sont assurés jusqu'en 2010 et 82 % jusqu'en 2012.

Répartition des engagements fermes de loyers
(base 100 en 2005, sans indexation des loyers)



6.1.2. Avantages concurrentiels

La Société considère que ses principaux avantages concurrentiels sont les suivants :

- ***Un patrimoine stratégique pour les locataires***

Le patrimoine de Vectrane est concentré sur des actifs présentant un caractère stratégique pour leurs locataires, aussi bien en termes opérationnels (Center Parcs Normandie et Sologne), géographiques (Chalets du Forum et Le Britania), techniques (Lille Seclin) que d'image (Parc Saint Christophe et 85-87 rue du Faubourg Saint Martin). Ces actifs ont ainsi été construits ou rénovés conformément aux exigences de leurs locataires et la Société considère donc que ces derniers sont très liés aux actifs qu'ils louent.

- ***Des baux à long terme***

Le Groupe dispose d'un portefeuille d'actifs immobiliers dont les caractéristiques ont permis de conclure des baux à long terme. En effet, la signature de baux à long terme permet aux locataires de pérenniser l'occupation des actifs nécessaires à l'exploitation de leur activité principale.

- ***Des baux majoritairement « triple net »***

La spécificité des actifs liés aux métiers des locataires et la volonté de ces derniers de conserver à la fois la maîtrise de l'ensemble des investissements réalisés sur le site et d'en assurer eux-mêmes la maintenance ont permis à Vectrane de conclure des baux « triple net » sur l'essentiel des actifs de son patrimoine. Sept des huit actifs du Groupe sont chacun occupés par un seul locataire, permettant la conclusion de baux « triple net » pour six d'entre eux.

- ***De faibles coûts de gestion***

La simplicité de gestion attachée aux baux « triple net » et le choix d'externaliser à des prestataires une partie de sa gestion permettent au Groupe de limiter ses coûts de gestion, qui sont ainsi inférieurs à ceux des autres sociétés foncières, et de ce fait de s'assurer une bonne marge d'exploitation.

- ***Un accompagnement des locataires actuels dans leurs projets d'investissements***

Grâce aux relations privilégiées qu'il entretient avec ses locataires, le Groupe constitue un partenaire naturel pour les accompagner dans leurs futurs projets immobiliers, s'agissant tant des opérations de mise en valeur ou d'extension des actifs existants que des opérations de croissance externe des locataires.

- ***Un patrimoine équilibré***

Le Groupe dispose d'un portefeuille d'actifs équilibré, réparti entre immeubles de bureaux d'une part et immeubles de loisirs d'autre part. Les locataires du Groupe opèrent ainsi dans des secteurs d'activité suffisamment décorrélés pour limiter l'exposition du Groupe aux variations de leur environnement économique respectif.

6.1.3. Stratégie de croissance

La stratégie de croissance de Vectrane repose sur les axes suivants :

- ***Optimisation de la valeur des actifs actuels***

La Société a pour volonté stratégique la mise en valeur de son portefeuille immobilier par une politique de valorisation de ses actifs. Cette politique repose notamment sur une optimisation des loyers, sur les travaux de rénovation ou d'extension de son patrimoine pour répondre aux besoins des locataires actuels et sur l'accroissement de la durée des baux.

- ***Maintien et développement des relations avec les locataires actuels***

La politique de développement de Vectrane pourra s'appuyer notamment sur l'accès privilégié aux projets de promotion et d'acquisition de ses locataires actuels, ce qui constitue un relais de croissance naturel pour la Société. La Société entend ainsi prendre part, dans la mesure du possible, aux perspectives de développement de ses locataires actuels.

- ***Développement de son portefeuille d'actifs stratégiques pour les locataires***

La Société souhaite asseoir son développement sur l'acquisition d'actifs présentant des caractéristiques stratégiques similaires à celles de son patrimoine existant. En conséquence, la Société continuera à privilégier l'acquisition d'actifs essentiels pour l'activité de ses futurs locataires, qui correspondent à ses objectifs en termes de taille, de rentabilité et de maîtrise des risques et qui permettent la conclusion des baux long terme et « triple net ».

6.1.4. Immobilier de bureaux

6.1.4.1. Description des actifs immobiliers

6.1.4.1.1. Parc Saint Christophe

Construit en 1987, le Parc Saint Christophe est un campus de bureaux édifié à Cergy-Pontoise sur un terrain d'une cinquantaine d'hectares. Situé dans la banlieue nord-ouest de Paris, il est à une demi-heure de Paris et de l'aéroport Roissy-Charles de Gaulle par autoroute.

L'ensemble a été construit à l'initiative de la société Spie Batignolles, dont l'objectif était de regrouper l'ensemble de ses établissements dispersés en région parisienne.



Vue aérienne du Parc Saint Christophe

La carte ci-après illustre la localisation géographique du Parc Saint Christophe :



Il appartient à la catégorie restreinte des campus de bureaux de taille significative et situés en Ile-de-France.

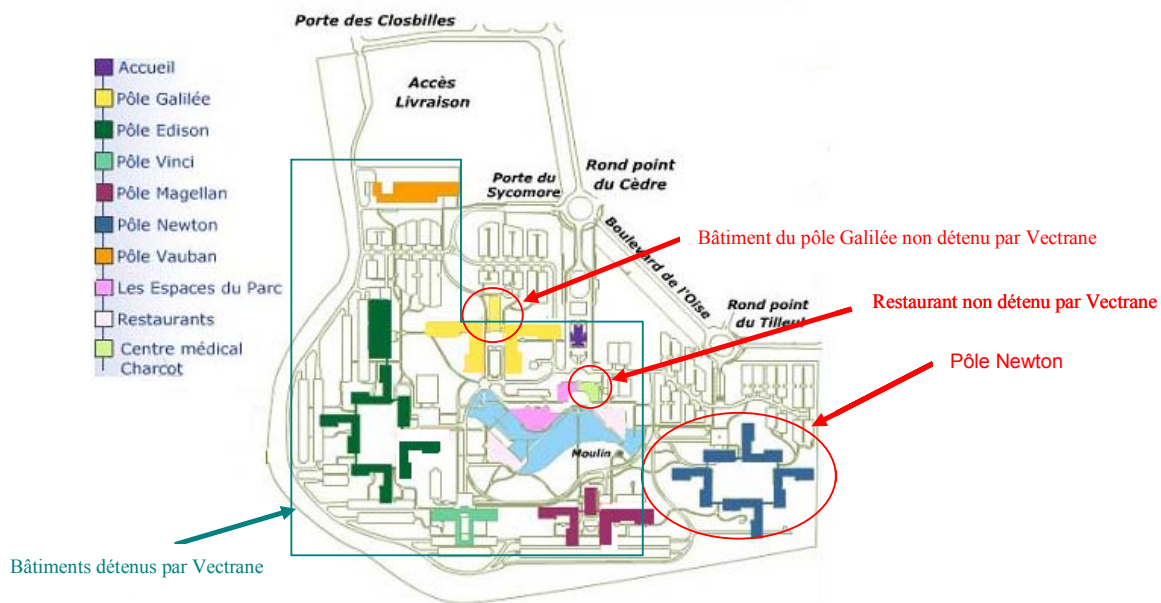
L'ensemble du Parc Saint Christophe comprend :

- 18 bâtiments de bureaux répartis en cinq pôles : Edison, Magellan, Vinci, Newton et Galilée ;
- trois pôles de restauration et de services : Les Charmes, Les Mûriers, Les Acacias ;
- un bâtiment appelé Pascal Charcot, à usage médico-social, servant de centre de formation ;
- un bâtiment de logistique et d'acheminement du courrier dénommé Centre Vauban ;
- un bâtiment d'accueil dans lequel sont réunis le poste de contrôle et la gestion technique de l'ensemble du parc.

Vectrane a acquis au mois de février 2003 l'intégralité des pôles du Parc Saint Christophe, à l'exception du pôle Newton, d'un bâtiment du pôle Galilée et d'un pôle de restauration. Le pôle Newton appartient à la société Silicomi et est loué à British Petroleum France tandis que le bâtiment du pôle Galilée qui n'appartient pas à Vectrane est la propriété de la Macif, qui le loue à la Chambre de Commerce et d'Industrie de l'Oise. Vectrane est ainsi propriétaire d'environ 75 % des surfaces SHON du Parc Saint Christophe.

La répartition de la surface SHON détenue par Vectrane au sein du Parc Saint Christophe est la suivante : 69.059 m² de bureaux, 3.630 m² d'espaces de logistique, 3.033 m² d'espaces à usage médico-social, 2.281 m² de restaurant, 1.477 m² de restaurant d'entreprise et 572 m² de réception. Le Parc Saint Christophe est complètement indépendant et fermé, avec quatre points d'entrée/sortie sécurisés gardés par du personnel de sécurité.

Le schéma ci-dessous localise les bâtiments dont le Groupe est propriétaire :



L'ensemble du Parc Saint Christophe présente un aspect agréable du fait de ses espaces verts et de son lac intérieur. Grâce à son club d'entreprises et son amphithéâtre moderne, il est régulièrement utilisé par l'ensemble des entreprises situées dans le département du Val d'Oise.

La maintenance et l'entretien du Parc Saint Christophe, qui est dans un très bon état et a bénéficié de rénovations récentes, sont pris en charge par une équipe dédiée d'Amec Spie. Au cours des deux dernières années, des travaux ont permis de rénover la chaufferie, les groupes froids, l'étanchéité des bâtiments et de mettre en place de nouveaux contrôles d'accès par badge.

Les derniers travaux effectués ont porté sur le câblage et les installations à la fois électriques et de chauffage. Ils ont également consisté, entre autres, à changer la centrale de froid pour permettre une mise en place future de la climatisation. Les études et négociations relatives à cet investissement sont très avancées.

Le Parc Saint Christophe est loué à la SNC Parc Saint-Christophe, filiale du groupe Amec Spie. Le bail « triple net » est pour une durée de 12 ans arrivant à échéance en mars 2015. Le Parc Saint Christophe fait l'objet d'une hypothèque au bénéfice de HSBC-CCF, comme indiqué au paragraphe « Sûretés » de la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base.

Le loyer du Parc Saint Christophe, quittancé semestriellement terme à échoir, est indexé annuellement sur l'indice du coût de la construction. Il représente 33 % des loyers que perçoit le Groupe en 2005, cet actif constituant sa première source de revenus locatifs.

6.1.4.1.2. Tour Anjou

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

Le marché de référence de la Tour Anjou est celui des immeubles de grande hauteur permettant de loger des équipes importantes dans un lieu unique et à proximité de Paris.

La Tour Anjou a été construite en 1973 par Spie Batignolles pour une de ses filiales, la société Jeumont-Schneider.

L'édification de la Tour Anjou s'inscrivait dans le cadre des tours dites de « première génération », dont la construction avait débuté avec la Tour Nobel en 1966. Ces tours obéissaient toutes au premier Plan de développement de La Défense et sont toutes d'un gabarit identique. Leur base était d'une surface maximale de 42 mètres sur 24, avec une limitation de la hauteur à 100 mètres et de la surface à 30.000 m².

La Tour Anjou a pour édifices voisins les tours « Bolloré » et « Fortis », situées le long du quai de Dion Bouton.



Tour Anjou



Tour Anjou

Tour Fortis

Tour Bolloré

Cet immeuble de grande hauteur comprend :

- 20 niveaux de bureaux ;
- un rez-de-chaussée ;

- quatre niveaux de sous-sol ;
- deux niveaux techniques en terrasse.

La Tour Anjou, d'une superficie de 24.894 m², comprend 18.557 m² de bureaux, 1.877 m² de terrasses, 1.455 m² de restaurant et de hall d'entrée. Elle dispose par ailleurs de 482 places de parking, ce qui constitue un atout dans un quartier ne disposant pas de capacité de stationnement en rapport avec le fort afflux de population. La Tour Anjou bénéficie en outre d'une structure intéressante avec une taille de plateau d'environ 900 m².

Sept entreprises occupent actuellement la Tour Anjou, la principale étant Cap Gemini, qui occupe plus des trois-quarts des surfaces louées, soit 14.166 m². Son bail commercial arrivera à échéance en septembre 2006. Les autres locataires louent des surfaces moins importantes, la surface moyenne occupée par chacun des cinq autres locataires étant de 424 m². Vectrane étudie actuellement les différentes options de renouvellement des baux en cours. Construit il y a 33 ans, et n'ayant pas fait l'objet de rénovations majeures depuis, l'immeuble ne possède plus les caractéristiques techniques des immeubles disponibles sur le marché. En fonction des différents projets des locataires, la Société envisage une rénovation complète de la Tour Anjou permettant en même temps de la mettre au niveau des standards de marché pour les immeubles de grande hauteur, la teneur et l'importance de ces travaux restant encore à déterminer. La charge de cet investissement sera, le cas échéant, supportée par la Société. La décision et la programmation du plan de réhabilitation sont en cours d'examen avec une livraison envisagée fin 2008.

Dans le cadre de la préparation du dossier technique amiante, la présence d'amiante chrysotile (non volatile) a été détectée dans certains éléments de la Tour Anjou. Aux termes des analyses réalisées dans le bâtiment, le Groupe n'est tenu, à la date d'enregistrement du présent document de base, que de procéder à un contrôle périodique de l'état de conservation des flocages et à une surveillance du niveau d'empoussièrément. Dans l'hypothèse où la Société procéderait à une rénovation complète de la Tour Anjou, Vectrane mettrait en œuvre son désamiantage.

Le taux de vacance estimé de la Tour Anjou est aujourd'hui de 9 % : dans l'attente d'une décision définitive relative au plan de réhabilitation du bâtiment, la Société a décidé de ne pas procéder à la relocation des locaux actuellement vacants. Le loyer que la Tour Anjou génère en 2005 représente 7 % des loyers totaux que perçoit le Groupe. Il est quittancé trimestriellement ou annuellement selon le locataire et indexé annuellement sur l'indice du coût de la construction.

La Tour Anjou fait l'objet d'une hypothèque au bénéfice de HSBC-CCF, comme indiqué au paragraphe « Sûretés » de la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base.

6.1.4.1.3. Lille Seclin

Construit en 1967, le parc d'activité de Lille Seclin comprend 170 hectares, situés à 10 kilomètres au sud de Lille, à proximité de l'aéroport international. Il héberge aujourd'hui 170 entreprises.

Représentant plus de 3,5 % de la superficie totale du parc, l'ensemble immobilier détenu par le Groupe comporte trois constructions principales et quelques locaux annexes pour des équipements électriques. Ces bâtiments ont été construits successivement pour faire face aux besoins croissants du groupe Atos Origin.



Bâtiment secondaire

Cet actif abrite le principal centre technique informatique d'Atos Multimédia en France, où travaillent plus de 800 personnes. Atos Multimédia dispose de deux autres sites de moindre importance en France, à Blois (250 personnes environ) et Lyon (50 personnes environ).

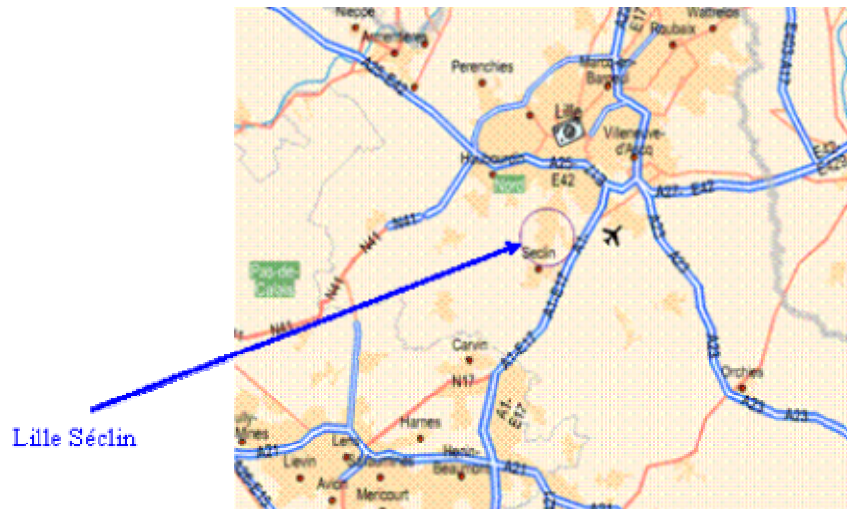
L'actif, propriété de Vectrane depuis 2001, est composé de deux sites : un site principal, s'étendant sur 53.703 m² et comprenant 19.974 m² de bureaux répartis sur deux immeubles, et un site secondaire, situé à environ 500 mètres du premier, s'étendant sur 8.427 m² et comprenant 1.083 m² de bureaux dans un bâtiment construit en 1993.

Sur le site principal, le premier bâtiment a été construit au début des années 1980 et a bénéficié de trois extensions, la dernière ayant permis la construction d'une élévation sur plusieurs étages en 2002. Le dernier édifice, comprenant principalement des bureaux, a été construit la même année. Il y a également des restaurants d'entreprise indépendants, l'un construit au milieu des années 1980 et le second, construit en 2002, situé à l'arrière du deuxième bâtiment. Ces extensions ont nécessité l'addition de parcelles de terrain supplémentaires.

Sur le site secondaire, le bâtiment regroupe essentiellement des bureaux mais également des salles informatiques ; son indépendance par rapport au site principal est perçue par Atos Origin comme un avantage puisqu'elle lui permet ainsi d'assurer à un client une totale indépendance de gestion de son hébergement de site Internet.

L'ensemble immobilier détenu par Vectrane comprend :

- 10.665 m² de bureaux ;
- 7.116 m² de locaux techniques ;
- deux restaurants d'entreprises de 1.628 m² et 585 m² chacun ;
- un parking intérieur de 503 places et un parking extérieur de 383 places.



L'actif de Lille Seclin constitue un emplacement primordial pour son locataire dans la mesure où il est situé à proximité immédiate d'un point nodal du réseau de fibres optiques pour le Nord de la France et pour l'Europe du Nord.

Il comprend deux types de locaux loués en tant que bureaux : des salles techniques informatiques (salles grises) et les bureaux des ingénieurs. Ce site héberge notamment certains services de grands fournisseurs d'accès Internet comme Wanadoo.

Le bail « triple net » conclu avec Atos Multimédia (filiale d'Atos Origin) a une durée de 9 ans et arrivera à échéance en 2011. Du fait du caractère stratégique de ce site dans l'activité d'Atos Origin, et des bonnes relations que Vectrane entretient avec ce locataire, un projet d'extension est actuellement en discussion afin d'agrandir les salles informatiques de 700 m² dès 2006, l'ensemble des investissements relatifs à ce projet devant être directement supporté par Atos Multimédia.

Dans le cas où les locaux seraient vendus par Vectrane dans les 18 ans suivant le début du bail, le groupe Atos est bénéficiaire d'un droit de préférence.

Le loyer de Lille Seclin, quittancé semestriellement, est indexé annuellement sur la base de l'indice du coût de la construction. Il représente 6 % des loyers totaux que perçoit Vectrane en 2005. Lille Seclin fait l'objet d'une hypothèque au bénéfice de HSBC-CCF, comme indiqué au paragraphe « Sûretés » de la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base.

6.1.4.1.4. 85-87 rue du Faubourg Saint Martin

Le 85-87 rue du Faubourg Saint Martin, acquis par Vectrane au mois de juin 2000, se situe dans le 10^{ème} arrondissement de Paris. Le quartier est actuellement en pleine mutation avec l'émergence de nouvelles activités tertiaires et bénéficie à cet égard de la proximité immédiate des Gares du Nord et de l'Est. La situation du quartier au cœur de Paris, son excellente desserte par les transports en commun et le niveau encore raisonnable des loyers constituent autant d'atouts pour le développement du marché local de l'immobilier de bureaux.

Le 85-87 rue du Faubourg Saint Martin a été construit au début du XX^{ème} siècle par Jacques Hermant, architecte primé en 1900 au concours de façades de la Ville de Paris. Par ailleurs, il s'agit

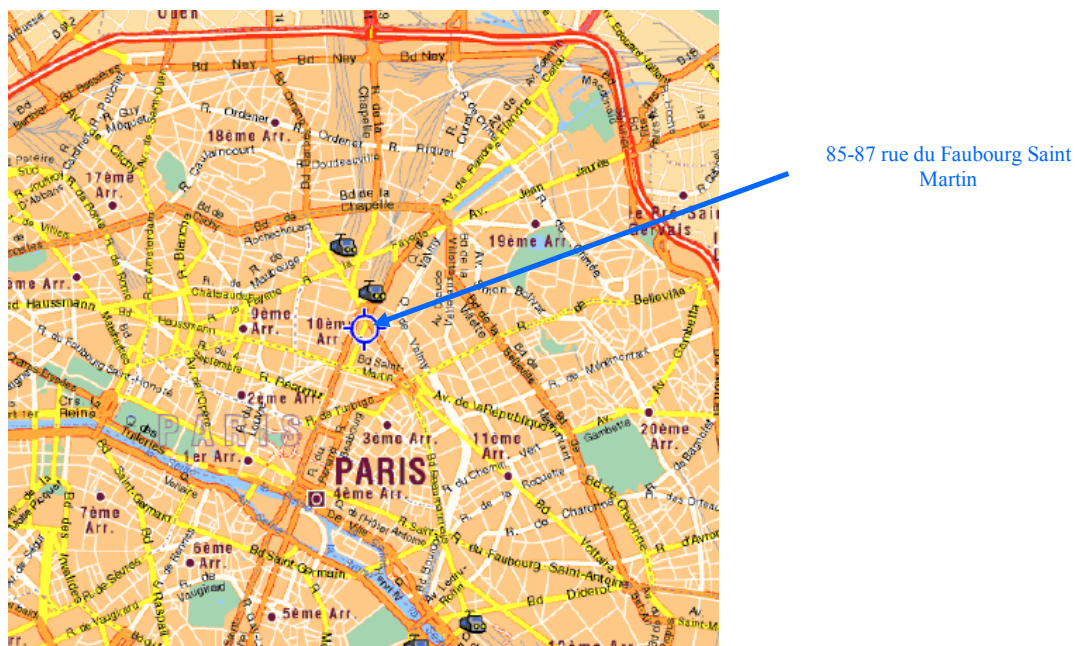


de l'un des premiers édifices de la capitale dont les structures intérieures sont en béton armé et poutrelles d'acier.

Abritant un grand magasin de confection et de nouveautés, cet immeuble a été repris dans les années 1950 par la société de vente de meubles Levitan, qui le suréleva et détruisit les stucs et mosaïques intérieures.

A la fin des années 1990, Nexity a acquis et entièrement rénové le bâtiment pour Euro RSCG, filiale du groupe de média Havas, qui cherchait un immeuble ayant une forte image pour y loger ses équipes spécialisées dans la création publicitaire. Il a été vendu à Vectrane en état futur d'achèvement. Euro RSCG loue également depuis peu un autre bâtiment à côté du 85-87 rue du Faubourg Saint Martin, témoignant de son attachement à cette localisation.

La carte ci-après illustre la localisation géographique du 85-87 rue du Faubourg Saint Martin :



Le 85-87 rue du Faubourg Saint Martin comprend cinq étages d'une surface totale de 6.862 m² offrant une hauteur sous plafond importante, de plus de trois mètres. Les quatre premiers étages sont aménagés en espace de bureaux tandis que le dernier étage est utilisé comme salle de café et bibliothèque par le personnel d'Euro RSCG. De plus, les parties arrières des deuxième et quatrième étage sont aménagées en galerie surplombant les étages inférieurs. Autre aménagement spécifique au bâtiment, le rez-de-chaussée comprend un vaste espace ouvert où se tiennent régulièrement des expositions accessibles au public. Le bâtiment comprend cinq niveaux en sous-sol, dont quatre sont dédiés au stationnement (113 places).

Au total, le bâtiment de 6.862 m² comprend 5.706 m² de bureaux, 900 m² d'espace d'exposition et 257 m² de commerces. Une petite partie du bâtiment est détenue en copropriété pour une surface de 239 m² : située à l'arrière du bâtiment, elle offre un second accès au 50-54, boulevard de Strasbourg et a permis d'agrandir la surface d'exposition.

L'architecture générale du bâtiment se distingue d'un immeuble de bureaux classique par son aménagement original et offre une impression d'ensemble cohérente avec l'activité du locataire.

Le bail conclu avec Euro RSCG, d'une durée de 9 ans, arrive à échéance en octobre 2009. Les charges sont payées directement par le locataire chaque trimestre mais, à la différence d'autres actifs de

Vectrane, elles n'incluent pas les frais d'assurance ni ceux dus au titre de l'article 606 du Code civil, qui restent à la charge du propriétaire.

Le loyer du 85-87 rue du Faubourg Saint Martin, quittancé trimestriellement, est indexé annuellement sur la base de l'indice du coût de la construction. Il représente 5 % des loyers totaux que perçoit le Groupe en 2005. Le 85-87 rue du Faubourg Saint Martin fait l'objet d'une hypothèque au bénéfice de HSBC-CCF, comme indiqué au paragraphe « Sûretés » de la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base.

6.1.4.2. Locataires

- **Amec Spie**

Le groupe AMEC, qui emploie 22.600 personnes sur près de 400 implantations régionales, réalise 68 % de son activité en France, 21 % dans le reste de l'Europe et 11 % dans le reste du monde.

Le groupe AMEC est reconnu comme un acteur majeur du domaine des services techniques. Il s'est notamment désengagé du secteur de la construction et de certaines activités de projets de lignes et postes de transformation très haute tension. Le groupe poursuit une politique d'acquisition afin de renforcer ses positions en Europe et contribuer à l'élargissement de son offre de services multitechniques.

Amec Spie, filiale à 100 % du groupe AMEC, est spécialisé dans les génies électrique, mécanique et climatique, de l'énergie, des réseaux de communications et des infrastructures ferroviaires. Ses principaux clients sont des industriels, des collectivités et des entreprises du tertiaire. La société conçoit et fabrique des équipements, dont elle assure la maintenance et l'exploitation auprès de ses clients.

Amec Spie, via sa filiale SNC Parc Saint Christophe, est locataire du Parc Saint Christophe depuis 2003.

Eléments financiers

En millions d'euros	30 septembre 2003	30 septembre 2004
Chiffre d'affaires	2.454	2.585
Résultat d'exploitation	79	61
% du chiffre d'affaires	3,2 %	2,3 %
Résultat	43	49
% du chiffre d'affaires	1,7 %	1,8 %
Fonds propres	503	551
Trésorerie nette	23	30

Source : Amec Spie

- **Cap Gemini**

Cap Gemini, coté sur l'Eurolist compartiment A d'Euronext Paris, figure parmi les leaders dans la prestation de conseil et de services informatiques. Le groupe emploie environ 60.000 personnes dans plus de 30 pays. La moitié de l'activité est réalisée dans la prestation de conseil et d'intégration de systèmes, l'autre moitié se partageant entre l'infogérance, la gestion d'applications et d'infrastructures ainsi que la prestation de services informatiques de proximité pour les filiales locales de grandes entreprises.

Fondé par Serge Kampf à Grenoble en 1967, Cap Gemini est devenu l'un des leaders mondiaux de l'industrie du conseil et des services informatiques. Le groupe a progressivement étendu ses activités

en Europe et s'est développé dans le domaine du conseil en management grâce à l'acquisition de différentes sociétés au cours des années 1990. L'acquisition d'Ernst & Young Consulting en 2000 a renforcé son implantation internationale en accroissant très sensiblement sa présence en Amérique du Nord.

Le groupe mène actuellement une restructuration des équipes en Amérique du Nord. En Europe, Cap Gemini bénéficie d'une croissance organique forte et d'une poursuite de l'amélioration de sa productivité.

Cap Gemini est locataire de la Tour Anjou depuis 1997.

Rating : BB+ (S&P)

Capitalisation boursière de Cap Gemini au 14 novembre 2005 : 4.214 millions d'euros

Eléments financiers

En millions d'euros	31 décembre 2003	31 décembre 2004	30 juin 2005
Chiffre d'affaires	5.754	6.291	3.472
Résultat d'exploitation	155	58	123
% du chiffre d'affaires	2,6 %	0,9 %	3,5 %
Résultat net	- 196	- 359	58
% du chiffre d'affaires	NS	NS	1,6 %
Fonds propres	3.351	3.002	NA
Trésorerie nette	266	402	NA

Source : Cap Gemini

Le retour à la croissance de Cap Gemini qui avait marqué la seconde partie de l'exercice 2004 s'est confirmé au cours du premier semestre 2005.

La société a communiqué à l'occasion de la présentation de ses résultats du premier semestre 2005 sur une estimation de croissance de son chiffre d'affaires de 12 % à taux de change et périmètres constants pour l'ensemble de l'exercice 2005, et une marge opérationnelle supérieure à son objectif initial de 2,6 %.

- ***Atos Origin***

Atos Origin, coté sur l'Eurolist compartiment A d'Euronext Paris, figure parmi les leaders de la prestation de services informatiques. Son activité se répartit entre infogérance (gestion d'infrastructures informatiques, traitement de paiements par carte) et prestations d'intégration de systèmes et de conseil.

Atos a été créé en 1997 suite à la fusion entre deux entreprises françaises de services informatiques, Axime et Sligos. Par la suite, Atos a fusionné avec Origin, filiale de Royal Philips Electronics.

Après avoir acquis KPMG Consulting au Royaume-Uni et aux Pays-Bas en 2002 et Sema (vendu par Schlumberger) en 2004, Atos Origin est aujourd'hui présent dans 50 pays et emploie plus de 45.000 personnes, ce qui lui permet de disposer d'une capacité d'intervention mondiale.

Le groupe a pour ambition de devenir la première société de services informatiques en Europe, notamment en créant et développant des alliances, des partenariats et des joint-ventures à l'étranger. Il a pour stratégie la commercialisation d'un ensemble de services (conseil, intégration de systèmes et infogérance) à destination d'un portefeuille de clients ciblé.

Atos Origin bénéficie actuellement du retour à la croissance du marché des services informatiques depuis le deuxième semestre 2004, qui lui permet d'avoir un carnet de commandes en progression et un retour à une croissance organique.

Atos Multimédia est une filiale à 100 % d'Atos Origin dont l'activité est centrée sur le traitement de données informatiques pour de grands clients, notamment des exploitants de sites Internet.

Atos Multimédia est locataire du site de Lille Seclin depuis 2001.

Capitalisation boursière d'Atos Origin au 14 novembre 2005 : 3.855 millions d'euros

Eléments financiers

En millions d'euros	2003	2004	30 juin 2005
Chiffre d'affaires	3.035	5.302	2.725
Résultat d'exploitation	247,8	384,8	196,3
% du chiffre d'affaires	8,1 %	7,2 %	7,2 %
Résultat net	- 169	11	121,3
% du chiffre d'affaires	- 5,5 %	0,2 %	4,5 %
Fonds propres	584	1.518	NA
Dettes nettes	266	491	NA
Gearing	31 %	24 %	NA

Source : Atos Origin

Le chiffre d'affaires d'Atos Origin pour le premier semestre 2005 montre une croissance organique de 8,1 % par rapport à la même période de l'exercice précédent, à périmètre et taux de change constants. Chacune des principales lignes de services a contribué à cette performance, la part du chiffre d'affaires récurrent atteignant un taux supérieur à 60 % pour le premier semestre 2005.

Le résultat net pour le premier semestre 2005 atteint 121 millions d'euros, soit 4,5 % du chiffre d'affaires total sur la période. L'augmentation substantielle de ce taux s'explique par le fait que d'importants frais de restructuration liés à l'acquisition du groupe Sema avaient été intégrés sur l'année 2004.

- ***Euro RSCG***

Euro RSCG, cinquième agence publicitaire mondiale, possède 233 bureaux dans le monde. Elle est filiale du groupe Havas, qui est coté sur l'Eurolist compartiment A d'Euronext Paris.

Havas figure parmi les principaux groupes mondiaux de conseil en communication. Basé à Paris, Havas dispose de trois principales divisions opérationnelles : Euro RSCG dont le siège est à New York, Arnold Worldwide Partners à Boston et Media Planning Group à Barcelone. Le groupe est spécialisé dans trois secteurs : communication intégrée (publicité, marketing services, marketing interactif, communication institutionnelle et santé), l'expertise (prestations de planning stratégique, d'achat d'espaces et de conseil media) et les agences créatives. Havas est présent dans 77 pays à travers son réseau d'agences situées dans 44 pays et à travers des accords d'affiliation avec des agences dans 33 pays supplémentaires. Havas dispose d'un effectif d'environ 14.400 collaborateurs.

Fondé en 1991, Euro RSCG offre à ses clients mondiaux, régionaux et locaux un ensemble de solutions en publicité, marketing, communication institutionnelle et interactive. Récemment Euro RSCG a déclaré avoir remporté des contrats auprès de grands groupes mondiaux tels que Charles Schwab, Heineken USA, Danone, GlaxoSmithKline, Novartis, Sanofi-Aventis et ING. Le magazine « Advertising Age » a ainsi classé Euro RSCG à la deuxième place en termes d'acquisition de nouveaux clients mondiaux et régionaux en 2004.

BETC Euro RSCG, filiale d'Euro RSCG, est locataire du 85-87 rue du Faubourg Saint Martin depuis 2000.

Données sur Havas :

Capitalisation boursière d'Havas au 14 novembre 2005 : 1.651 millions d'euros

Eléments financiers

En millions d'euros	2003	2004	30 juin 2005
Chiffre d'affaires	1.645	1.494	700
Résultat d'exploitation	136	197	75
% du chiffre d'affaires	8,3 %	13,2 %	10,7 %
Résultat net	- 389	43	37
% du chiffre d'affaires	- 23,6 %	2,9 %	5,3 %
Fonds propres	662	1.049	Non disponible
Dettes nettes	642	226	Non disponible
Gearing	97,0 %	21,5 %	Non disponible

Source : Havas

Les revenus du groupe Havas s'élèvent à 700 millions d'euros pour les six premiers mois de l'année, soit une baisse de 6,4 % en données brutes du fait des variations de périmètre et de taux de change, mais en croissance organique de 2,2 %.

6.1.5. Immobilier de loisirs

Ces actifs représentent près de 50 % des revenus locatifs de Vectrane. Ils sont loués dans le cadre de baux « triple net » par le groupe de résidences de loisirs Pierre & Vacances.

6.1.5.1. Description des actifs immobiliers

6.1.5.1.1. Le concept des Center Parcs

Les villages Center Parcs sont implantés au coeur de domaines forestiers préservés de toute pollution (circulation dans le village à pied ou à vélo uniquement, cottages situés en pleine verdure) et à proximité des grandes métropoles. Le succès de Center Parcs repose sur le concept original de proposer des courts séjours dans un village en pleine nature ouvert toute l'année.

Les Center Parcs proposent trois types de séjour :

- le mid week : 4 nuits du lundi 15h au vendredi 10h ;
- le week-end : 3 nuits du vendredi 15h au lundi 10h ;
- la semaine : 7 nuits du lundi 15h au lundi 10h ou du vendredi 15h au vendredi 10h.

Center Parcs met en avant quatre valeurs principales :

- *la nature* : la protection de l'environnement et l'intégration dans le milieu naturel font partie des valeurs sur lesquelles Center Parcs a fondé son développement depuis sa création. Depuis 1999, Center Parcs a ainsi obtenu la certification ISO 14001, qui récompense la qualité du système de management environnemental mis en place dans les seize villages et les sièges de ses cinq pays d'implantation ;

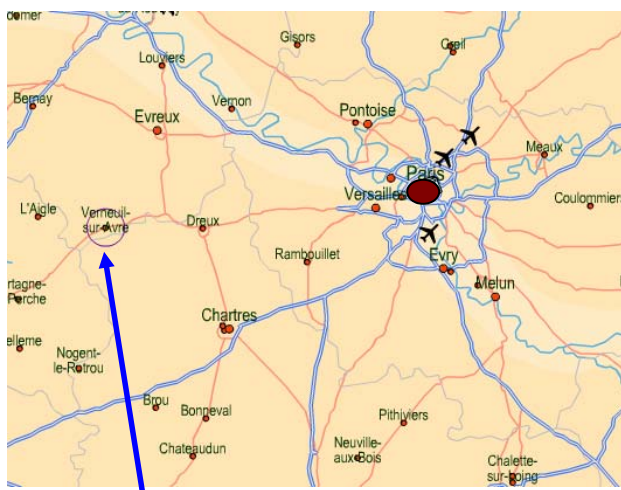
- *l'eau* : cet élément est très présent dans l'ensemble des parcs. Le Dôme abrite l'aqua-mondo, vaste centre aquatique, où l'eau des piscines est maintenue à 29°C toute l'année, qui offre sur 4 500 m² un espace de jeux d'eau, des toboggans et une rivière sauvage ;
- *les cottages* : ils sont à la fois spacieux (64 à 104 m²) et confortables. Construits de plain-pied et s'intégrant parfaitement dans la nature, leur disposition permet de profiter d'une grande tranquillité. Tous les cottages bénéficient d'une ou plusieurs chambres, d'un séjour avec une cheminée, d'un espace cuisine et d'une salle de bains. Ces cottages, construits selon des méthodes traditionnelles néerlandaises, sont disposés de telle sorte qu'ils n'ont aucun vis-à-vis, préservant ainsi aux occupants la vue sur la nature environnante ;
- *les différentes activités* : un grand nombre d'activités sportives et d'animations est proposé à la fois en intérieur, en extérieur ou pour les enfants. Le Dôme abrite des bars et restaurants thématiques ainsi que des boutiques. Par ailleurs, le « Cottage Services » offre la possibilité de se faire livrer dans le cottage tous types de repas.

6.1.5.1.2. Center Parcs Normandie

La Société a acquis le Center Parcs Normandie au mois de juillet 2001.

Le Center Parcs Normandie est situé dans un espace naturel, verdoyant et arboré au cœur de domaines forestiers et à environ un kilomètre du centre de la commune de Verneuil-sur-Avre, dans l'Eure. Situé à 115 kilomètres à l'ouest de Paris et 240 kilomètres à l'est de Rennes, le Center Parcs Normandie est facile d'accès, aussi bien par la route que par le train.

Le Center Parcs Normandie s'étend sur 163 hectares et trois communes : Les Barils, Pullay et Saint Christophe sur Avre. Le parc s'étend sur environ 80 hectares du domaine, la forêt des Bois Francs couvrant le reste de la superficie, et regroupe six plans d'eau d'une surface totale de 15 hectares.



Center Parcs

D'une capacité totale de 3.748 lits, le Center Parcs Normandie comprend 648 cottages et une résidence hôtelière, comprenant 86 chambres doubles et entièrement équipée pour accueillir des séminaires et des congrès.

En plus des activités classiques présentes dans les Center Parcs décrites au paragraphe « 6.1.5.1.1 - Le concept des Center Parcs » du présent document de base, le Center Parcs Normandie offre de nombreuses activités de plein air qui incluent notamment un golf de neuf trous, un minigolf, un parcours d'aventure dans les arbres, un circuit de quad, des parcours cyclistes et des terrains de tennis.

De plus, le site propose une ferme avec des animaux, une écurie permettant de s'initier à la pratique équestre et offre la possibilité de pratiquer la pêche à la ligne.

La carte ci-dessous illustre l'agencement du Center Parcs Normandie :



En plus des parcelles louées par Pierre & Vacances, Vectrane est propriétaire d'un château compris dans le domaine mais dont l'état général ne permet ni son occupation ni son utilisation. Il date du XIX^{ième} siècle et comprend des dépendances du XV^{ième} siècle ainsi qu'une ferme équestre.

Une extension du domaine de Bois Francs en Normandie est actuellement en cours avec la construction de 200 cottages supplémentaires. Cette extension est assurée et financée directement par le groupe Pierre & Vacances dans le cadre d'un programme de promotion immobilière sur un terrain adjacent lui appartenant.

Conclu pour une durée de douze ans, le bail « triple net » signé avec Pierre & Vacances arrive à échéance en 2013. Pierre & Vacances bénéficie d'un droit de préférence en cas de cession à un tiers du Center Parcs Normandie aux mêmes conditions, et notamment de prix, que la transaction envisagée avec ledit tiers.

Le loyer du Center Parcs Normandie, quittancé semestriellement, est indexé annuellement sur la base de l'indice du coût de la construction. Il représente 22 % des loyers perçus par Vectrane en 2005. Le Center Parcs Normandie fait l'objet d'une hypothèque au bénéfice de HSBC-CCF, comme indiqué au paragraphe « Sûretés » de la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base.

6.1.5.1.3. Center Parcs Sologne

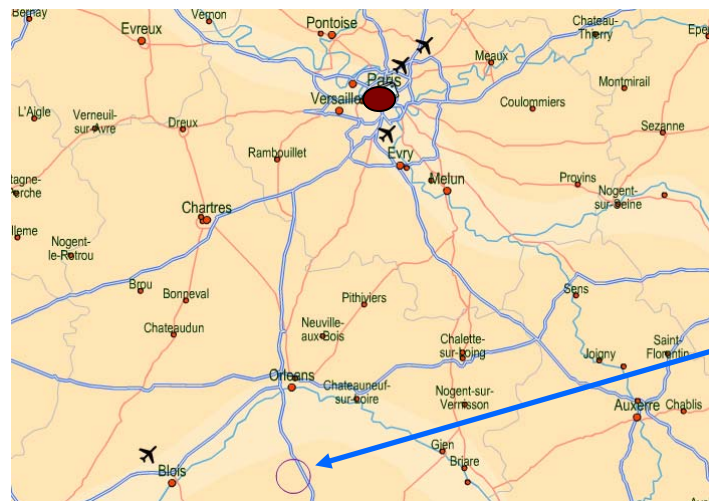
La Société a acquis le Center Parcs Sologne au mois de janvier 2002.

Le Center Parcs Sologne est situé dans le Domaine des Hauts de Bruyères, à moins de deux kilomètres du centre du village de Chaumont-sur-Tharonne, à mi-chemin entre Orléans et Romorantin. La commune compte 1.100 habitants et s'étend sur 8.000 hectares, dont 90 % de forêt.



Illustration du Dôme

Le Center Parc Sologne se situe loin des grandes villes et bénéficie d'une localisation proche de grands axes facilement accessible aussi bien par la route que par le train.



Center Parc Sologne

Fidèle au concept des Center Parcs, le domaine des Hauts de Bruyères s'inscrit dans un espace naturel verdoyant et arboré s'étendant sur 109 hectares. Le Center Parc Sologne comprend des cours d'eau poissonneux recréés artificiellement et formant un vaste lac au cœur du domaine, qui comprend au total 17 hectares de plans d'eau.

Second Center Parc implanté en France, le Center Parc Sologne se répartit entre des zones d'hébergement et des zones d'activité et de loisirs. Le parc regroupe ainsi 704 cottages, répartis en petits ensembles de cinq à vingt maisons individuelles.

En plus des activités classiques d'un Center Parc détaillées au paragraphe « 6.1.5.1.1 - Le concept des Center Parcs » du présent document de base, le Center Parc Sologne permet la pratique de nombreuses activités sportives de plein air, qu'il s'agisse de la course d'orientation, de l'équitation, du tennis, du tir à l'arc ou des parcours cyclistes.

L'espace d'activités couvert, appelé « *Experience Factory* », comprend notamment des terrains de sport (tennis, squash, badminton, mini golf), une salle de jeux spacieuse (billard, bowling, espace pour enfants), une salle de projection, un restaurant et un bar.

La carte ci-après illustre l'agencement du parc :



Conclu pour une durée de douze ans, le bail « triple net » signé avec Pierre & Vacances arrivera à échéance en 2014. Pierre & Vacances bénéficie d'un droit de préférence en cas de cession à un tiers du Center Parcs Sologne aux mêmes conditions, et notamment de prix, que la transaction envisagée avec ledit tiers.

Le loyer du Center Parcs Sologne, quittancé semestriellement, est indexé annuellement sur la base de l'indice du coût de la construction. Il représente 23 % des loyers perçus par Vectrane en 2005. Le Center Parcs Sologne fait l'objet d'une hypothèque au bénéfice de HSBC-CCF, comme indiqué au paragraphe « Sûretés » de la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base.

6.1.5.1.4. Chalets du Forum

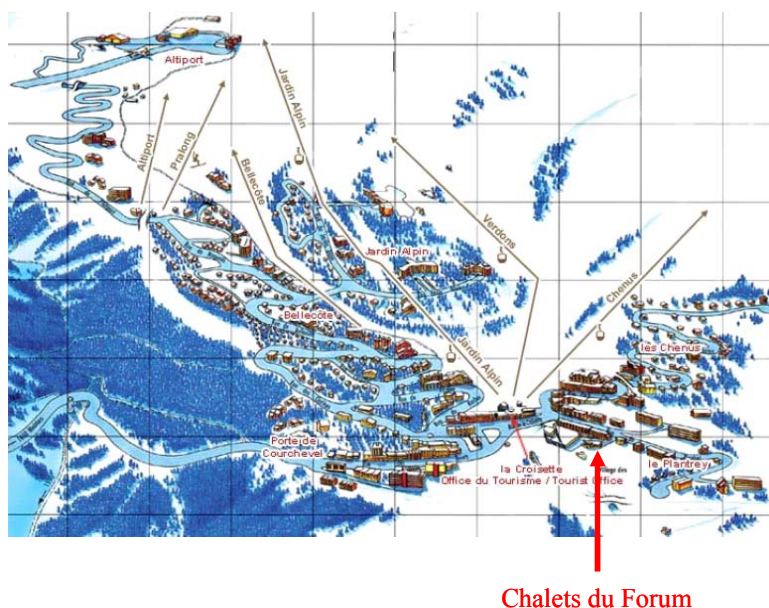
La résidence des Chalets du Forum est située dans la station de sports d'hiver de Courchevel 1850 (Savoie). Créée en 1945, c'est l'une des plus importantes stations de sports d'hiver au monde.

De renommée internationale, la station de Courchevel offre à ses visiteurs un cadre et des prestations de très grande qualité, aussi bien en termes d'hébergement que de domaine skiable. En effet, Courchevel constitue la station phare du domaine skiable des Trois Vallées, qui comprend également Méribel et Les Ménuires, l'un des plus vastes au monde avec ses 600 kilomètres de pistes skiabiles et ses 200 remontées mécaniques.



La station de Courchevel, qui se situe à 25 kilomètres de Moutiers et à 190 kilomètres de Lyon, est aisément accessible par la route depuis la région Rhône-Alpes, la Suisse et l'Italie. Courchevel dispose en outre d'un altiport et des navettes gratuites assurent la liaison entre la station et la gare de Moutiers, où s'arrêtent en saison le TGV et l'Eurostar.

Les Chalets du Forum bénéficient d'un très bon emplacement géographique, en plein centre de Courchevel 1850, dans le quartier de la Croisette, tel que cela ressort de la carte de la station ci-dessous :



Plan de la station Courchevel 1850

Reprenant l'architecture savoyarde traditionnelle avec sa façade en pierre apparente et ses parements extérieurs en sapin, les Chalets du Forum s'inscrivent dans un ensemble immobilier en copropriété plus vaste, dont le terrain d'assiette a une superficie totale de près de 19 ares, et composé de deux bâtiments accolés. Le premier abrite une patinoire olympique et une galerie marchande tandis que le second prolonge la galerie marchande et comprend la résidence hôtelière des Chalets du Forum, un ensemble de logements et des emplacements de stationnement couverts.

Les Chalets du Forum regroupent 61 appartements pouvant accueillir entre trois et douze personnes, deux des appartements étant actuellement utilisés en locaux administratifs par Pierre & Vacances. Le tableau ci-dessous détaille la répartition des appartements en fonction de leur taille :

Type d'appartement	Nombre d'appartements	Surface moyenne approximative
Studio	6	30 m ²
Deux-pièces	25	47 m ²
Deux-pièces (duplex)	1	39 m ²
Trois-pièces	14	71 m ²
Trois-pièces (duplex)	7	76 m ²
Quatre-pièces	4	99 m ²
Quatre-pièces (duplex)	1	91 m ²
Cinq-pièces	2	133 m ²
Cinq-pièces (duplex)	1	109 m ²

L'ensemble des appartements dispose d'un téléviseur, d'un téléphone et d'un coin cuisine équipé. Les plus grands appartements, qui peuvent accueillir sept ou huit personnes, disposent également d'un balcon.

Conclu pour une durée de quinze ans, le bail « triple net » signé avec Pierre & Vacances arrive à échéance en 2015. La résidence des Chalets du Forum est exploitée par le groupe Pierre & Vacances sous la marque Pierre & Vacances.

Le loyer des Chalets du Forum, quittancé semestriellement, est indexé annuellement sur la base de l'indice du coût de la construction. Il représente 3 % des loyers totaux que perçoit la Société en 2005. La résidence des Chalets du Forum fait l'objet d'une hypothèque au bénéfice de HSBC-CCF, comme indiqué au paragraphe « Sûretés » de la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base.

6.1.5.1.5. Résidence Le Britania

La résidence Le Britania est située dans la station de sports d'hiver de La Tania (Savoie).

La station de La Tania a été lancée en 1990 à l'occasion des Jeux olympiques d'Albertville. Elle bénéficie à ce titre d'infrastructures modernes.

Située à deux kilomètres de Courchevel, la station de La Tania bénéficie des mêmes facilités de desserte et profite également du domaine skiable des Trois Vallées dans lequel elle s'intègre.



Le Britania

Plan des Trois Vallées

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

La résidence Le Britania a été construite à la création de la station en 1990, puis acquise par Vectrane au mois de janvier 2000.

Conclu pour une durée de quinze ans, le bail « triple net » signé avec Pierre & Vacances arrive à échéance en 2015. La résidence Le Britania est exploitée par le groupe Pierre & Vacances sous la marque Maeva.

Le loyer de la résidence Le Britania, quittancé semestriellement, est indexé annuellement sur la base de l'indice du coût de la construction. Il représente 1 % des loyers totaux de Vectrane en 2005. La résidence Le Britania fait l'objet d'une hypothèque au bénéfice de HSBC-CCF, comme indiqué au paragraphe « Sûretés » de la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base.

6.1.5.2. Locataire

Pierre & Vacances, coté sur l'Eurolist compartiment B d'Euronext Paris, est le leader européen des résidences de tourisme et de loisirs. Le groupe propose des services de location dans des résidences et des villages auxquels sont associées des prestations à la carte (restauration, clubs enfants, activités sportives, etc.). Ses produits et services sont commercialisés au travers de cinq grandes marques : Pierre & Vacances (103.500 lits), Center Parcs Europe (50.820), Maeva (72.840), Résidences MGM (5.860) et Latitudes Hotels (2.960), selon les données du rapport annuel 2004 du groupe.

Le groupe Pierre & Vacances a été fondé par Gérard Brémond en 1967 avec le lancement d'un nouveau concept de station touristique à Avoriaz. Le concept a été déployé de 1970 à 1997 à d'autres sites touristiques en s'appuyant sur le savoir-faire immobilier du groupe.

Pierre & Vacances a mis en place un modèle économique basé sur deux axes (développement immobilier et exploitation touristique de résidences), qui a démontré sa capacité à résister aux effets de cycle conjoncturel. Désormais leader européen des résidences de tourisme et de loisirs, Pierre & Vacances s'engage dans une nouvelle étape de croissance en mettant en place des synergies entre ses différentes marques.

En 2001, le groupe a acquis 50 % de Center Parcs Continental Europe, qui exploitait à l'époque dix sites en Europe continentale, dont cinq aux Pays-Bas, deux en France (détenus par Vectrane), deux en Belgique et un en Allemagne. Le groupe s'est porté acquéreur du solde du capital de Center Parcs Continental Europe en 2003. Le réseau des Center Parcs regroupe aujourd'hui 16 sites suite à l'acquisition par Pierre & Vacances de six parcs touristiques auprès de Gran Dorado (trois situés en Allemagne et trois situés aux Pays-Bas).

Capitalisation boursière de Pierre & Vacances au 14 novembre 2005 : 561 millions d'euros

Eléments financiers

En millions d'euros	31 mars 2003	31 mars 2004	31 mars 2005
Chiffre d'affaires	881,5	1.135,3	530,2
Résultat d'exploitation	82,5	100,8	- 13,8
% du chiffre d'affaires	9,4 %	8,9 %	N/A
Résultat net	47,3	59,5	- 15,1
% du chiffre d'affaires	5,3 %	5,2 %	N/A
Fonds propres	259,5	314,9	Non connu
Dettes nettes	298,2	187,3	Non connu
Gearing	114,9 %	59,5 %	Non connu

Source : Pierre & Vacances

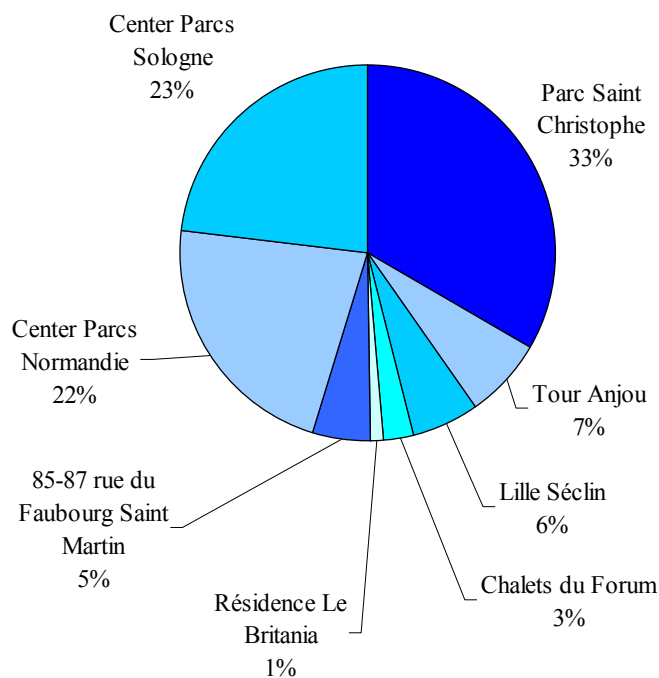
La saisonnalité du pôle Pierre & Vacances / Maeva / Résidences MGM / Latitudes Hôtels conduit structurellement à un résultat d'exploitation du tourisme déficitaire au premier semestre, en raison

d'un chiffre d'affaires de la saison hiver plus faible que celui réalisé sur la saison été, alors que les charges fixes d'exploitation (en particulier les loyers) sont linéarisées sur l'année.

Par ailleurs, l'absence de reprise des marchés émetteurs européens sur le tourisme en France et le recul des clientèles néerlandaises conduisent le Groupe à estimer à 30 millions d'euros son profit net courant pour l'exercice 2004/2005.

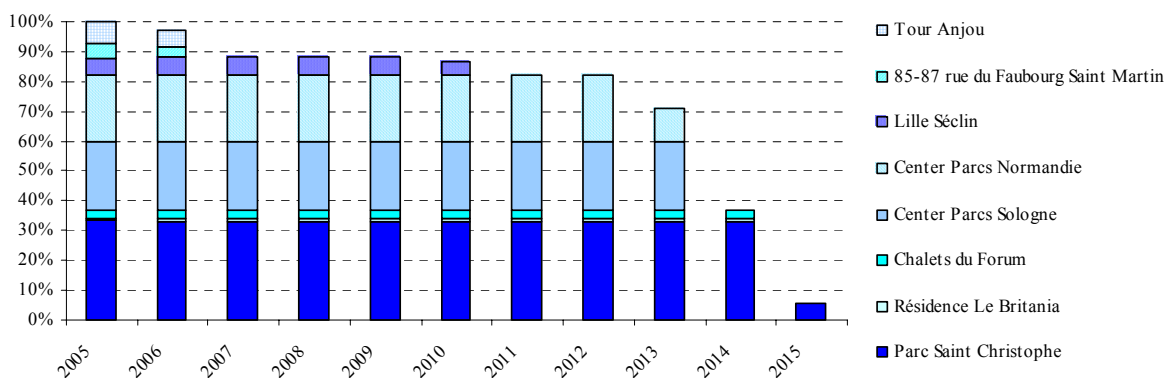
6.1.6. Synthèse des actifs du Groupe

Le graphique ci-dessous illustre la répartition du loyer annualisé 2005 par actif :



Le graphique ci-dessous illustre la répartition des engagements fermes de loyers par actif :

Répartition des engagements fermes de loyers
(base 100 en 2005, sans indexation des loyers)



Le tableau suivant expose les principales caractéristiques des actifs de bureaux de Vectrane :

Nom de l'actif	Parc Saint Christophe	Tour Anjou	Lille Seclin	85-87 rue du Faubourg Saint Martin
Type	Bureaux	Bureaux	Bureaux	Bureaux
Adresse	Parc Saint Christophe, Cergy-Pontoise	33 quai de Dion Bouton, Puteaux	Zone Industrielle, rue de la pointe et rue Marcel Dassault, Seclin	85-87 rue du Faubourg Saint Martin, Paris 10 ^{ème}
Surface du terrain	11,7 hectares	10.357 m ²	6,21 hectares	3.764 m ²
Surface SHON	80.052 m ²	24.894 m ²	22.246 m ²	6.862 m ²
Surface utile	76.109 m ²	20.037 m ²	19.974 m ²	5.643m ²
Année de construction	1987	1973	1967 et 2002	1900, réhabilité en 2000
Loyers 2005	11.170.987 €	2.336.746 €	1.893.126 €	1.682.064 €
Fréquence des paiements	Semestriel	Trimestriel ou annuel selon le locataire	Semestriel	Trimestriel
Locataires principaux	SNC Parc Saint-Christophe (filiale d'Amec Spie)	Cap Gemini	Atos Multimédia (filiale d'Atos Origin)	BETC Euro RSCG (filiale d'Havas)
Charges payées par Vectrane (2004)	-	2.029.000 €	-	7.665 €
Charges refacturées aux locataires (2004)	-	1.757.000 €	-	-
Type de bail	Commercial	Commercial	Commercial	Commercial
Échéance	29 février 2015	2006 à 2011 selon le locataire	10 juin 2011	5 octobre 2009
Marché de référence	Campus de bureaux de taille significative en Ile-de-France	Quartier de La Défense	Marché de Lille pour grandes surfaces	Immeubles de bureaux à Paris intra-muros

Le tableau suivant expose les principales caractéristiques des actifs de loisirs de Vectrane :

Nom de l'actif	Center Parcs Normandie	Center Parcs Sologne	Chalets du Forum	Résidence Le Britannia
Type	Résidence de loisir	Résidence de loisir	Résidence hôtelière	Résidence hôtelière
Adresse	Verneuil-sur-Avre	Chaumont-sur-Tharonne	Courchevel 1850, Savoie	La Tania, Savoie
Surface du terrain	163 hectares	109 hectares	18a 91ca	28a 60ca
Surface utile	Non disponible	Non disponible	3.539 m ²	2.860 m ²
Nombre de cottages ou d'appartements	648 cottages, hôtel de 86 chambres	704 cottages	61 appartements	71 appartements
Année de construction	1988	1993	1990-1991	1992
Loyers 2005	7.463.092 €	7.685.049 €	884.995 €	322.744 €
Fréquence des paiements	Semestriel	Semestriel	Semestriel	Semestriel
Locataire	Pierre & Vacances	Pierre & Vacances	Pierre & Vacances	Pierre & Vacances
Charges payées par Vectrane (2004)	-	-	-	-
Type de bail	Commercial	Commercial	Commercial	Commercial
Échéance	5 juillet 2013	1 ^{er} janvier 2014	30 janvier 2015	30 janvier 2015
Marché de référence	Résidences de loisir et villages de vacances	Résidences de loisir et villages de vacances	Résidences hôtelières de montagne	Résidences hôtelières de montagne

6.1.7. Organisation opérationnelle

L'organisation opérationnelle de Vectrane s'appuie à la fois sur les compétences internes de son directeur général, de son conseil d'administration et de ses salariés et sur des prestataires à qui Vectrane a choisi de confier la mise en œuvre de certaines missions sous sa supervision (missions dites d'« *asset management* » et de « *facility management* »). Cette organisation assure ainsi à la Société une plus grande souplesse dans son fonctionnement et lui permet de réduire ses frais de gestion, qui sont donc inférieurs à ceux des autres sociétés foncières, et de s'assurer une bonne marge d'exploitation.

Cette organisation est notamment rendue possible par la conclusion, pour six des huit actifs du Groupe, de baux « triple net » aux termes desquels les locataires sont tenus de procéder eux-mêmes à l'exploitation, à l'entretien et à la réparation des immeubles loués. La gestion de ces immeubles en est donc simplifiée pour la Société.

6.1.7.1. Organisation interne

Les décisions stratégiques de la Société sont arrêtées par le conseil d'administration qui définit les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Le conseil d'administration peut en particulier s'appuyer sur les compétences, l'expérience et la disponibilité de ses administrateurs et bénéficie notamment des avis, recommandations et analyses formulés par les comités d'investissement et d'arbitrage, d'audit, financier et des rémunérations qui ont été constitués en son sein. Les principales attributions de ces comités peuvent être résumées tel que suit :

- le comité d'investissement et d'arbitrage assiste le conseil d'administration de Vectrane dans la définition des orientations stratégiques de la Société et du Groupe dans son ensemble et formule un avis sur certaines opérations d'un montant supérieur à un million d'euros que la Société ou toute société du Groupe envisage de réaliser ;
- le comité d'audit examine de manière régulière les conditions d'établissement des comptes sociaux et consolidés et s'assure de la rigueur, de la permanence, de la pertinence et de la transparence des méthodes comptables adoptées par la Société et par les sociétés du Groupe ainsi que de l'adéquation des procédures internes de collecte et de contrôle des informations avec ces objectifs ;
- le comité financier assiste le conseil d'administration de Vectrane dans la définition des orientations financières de la Société et du Groupe dans son ensemble, définit la politique de gestion des risques financiers, de trésorerie et de financement de la Société et du Groupe et formule un avis sur certaines opérations financières d'un montant supérieur à un million d'euros que la Société ou toute société du Groupe envisage de réaliser ; et
- le comité des rémunérations assiste le conseil d'administration de la Société dans la détermination de la politique de rémunération des mandataires sociaux, s'agissant en particulier des mécanismes d'intéressement (attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions et attribution gratuite d'actions) que la Société pourrait être amenée à mettre en place.

Ces comités contribuent à l'amélioration de la qualité de l'information des administrateurs, des censeurs et des débats du conseil d'administration en formulant des avis ou des recommandations à l'attention du conseil d'administration. Ils n'ont pas de pouvoir propre de décision.

Pour de plus amples développements sur la composition, les modalités d'organisation et les attributions des comités, il est renvoyé au paragraphe « 16.4 - Fonctionnement des comités » du présent document de base.

Par ailleurs, Vectrane exerce directement les activités de « *property management* », qui concernent la gestion des loyers et des charges de son patrimoine. En charge de la gestion opérationnelle quotidienne des baux, la Société assure donc directement la facturation et le recouvrement des loyers ainsi que le suivi des relations quotidiennes avec ses locataires. Dans ce cadre, la Société a mis en place un suivi permanent de la gestion de l'ensemble de son patrimoine et des principaux agrégats comptables et financiers. Ces missions sont réalisées directement par les salariés de la Société.

6.1.7.2. Externalisation de la gestion

- « *Asset management* »

Les activités d'« *asset management* » portent sur le diagnostic de chaque actif afin d'optimiser sa valorisation, l'élaboration de la stratégie qui en découle (rénovation, extension, etc.) et la mise en œuvre de cette stratégie. Elles consistent également à mettre en place des plans d'investissements contribuant au développement (créations ou acquisitions) et à la valorisation du patrimoine immobilier.

Aux termes d'un contrat conclu le 30 septembre 2005, la société Amex Partners assure l'« *asset management* » du Groupe. Pour une description des principaux termes de ce contrat, il est renvoyé au paragraphe « 22.2.1 - Contrat d'« *asset management* » conclu avec la société Amex Partners » du présent document de base. Créée en 2002, la société Amex Partners est dirigée par Patrick Sabban, censeur (non administrateur) de la Société et ancien président directeur général de CB Richard Ellis Investment Consulting.

Les missions de la société Amex Partners sont les suivantes :

- *prestations d'« asset management »* : la société Amex Partners assure, sous le contrôle de la Société, la politique de gestion du patrimoine du Groupe et, dans ce cadre, veille notamment aux bonnes relations avec les locataires et coordonne les missions réalisées par les prestataires ;
- *conseil en stratégie immobilière* : la société Amex Partners réalise des études au bénéfice du Groupe en vue d'optimiser la valorisation de chaque actif immobilier et d'élaborer une stratégie en conséquence et organise notamment les campagnes d'expertise du patrimoine immobilier du Groupe ;
- *assistance dans la mise en œuvre des investissements et arbitrages* : la société Amex Partners assiste la Société dans la préparation de ses plans annuels d'investissement et d'arbitrage, dans la présentation des opportunités nouvelles et dans la réalisation de certaines opérations d'acquisition ou de cession ;
- *prospection immobilière* : la société Amex Partners recherche, pour le compte exclusif du Groupe, les opportunités d'acquisition qui se présentent sur les marchés de référence du Groupe et les soumet pour décision aux organes sociaux de Vectrane.

La décision de procéder ou non à une opération donnée appartient aux seuls organes sociaux de Vectrane qui s'appuient pour cela, le cas échéant, sur le comité d'investissement et d'arbitrage conformément à la procédure décrite au paragraphe « 16.2.3.1 - Engagement des opérations significatives » du présent document de base. La mise en œuvre d'une telle opération, autorisée par les organes sociaux de la Société, est toutefois assurée par la société Amex Partners.

La société Amex Partners pourra s'appuyer sur les compétences techniques de certains prestataires tiers, et notamment sur la société M Maintenance pour les aspects liés à la maintenance technique des actifs du Groupe (voir le paragraphe « 22.2.3 - Contrat de maintenance technique conclu avec la société M Maintenance » du présent document de base).

- « *Facility management* »

Les activités de « *facility management* » recouvrent notamment la maintenance, le nettoyage et l'entretien des immeubles.

Aux termes d'un contrat conclu le 1^{er} février 2005, la société Dalkia Facilities Management assure le « *facility management* » de la Tour Anjou. Pour une description des principaux termes de ce contrat, il est renvoyé au paragraphe « 22.2.2 - Contrat de « *facility management* » relatif à la Tour Anjou conclu avec la société Dalkia Facilities Management » du présent document de base.

S'agissant des autres actifs du Groupe, le « *facility management* » est assuré directement par les locataires qui en ont la responsabilité de par la nature même des baux qu'ils ont conclu.

6.2. PRINCIPAUX MARCHÉS

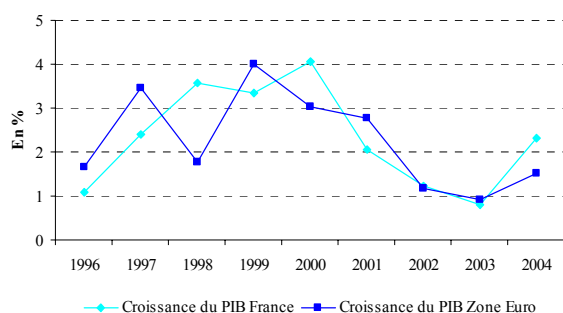
Les deux principaux marchés sur lesquels la Société opère aujourd'hui et sur lesquels elle compte appuyer son développement sont ceux de l'investissement en immobilier d'entreprise (bureaux et locaux d'activité essentiellement) et de l'investissement en immobilier de loisirs (résidences et villages de vacances).

Le Groupe n'exclut pas un élargissement de son champ d'intervention à d'autres typologies d'actifs en fonction des opportunités (hôtellerie, commerces, centres de recherche, etc.), dès lors que de tels actifs répondent à ses objectifs stratégiques (voir le paragraphe « 6.1.3 - Stratégie de croissance » du présent document de base).

6.2.1. Contexte macro économique

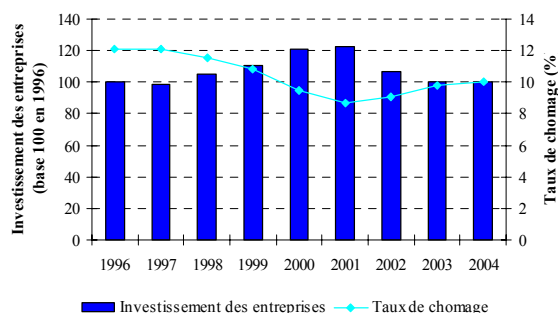
Les marchés immobiliers d'entreprise et de loisirs sont directement influencés par la conjoncture économique en France et en Europe. De grands indicateurs tels que la croissance du produit intérieur brut (PIB), le taux de chômage, le niveau des investissements des entreprises ainsi que les niveaux de taux d'intérêt, d'inflation et d'indice du coût de la construction (ICC) peuvent avoir un impact sur un horizon plus ou moins lointain sur ces marchés.

Croissance annuelle du PIB en France et en zone Euro



Sources : INSEE, Datastream

Evolution du taux de chômage et de l'investissement des entreprises en France

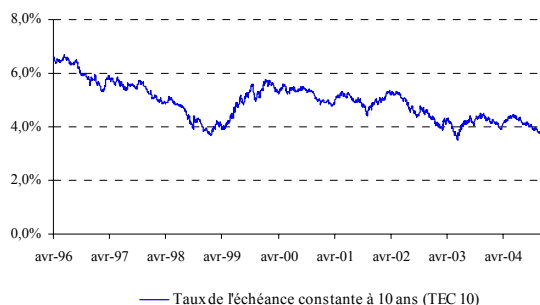


Sources : INSEE, Ministère du Travail

Après une phase de croissance économique soutenue de 1997 à 2000, marquée par une croissance de l'investissement des entreprises et un recul du chômage, la France est entrée dans une phase de ralentissement économique, liée notamment à la dégradation de la conjoncture européenne et internationale et à la baisse sensible de l'investissement des entreprises qui en a résulté après 2001. Ainsi, le marché de l'immobilier d'entreprise s'est dégradé, un déséquilibre entre une offre relativement stable et une demande en régression se créant, ce qui induit un accroissement du taux de

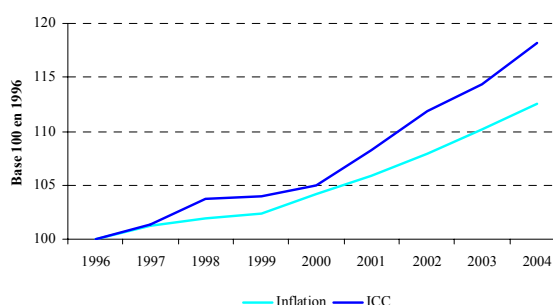
vacance. Néanmoins, la reprise économique entamée en 2004 ainsi que la stabilisation de l'investissement des entreprises a permis au marché de se stabiliser et de retrouver des caractéristiques saines.

Evolution des taux d'intérêt long terme en France



Source : CDC

Evolution de l'ICC et de l'inflation en France



Source : INSEE

Les taux d'intérêts long terme français ont connu depuis dix ans une diminution de leur volatilité qui s'explique essentiellement par la stabilisation monétaire et économique induite par la création de l'euro. Leur niveau a connu un cycle de hausse rapide de 1998 à 2000 et ensuite un déclin progressif pour arriver sur des niveaux actuels inférieurs à 3,30 %. Malgré des tensions haussières récentes, la Banque Centrale Européenne (BCE) a confirmé sa politique accommodante de taux d'intérêt, désirant ainsi favoriser une reprise des investissements des entreprises et de la croissance. Ce niveau de taux d'intérêts tend à soutenir le niveau des investissements immobiliers ainsi que la santé financière des acteurs économiques. Par contre, une hausse significative des taux conduirait à un alourdissement de la charge financière et donc à une fragilisation de la structure des sociétés et entraînerait un net ralentissement de la demande d'investissement immobilier.

L'indice du coût de la construction (ICC) et l'inflation ont connu une accélération significative ces dernières années, compte tenu notamment de la hausse du prix des matières premières. L'ICC servant d'indice de référence pour la revalorisation annuelle des valeurs locatives, le contexte actuel de taux d'intérêt bas (inférieurs à 4 % depuis plusieurs mois) et d'un ICC élevé (variation annuelle de l'ICC au premier trimestre 2005 de + 4,83 % et variation annuelle moyenne de + 3,00 % sur la période 2000-2004) est favorable à l'activité de propriétaire d'immobilier, en minimisant les coûts de réalisation et de portage d'un projet tout en assurant une augmentation automatique de ses revenus.

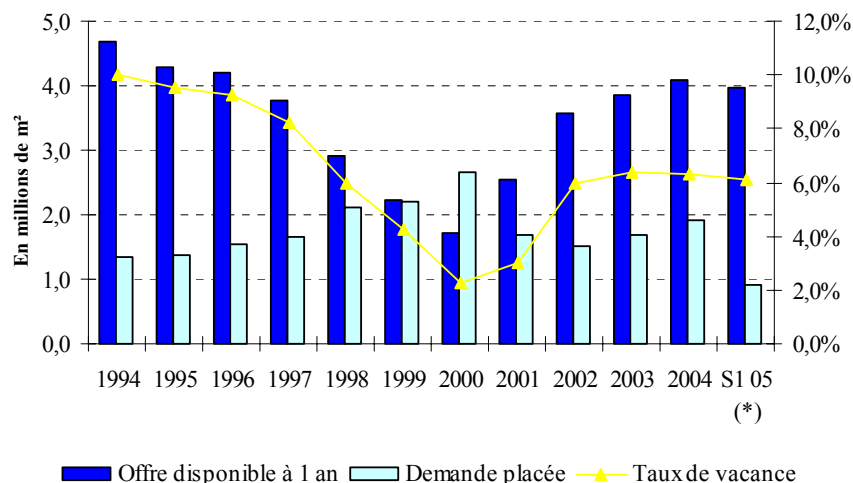
6.2.2. Immobilier d'entreprise

6.2.2.1. Marché des bureaux en Ile-de-France

Les investissements en Ile-de-France représentent en 2004 près de 86 % du marché français de l'immobilier d'entreprise (source : Atis Real Auguste Thouard).

- **Un taux de vacance à son niveau d'équilibre**

Evolution comparée de la demande placée, de l'offre disponible et du taux de vacance en Ile-de-France



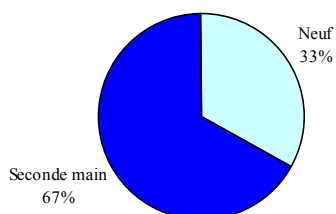
(*) : S1 2005 compare une offre globale à un an et la demande placée sur une demi année.

Sources : Atis Real Auguste Thouard (offre disponible à 1 an et demande placée), CBRE Bourdais (taux de vacance)

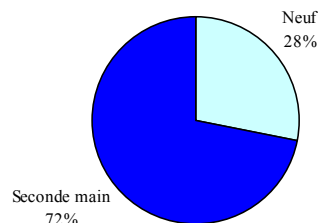
Le secteur de l'immobilier d'entreprise est directement influencé par l'environnement macro économique. Il a connu depuis 2001 un net ralentissement de son dynamisme que le secteur des nouvelles technologies avait fortement stimulé entre 1998 et 2000.

La croissance plus faible de la demande que celle de l'offre a fait croître les surfaces disponibles. Néanmoins, l'ajustement de l'offre neuve (ou rénovée) au ralentissement économique de ces dernières années a permis au marché de recouvrer des fondamentaux sains, ce qui se manifeste par la stabilisation du taux de vacance à 6 %, niveau que les acteurs du marché jugent comme un point d'équilibre naturel dans l'immobilier d'entreprise. Le niveau élevé de la demande placée en 2004 a été confirmé par les chiffres du premier semestre 2005.

Offre disponible à un an fin 2003 en Ile-de-France



Offre disponible à un an fin 2004 en Ile-de-France

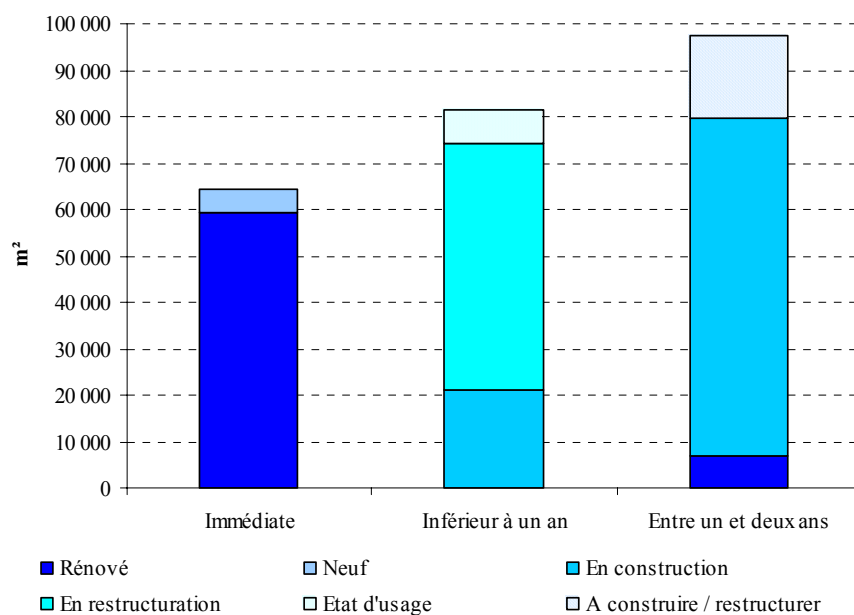


Source : Atis Real Auguste Thouard

La structure de l'offre disponible à un an a été modifiée au cours des douze derniers mois. La part des locaux neufs ou restructurés a diminué, conséquence de la prudence des investisseurs à l'égard des nouveaux développements. De plus, les entreprises préfèrent emménager dans des structures modernes et flexibles, délaissant ainsi l'offre de seconde main au profit de l'offre neuve ou restructurée. A cet égard, il faut considérer qu'à ce jour, trois actifs immobiliers d'entreprise sur

quatre répondent parfaitement aux exigences de confort et de modernité des utilisateurs, un important effort d'adaptation de l'offre à la demande ayant été réalisé ces dernières années.

Offre supérieure à 5.000 m² disponible sur le secteur d'influence de La Défense

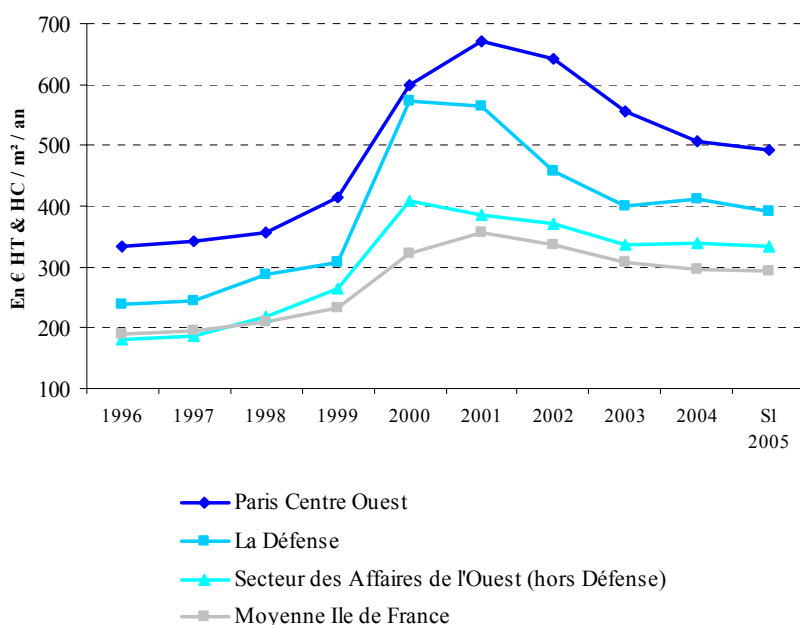


Source : Atis Real Auguste Thouard

Le marché de La Défense peut être scindé en deux : intra circulaire et hors circulaire. Ce dernier communément appelé secteur d'influence de La Défense est le marché de référence de la Tour Anjou. L'offre disponible immédiate et dans les deux ans à venir est essentiellement composée d'actifs neufs, restructurés ou en passe de l'être, signe de l'adaptation des actifs aux nouvelles exigences des utilisateurs.

- **Une stabilisation des valeurs locatives**

**Evolution des loyers faciaux moyens pondérés
- immeubles neufs ou restructurés en Ile-de-France**



Source : CBRE Bourdais

Les loyers faciaux (hors accompagnement « commercial » qui peuvent représenter de trois à six mois de gratuité) enregistrent une baisse continue depuis l’an 2000, ceci s’expliquant essentiellement par un déséquilibre entre l’offre et la demande et une mobilité des entreprises essentiellement motivée par un objectif de réduction de coûts. Néanmoins, la stabilisation du rapport offre - demande (rapport de 2,1 x entre l’offre disponible à un an et la demande placée) a permis au cours du premier semestre 2005 de contenir l’ajustement des niveaux de loyers.

Le graphique ci-dessus ne permet toutefois pas de tenir compte des facteurs discriminants que sont la taille et la modernité de la surface. Les transactions sur le marché des grandes surfaces sont effectuées dans le haut de fourchette, les espaces disponibles de grande taille étant plus rares. Les locaux offrant des prestations modernes telles que la climatisation, la modularité de l’espace et des faux plafonds / plafonds sont également les plus recherchés par les utilisateurs et se louent donc à la fois plus facilement et pour un loyer plus élevé.

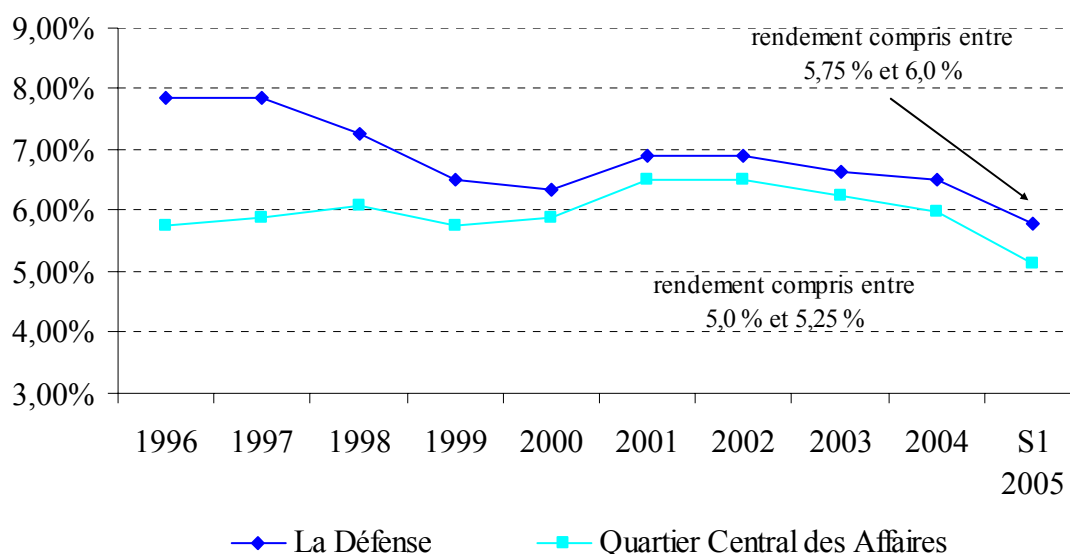
Le secteur d’influence de La Défense connaît des loyers inférieurs de l’ordre de 20 % par rapport au secteur intra circulaire de La Défense. Néanmoins, l’arrivée d’actifs neufs ou restructurés sur ce secteur qui sert de référence à la Tour Anjou peut donner un regain d’intérêt à cette zone, permettant ainsi de soutenir les valeurs locatives.

Conséquence positive de la diminution des valeurs locatives, les entreprises reviennent s’installer dans les quartiers d’affaires de Paris. L’année 2004 a été marquée par un retour des sièges sociaux vers la capitale et la périphérie ouest de Paris, qui ont représenté 40 % de la demande placée en 2004 contre 35 % en 2003.

Enfin, les baisses de loyer ont été moins fortes en 2004 et l’écart de prix entre le neuf et l’ancien tend à se réduire, passant de 123 € / m² en 2001 à 84 € / m² en 2004.

- **Une forte pression sur les rendements des actifs**

Evolution des rendements moyens sur les bureaux « prime »

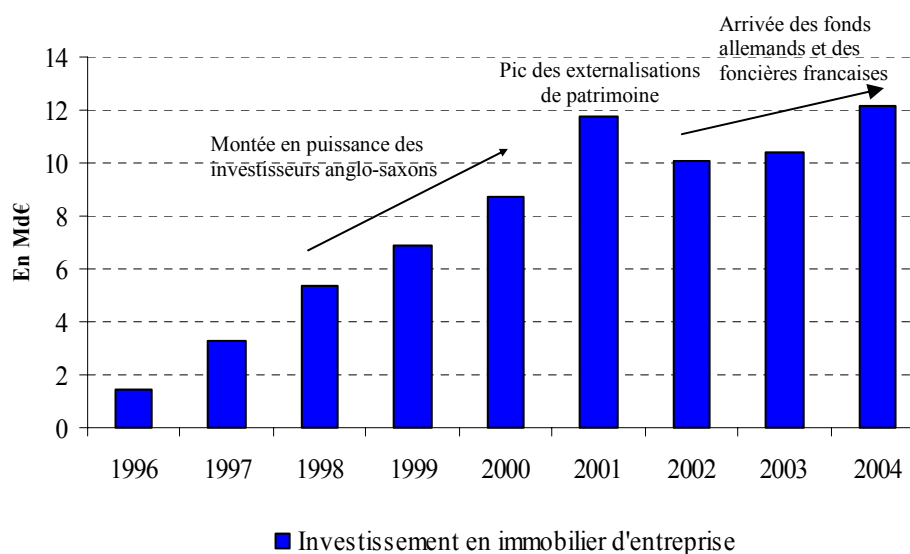


Source : Jones Lang Lasalle

Depuis 2002, la pression sur les rendements s'est accentuée tant dans le Quartier Central des Affaires que dans le secteur de La Défense. L'appétit important des investisseurs ainsi que l'amélioration des conditions de crédit (baisse du niveau des taux, augmentation des quotités financées) ont ainsi poussé à la hausse les prix des actifs, notamment à La Défense et ce en dépit d'une vacance de l'ordre de 9,5 % sur cette zone (source : Atis Real Auguste Thouard). Les statistiques issues des dernières transactions effectuées sur le premier semestre 2005 montrent que des investissements importants s'effectuent sur des niveaux de rendement historiquement bas (5,0 % et moins) et que même des programmes « en blanc » suscitent aujourd'hui l'appétit d'investisseurs.

- **Attractivité du marché démontrée par des volumes d'investissements élevés**

Evolution des engagements en Ile-de-France



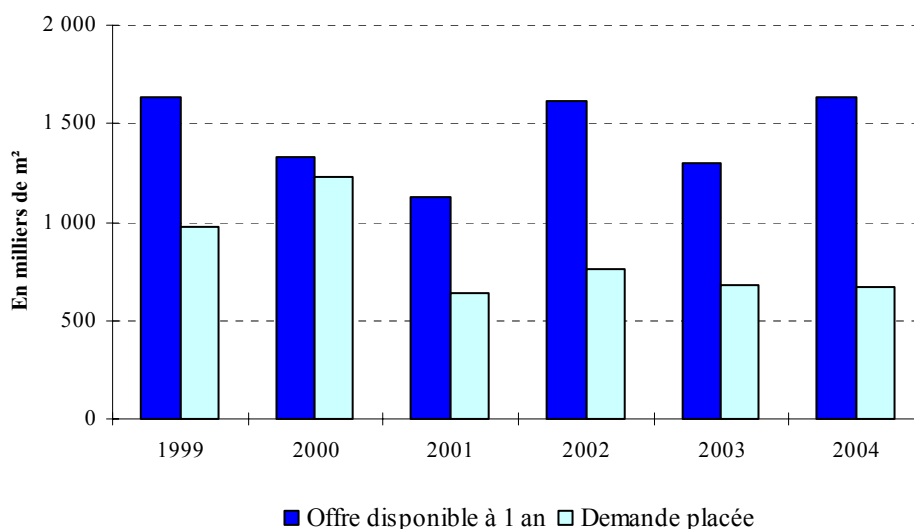
Source : Atis Real Auguste Thouard

En matière d'investissement, l'année 2004 a été marquée par une nouvelle hausse des engagements dépassant même l'année 2001 qui avait enregistré près de 12 milliards d'euros d'investissements. Les données disponibles à la date d'enregistrement du présent document de base pour l'année 2005 permettent d'attendre des volumes très comparables. Ceci peut s'expliquer par différents facteurs :

- la forte attractivité du marché français (taille du marché, environnement juridique et financier favorable, qualité du tissu économique, qualité et liquidité des actifs, etc.) ;
- les propriétaires d'actifs profitent de la baisse rapide des taux de capitalisation pour réaliser des plus-values importantes en capital ; et
- la baisse des rendements obligataires et des taux d'intérêts et l'appétit des banques pour financer de l'immobilier attirent sur le marché immobilier de nouveaux investisseurs internationaux.

6.2.2.2. Marché des locaux d'activité en Ile-de-France

Evolution de la demande placée et de l'offre disponible



Source : CBRE Bourdais

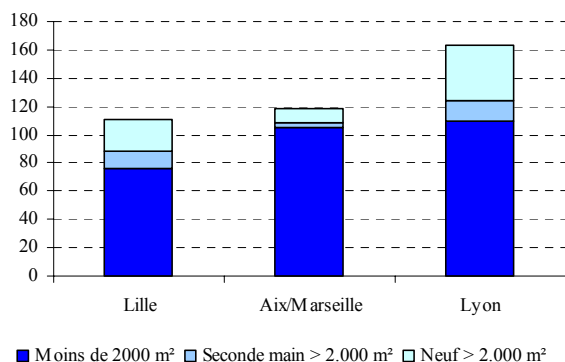
Les locaux d'activité, définis comme des locaux mixtes essentiellement destinés à la production et/ou au montage, ont connu un niveau de transaction stable en Ile-de-France au cours de l'année 2004 malgré l'attentisme de nombreux acteurs économiques. Néanmoins, sur cette même période, l'inadéquation des actifs avec les critères de qualité et d'exigence des entreprises a fait augmenter l'offre immédiate. Le marché a conservé la même tendance au cours du premier semestre 2005.

Compte tenu de la rareté de l'offre moderne disponible, les loyers des locaux neufs ou rénovés ont légèrement progressé en 2004, comme ils l'avaient déjà fait l'année précédente (source : CBRE Bourdais).

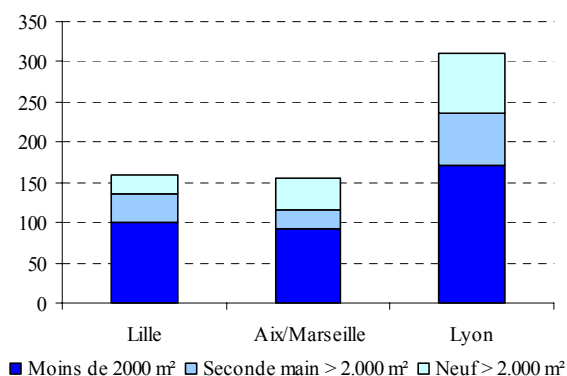
6.2.2.3. Principaux marchés de bureaux en régions (hors Ile-de-France)

- **Des marchés aux caractéristiques saines**

Transactions réalisées en 2004
(en milliers de m²)



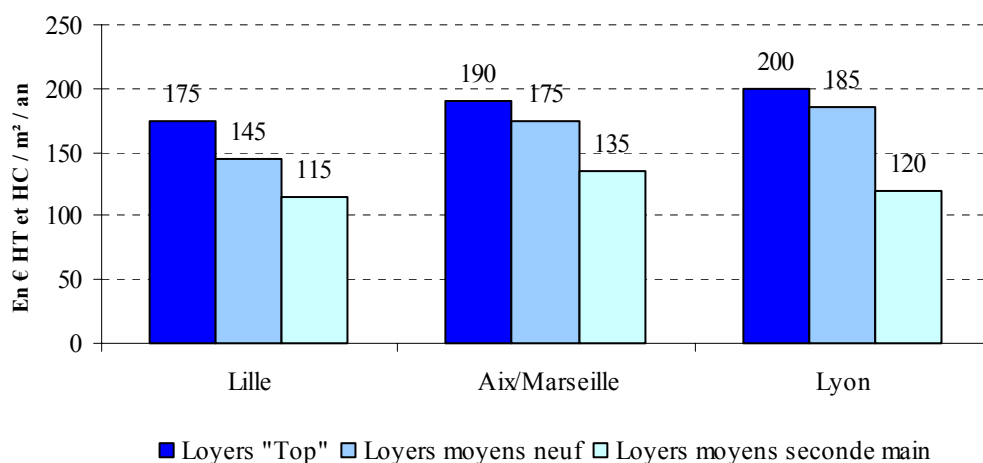
Offre disponible en 2004
(en milliers de m²)



Source : Atis Real Auguste Thouard

Le volume total des transactions en province a progressé de 12 % en 2004, rythme similaire à celui de la région Ile-de-France. Néanmoins, les régions les plus importantes (Lille, Lyon, Aix-Marseille) ont connu une légère diminution des volumes de transactions. L'offre a légèrement augmenté (+ 7 %) au cours des derniers mois mais elle ne se répartit pas de manière homogène entre les bureaux neufs et ceux de seconde main, les locaux neufs ou restructurés étant commercialisés plus rapidement que les autres actifs. Les marchés régionaux restent équilibrés et ne présentent que rarement des risques de sur-offre (peu ou pas de programmes de développement voient le jour sans être pré-commercialisés).

Loyers de bureaux constatés lors des transactions réalisées en 2004 en centre ville

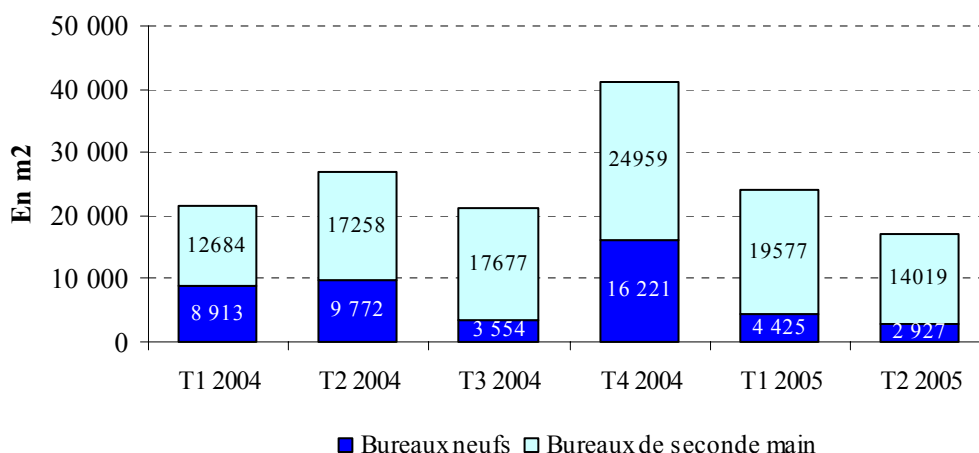


Source : Atis Real Auguste Thouard

Compte tenu de la situation de sous-offre dans les produits neufs, les loyers sont demeurés stables, voire ont même progressé dans un certain nombre d'agglomérations. En ce qui concerne Lille, le loyer moyen neuf s'est établi à 145 € / m² et pourrait connaître encore une hausse liée à la modernisation rapide du parc (source : Atis Real Auguste Thouard).

- **Le marché des bureaux de seconde main toujours actif dans la métropole lilloise**

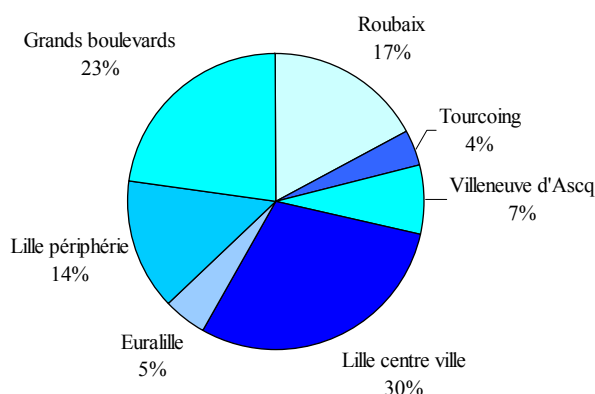
Evolution de la commercialisation trimestrielle dans la métropole lilloise



Source : Observatoire des Bureaux de la Métropole Lilloise

Les volumes de transactions sur l'agglomération lilloise sont en diminution ces derniers trimestres, les entreprises demeurant attentives à l'évolution du contexte économique. Néanmoins, ce ralentissement s'est surtout ressenti sur le segment des bureaux neufs, le secteur des bureaux de seconde main restant actif. La majorité des surfaces commercialisées de seconde main est située dans la périphérie de la ville de Lille.

Commercialisation des bureaux de seconde main par secteur géographique



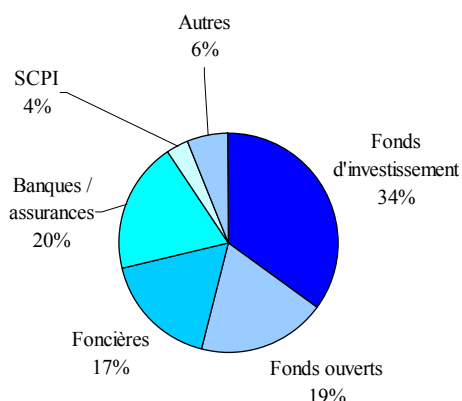
Source : Observatoire des Bureaux de la Métropole Lilloise

6.2.2.4. Environnement concurrentiel du marché des investissements en immobilier d'entreprise

La concurrence peut être analysée selon la nature et selon la nationalité des investisseurs présents sur le marché de l'immobilier d'entreprise.

- **Une diversification des types d'investisseurs**

Nature des investisseurs en immobilier d'entreprise en 2004

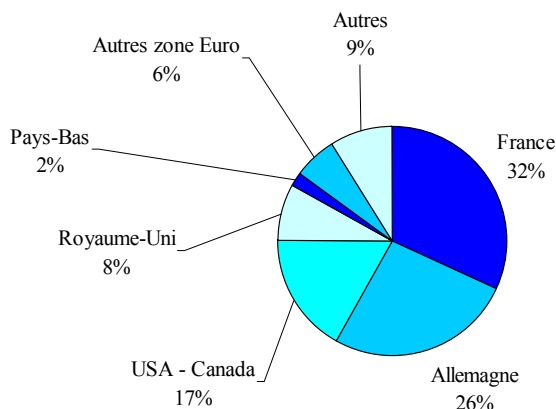


Source : CBRE Bourdais

La répartition des investisseurs par nature a connu des modifications importantes, notamment dues au contexte des marchés obligataires et actions ainsi qu'aux réformes fiscales réalisées en France. En effet, la part liée aux foncières cotées connaît une croissance importante depuis 2003, conséquence directe de la nouvelle réglementation SIIC instituée en France en septembre 2003. De même, certains institutionnels ont décidé de rééquilibrer leurs investissements au profit de l'immobilier, conséquence des rendements obligataires et actions faibles au regard de leurs objectifs de performance de placements et de leur besoin de diversification dans leur politique globale de gestion d'actifs.

- **Une internationalisation des investissements**

Nationalité des investisseurs en immobilier d'entreprise en France en 2004



Source : Atis Real Auguste Thouard

Le marché de l'immobilier français, qui a atteint le chiffre record de 12 milliards d'euros d'investissements en 2004, est nettement influencé par les investissements réalisés par les étrangers, en particulier allemands, anglais et nord américains, dont l'appétit pour l'immobilier français a poussé à la hausse les prix du marché. Toutefois, la part des investisseurs français a cru en 2004 et a ainsi dépassé le niveau des transactions réalisées par les acteurs d'outre-Rhin comme le montre le graphique ci-dessus. La multiplication des intervenants, et notamment l'arrivée récente des investisseurs espagnols à la recherche de diversification par rapport à leur marché national jugé mûr et trop étroit, a permis de pérenniser le volume des transactions ces dernières années.

• **Les foncières cotées : un marché au dynamisme accru**

Le tableau ci-dessous reprend la capitalisation boursière au 14 novembre 2005 et le rendement global des principales foncières cotées sur la place de Paris :

	Capitalisation boursière au 14 novembre 2005 (en millions d'euros)	Rendement global 2004 (*)	Dont dividende 2004	Rendement global 2005 (*)	Dont dividende 2005
Gecina	5.784,0	32,1 %	7,1 %	33,1 %	5,5 %
Unibail	5.119,0	61,0 %	5,2 %	0,7 %	3,7 %
Klepierre	3.647,0	41,7 %	5,1 %	25,6 %	4,3 %
Foncière Lyonnaise	1.882,8	19,4 %	3,2 %	14,7 %	4,9 %
Foncière des Régions ...	1.452,6	74,4 %	5,6 %	51,7 %	4,6 %
Silic	1.322,6	45,6 %	5,7 %	8,4 %	4,9 %
Bail Investissement					
Foncière	1.374,2	34,6 %	5,2 %	29,7 %	5,5 %
Affine	238,2	55,1 %	7,7 %	37,5 %	5,7 %
Société de la Tour Eiffel	213,2	33,2 %	0,0 %	21,2 %	2,2 %
Lucia	122,4	33,8 %	0,0 %	14,7 %	0,0 %
SIIC de Paris 8 ^{ième}	87,0	21,1 %	4,6 %	31,3 %	4,7 %
Moyenne (**).....		41,1 %	5,5 %	24,4 %	4,6 %

* Le rendement global d'un titre correspond à la somme du dividende perçu en 2004 au titre de l'année 2003 avec l'évolution positive ou négative du prix de l'action sur l'année 2004, ramenée au prix de l'action début 2004.

** Moyenne calculée hors les sociétés suivantes :
- pour le dividende 2004, Société de la Tour Eiffel et Lucia
- pour le dividende 2005, Lucia.

Source : Datastream

Le secteur de l'immobilier coté a connu un essor important en France, grâce à la mise en place du statut SIIC en 2003. Cette réforme fiscale a permis aux sociétés immobilières cotées de voir leur capitalisation boursière croître de manière significative. Les foncières cotées se caractérisent par une distribution de dividende élevée. Toutefois, l'engouement pour les foncières ces deux dernières années leur a permis de tirer une large part de leur rendement de l'appréciation des cours boursiers. Sur une plus large période d'observation, le rendement courant de l'action est le composant principal attirant les investisseurs.

	Flottant au 14 novembre 2005	
	en %	en millions d'euros
Gecina	15,56	900,0
Unibail	81,77	4.185,8
Klepierre	34,36	1.253,1
Foncière Lyonnaise	8,56	161,2
Foncière des Régions	21,00	305,0
Silic	56,13	740,9
Bail Investissement Foncière	29,09	399,8
Affine	33,28	79,3
Société de la Tour Eiffel	72,25	154,0
Lucia	37,81	46,3
SIIC de Paris 8 ^{ième}	6,51	5,7

Source : Datastream

Le flottant sur le compartiment des foncières cotées est traditionnellement faible, la majorité de celles-ci ayant été longtemps contrôlées par un ou plusieurs investisseurs institutionnels stables. Le compartiment s'est trouvé amoindri par les opérations publiques lancées par des investisseurs français et étrangers en 2003, 2004 et 2005. L'arrivée prévue de nouvelles foncières sur le secteur devrait

permettre d'élargir le choix de sociétés immobilières présentes sur le marché. Il est à noter que les rendements des différentes foncières sont homogènes et ne présentent pas de différenciation significative quels que soient le flottant et leur taille (hors élément exceptionnel comme pour Unibail qui a distribué en 2004 un dividende exceptionnel).

6.2.3. Immobilier de loisirs

6.2.3.1. Description du marché de l'immobilier de loisirs en France

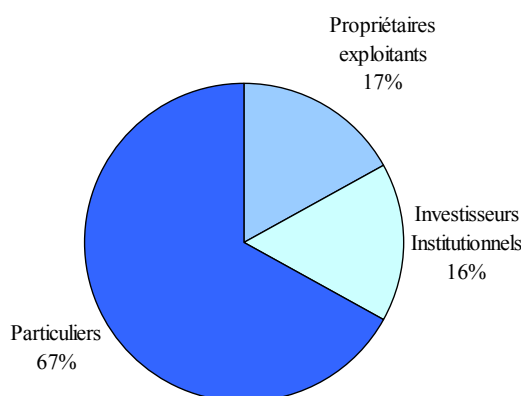
Le marché de référence des actifs de loisirs de la Société est celui des résidences de tourisme et villages de vacances en France, marché dans lequel son unique locataire à ce jour, le groupe Pierre & Vacances, occupe une place d'incontestable leader.

Plus largement, ce marché appartient au secteur marchand du tourisme français (voir le paragraphe « 6.2.3.2 - Environnement concurrentiel » du présent document de base), qui représente près de 31 % de la capacité touristique française en nombre de lits, les résidences de tourisme représentant pour leur part 2,5 % de la capacité globale.

Les résidences de tourisme sont définies par l'arrêté du 14 février 1986 comme « *des établissements commerciaux d'hébergement classés, faisant l'objet d'une exploitation permanente ou saisonnière. Elles sont constituées d'ensembles homogènes de chambres ou d'appartements meublés, disposés en unités collectives ou pavillonnaires, offerts en location pour une occupation à la journée, à la semaine ou au mois à une clientèle touristique qui n'y élit pas domicile. Elles sont dotées d'un minimum d'équipement et de services communs* ». Elles sont nécessairement gérées par une société spécialisée qui est chargée de louer les logements à des vacanciers. Pierre & Vacances est le leader de l'exploitation du secteur avec près de 157.711 lits en exploitation en septembre 2004, soit de l'ordre de 37 % de la capacité en France (source : Pierre & Vacances / Direction du Tourisme / Xerfi).

Les exploitants des résidences ne sont souvent pas propriétaires des murs de résidences. Un des enjeux pour ces exploitants est de veiller au renouvellement des baux à leur échéance pour s'assurer de la pérennité de leur offre et du maintien du classement de leur site en résidence de vacances (minimum de 100 lits).

Répartition des propriétaires des résidences de tourisme



Source : Rapport SNRT - données 2004

Les résidences de la Société sont positionnées dans deux segments de marché caractérisés par leur localisation : la montagne et la campagne.

- *La montagne* : secteur représentant 37,5 % de l'offre de lits en France, fréquenté à parts égales par les français et les étrangers. Ces dernières années, les grandes stations voient la

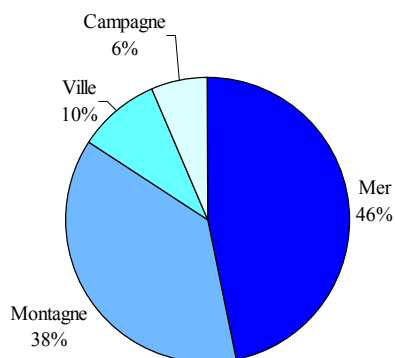
baisse de la fréquentation de la clientèle française être compensée par l'afflux de touristes en provenance du Sud de l'Europe et des pays de l'Est.

- *La campagne* : secteur représentant une part réduite de l'offre de lits (6,3 %), en croissance sensible du fait entre autre de la mise en place des Zones de Revitalisation Rurales et d'une demande croissante. Ce secteur est très majoritairement fréquenté par une clientèle française (85 %), et ce pour des durées moyennes de séjour courtes (5,5 jours).

Le littoral représente près de la moitié des résidences, avec une concentration forte dans le Sud-Est de la France (26 % de l'offre). Les départements du Var et des Alpes Maritimes sont en particulier privilégiés par les investisseurs immobiliers.

Les résidences en zone urbaine sont de nature très spécifique. Ouvertes toute l'année, elles sont en concurrence plus directe avec le secteur hôtelier.

Répartition du parc de résidences



Source : SNRT 2004 -Xerfi

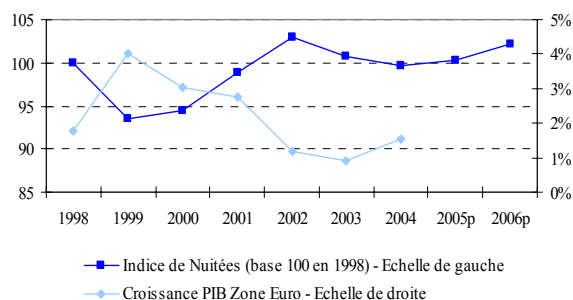
Répartition de la clientèle dans les résidences en 2004 (en % du nombre de nuitées)

	Montagne	Ville	Mer	Campagne	Total
Français.....	50 %	50 %	68 %	85 %	63 %
Etrangers.....	50 %	50 %	32 %	15 %	37 %
Total.....	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Durée moyenne (en jours)	11,3	7,0	8,7	5,5	8,1

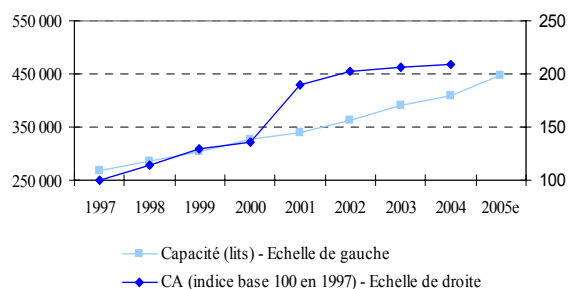
Source : SNRT 2004 / Xerfi

La fréquentation des résidences de tourisme présente une forte stabilité à des niveaux d'occupation (indice de nuitées) élevés et bénéficie de perspectives favorables. Sa corrélation avec l'activité économique est faible (décalage dans le temps des effets d'un ralentissement économique, importance forte du facteur fréquentation/déplacement de touristes étrangers). Le chiffre d'affaires hébergement des exploitants de résidence de tourisme présente sur la période 1997-2004 une croissance significative (+ 11,1 %), supérieure à la croissance de la capacité des résidences (+ 6,3 %).

PIB et indice de fréquentation



Capacité d'accueil des résidences de tourisme et chiffres d'affaires des exploitants



Source : Direction du Tourisme / Sofres / Xerfi (Datastream pour PIB)

Source : Direction du Tourisme / SNRT / Xerfi

La fréquentation des résidences de tourisme bénéficie de plusieurs facteurs favorables qui sont particulièrement forts pour les résidences à la campagne :

- tendance à une désaisonnalisation et à un fractionnement des congés ;
- hausse du taux de départ en vacances des Français ;
- vieillissement de la population et départ en vacances hors saison des seniors ;
- augmentation de la proportion des cadres dans la population française. Ils recherchent des prestations avec services intégrés ;
- réduction du temps de travail ;
- développement de l'offre de courts séjours ;
- hausse des prix des résidences secondaires ;
- attractivité toujours forte de la destination touristique française, se traduisant par une fréquentation étrangère relativement stable dans le temps (montagne en particulier).

La France, avec 75 millions d'arrivées en 2003, est la première destination touristique mondiale devant l'Espagne (52,5 millions d'arrivées), les Etats-Unis (40,4 millions d'arrivées), l'Italie (39,6 millions d'arrivées) et la Chine (30 millions d'arrivées) (source : Organisation Mondiale du Tourisme - 2004). Il est à noter un léger reflux sur 2003 et 2004 des arrivées de touristes nord-européens, surtout perceptible sur le littoral et donc moins directement sensible sur les résidences de la Société.

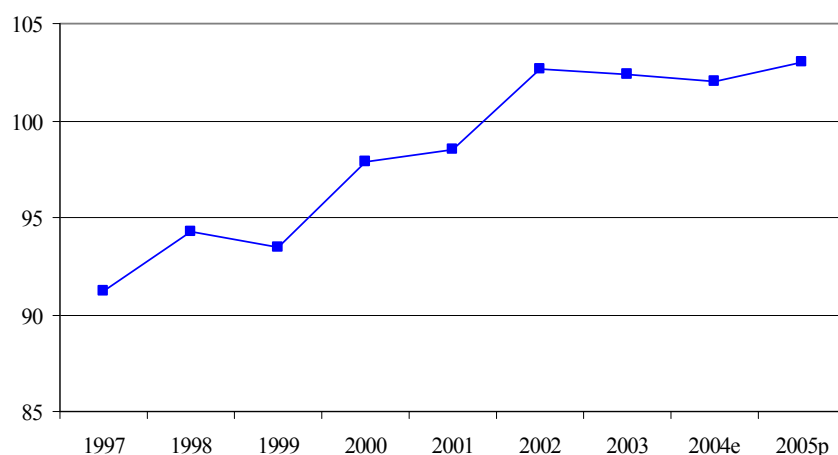
Fréquentation étrangère en France (en millions d'arrivées de visiteurs)

	2000	2001	2002	2003	2004
Iles Britanniques				14,8	14,6
Allemagne				14,0	13,7
Pays-Bas				12,5	12,4
Belgique et Luxembourg				8,6	8,8
Autres	77,2	75,2	77,0	25,1	25,6
Total	77,2	75,2	77,0	75,0	75,1

Source : Direction du tourisme / Xerfi

- Consommation touristique globale en hausse régulière en ligne avec l'inflation (croissance moyenne sur la période 1997 - 2004 de l'agrégat T2 de la consommation touristique intérieure de 1,6 % en euros courants).

Consommation touristique
(agrégat T2 en milliards d'euros courants)



Source : Direction du Tourisme - Compte du tourisme

Les Center Parcs exploités par Pierre & Vacances sont des résidences de tourisme de nature spécifique. Leur concept, original en Europe, est celui de courts séjours en cottages, à distance raisonnable de grandes agglomérations, dans un environnement naturel (domaines forestiers) doté de nombreux équipements sportifs et de loisirs. La clientèle est donc une clientèle essentiellement locale et urbaine.

Les deux Center Parcs propriété de la Société font partie d'un réseau de 16 destinations européennes (huit au Pays-Bas, quatre en Allemagne, deux en Belgique et deux en France) que le groupe Pierre & Vacances a acquis progressivement sur la période 2000 - 2003.

Pierre & Vacances promeut et développe fortement l'activité Center Parcs en Europe. Celle-ci démontre au fil des années son importance stratégique pour Pierre & Vacances, et réalise des performances financières excellentes. Le taux de marge d'exploitation de l'activité Center Parcs est ainsi de l'ordre du double du taux de marge d'exploitation des autres activités touristiques de Pierre & Vacances.

Marges opérationnelles des activités tourisme de Pierre & Vacances

	Center Parcs			P&V / Maeva / Résidences MGM		
	2001 / 2002	2002 / 2003*	2003 / 2004	2001 / 2002	2002 / 2003	2003 / 2004
Chiffre d'affaires	262,8	534,2	531,5	461,3	431,3	412,2
Résultat d'exploitation.	37,3	58,1	51,9	30,9	29,0	21,5
Marge opérationnelle	14,2 %	10,9 %	9,8 %	6,7 %	6,7 %	5,2 %

* Données pro forma : acquisition de 100 % de Center Parcs Europe et cession immobilières des huit villages.
Source : Pierre & Vacances

Dans ce cadre général, les deux Center Parcs français présentent des performances excellentes, avec des taux d'occupation extrêmement élevés (supérieurs à 90 %) et une progression régulière de leur chiffre d'affaires hébergement. Les bonnes performances de ces deux Center Parcs justifient les

nouveaux développements de capacité que réalisent Pierre & Vacances sur les sites existants comme sur de nouveaux sites en France.

Chiffre d'affaires et taux d'occupation des Center Parcs

	Chiffre d'affaires Hébergement			Taux d'occupation		
	2001 / 2002	2002 / 2003*	2003 / 2004	2001 / 2002	2002 / 2003	2003 / 2004
Pays-Bas	62,4	125,7	120,6	86,6 %	87,0 %	82,2 %
Allemagne	17,5	38,6	39,3	83,2 %	77,1 %	76,4 %
Belgique	18,3	36,8	35,6	90,9 %	89,7 %	84,9 %
France	26,3	45,7	46,3	92,8 %	94,2 %	92,5 %
Total	124,5	246,8	241,8	87,5 %	86,3 %	82,8 %

* Données pro forma : acquisition de 100 % de Center Parcs Europe et cession immobilières des huit villages.
Source : Pierre & Vacances

Comme le montre le tableau suivant, moins de la moitié du chiffre d'affaires est issu de l'activité hébergement, le reste provient d'activités annexes telles que la restauration, les boutiques ou encore le sport et les loisirs.

Répartition du chiffre d'affaires Center Parcs

	2001 / 2002	2002 / 2003	2003 / 2004
Chiffre d'affaires hébergement	47 %	46 %	45 %
Chiffre d'affaires village	53 %	54 %	55 %
Total	100 %	100 %	100 %

Source : Pierre & Vacances

6.2.3.2. Environnement concurrentiel

- **Marché des résidences de tourisme**

Les résidences de tourisme font face à une offre très large et très hétérogène de capacités touristiques :

- *Secteur marchand* : campings, hôtels, locations de meublés, villages de vacances (gérés par des entreprises privées telles Club Méditerranée ou par des organismes à but non lucratifs tels VF Vacances, Vacances Bleues ou des comités d'entreprise), gîtes ruraux / chambres d'hôte.
- *Secteur non marchand* : composé de résidences secondaires dont une partie du parc est louée de façon ponctuelle par leurs propriétaires.

Nombre de lits touristiques en France

	Lits (milliers)	Part	Variation 2004 / 2002
Campings	2.773,1	15,9 %	0,3 %
Hôtels classés de tourisme	1.206,6	6,9 %	0,5 %
Meublés de tourisme	605,6	3,5 %	12,0 %
Résidences de tourisme	429,5	2,5 %	17,6 %
Villages de vacances	276,3	1,6 %	4,7 %
Gîtes et chambres d'hôtes	62,0	0,4 %	10,9 %
Auberge de jeunesse	14,4	0,1 %	- 2,0 %
Total hébergement marchand	5.367,5	30,9 %	3,1 %
Résidences secondaires	12.022,0	69,1 %	- 0,7 %
Total	17.389,5	100,0 %	0,5 %

Source : Direction du tourisme / Xerfi (données au 1^{er} janvier 2004)

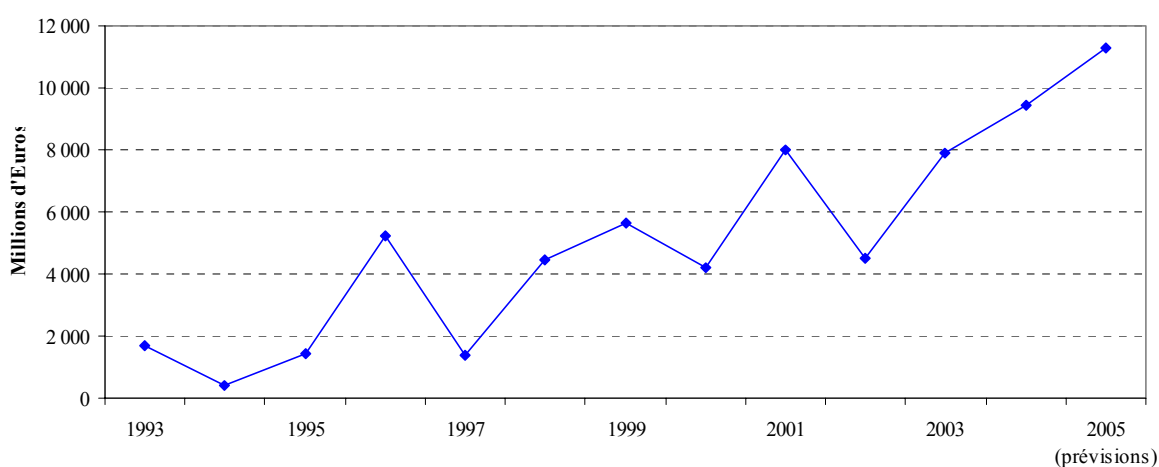
Le secteur des résidences de tourisme ne représente qu'une part mineure de l'offre. Il est le plus dynamique au regard de la croissance du nombre de lits (+ 17,6 % sur la période 2002 - 2004), nettement devant les meublés de tourisme (croissance soutenue par les régimes fiscaux tels que le LMP), les gîtes ruraux et chambres d'hôte et les autres secteurs.

Dans le domaine des résidences de tourisme, Pierre & Vacances est le plus important des exploitants en France. Les autres exploitants significatifs au niveau national sont les groupes Eurogroup, Odalys, France Location, Lagrange (enseignes Soderev, Résitel, Vacantel) et Transmontagne Résidence.

- **Marché des actifs immobiliers hôteliers**

En ce qui concerne les transactions, on note l'attractivité croissante du secteur. En effet, le volume des transactions sur les actifs hôteliers au sens large a connu un essor considérable démontrant l'appétit des investisseurs pour ce type d'actif.

Volume global des transactions en Europe

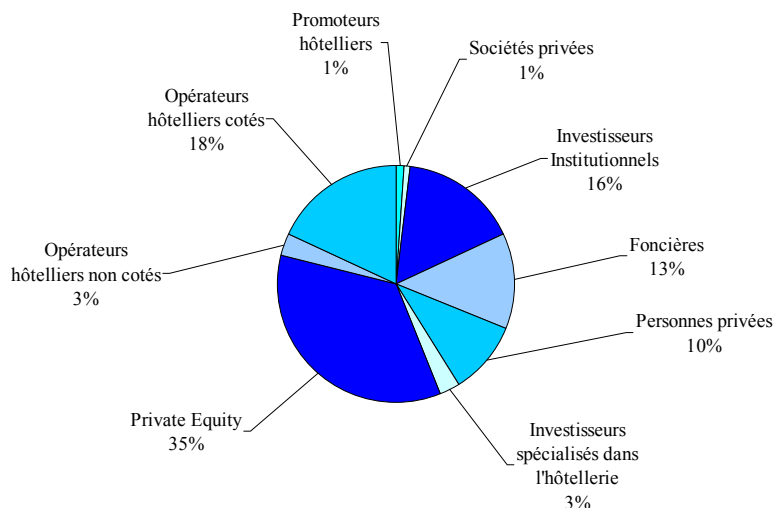


Source : Jones Lang Lasalle Hotels – GRI Summit 2005

La prise de conscience par les opérateurs hôteliers ou de loisirs que l'exploitation de leur activité principale d'une part, et la détention des murs des actifs d'autre part, répondent à des logiques de rendement et de volatilité très différentes est à l'origine de nombreuses opérations d'externalisations d'actifs immobiliers.

Club Med a externalisé les murs de plusieurs villages à des groupes d'investisseurs et, dernière transaction significative en date, le groupe Accor a apporté en mai 2005 les murs de 128 actifs hôteliers à une foncière cotée.

Typologie des investisseurs en immobilier hôtelier en Europe en 2005



Source : Jones Lang Lasalle Hotels – GRI Summit 2005

En France, la seule foncière cotée qui détient significativement des actifs hôteliers est Foncière des Murs. Filiale de Foncière des Régions, Foncière des Murs est une SIIC spécialisée dans l'acquisition et la gestion d'actifs immobiliers dans les secteurs de la santé, des loisirs et de l'hôtellerie. Foncière des Murs a repris en mai 2005 un portefeuille de 128 hôtels du groupe Accor.

Autres concurrents présents sur le marché, les fonds d'investissements (français et étrangers) et les investisseurs institutionnels qui sont attirés par le rendement généré par ces actifs.

Les personnes privées qui investissent dans des actifs hôteliers ne concurrencent pas directement Vectrane, ceux-ci privilégiant plutôt les actifs prestigieux (palaces, hôtels de luxe).

6.3. RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ

6.3.1. Réglementation applicable aux baux commerciaux

Dans le cadre de l'activité de gestion des actifs immobiliers qu'il détient, le Groupe a conclu avec chacun de ses locataires des baux commerciaux, exception faite d'un bail précaire conclu avec un des locataires de la Tour Anjou et portant sur une faible surface et d'une convention d'occupation précaire conclue à titre gratuit et portant sur certains bâtiments attenants au Center Parcs Normandie.

La réglementation relative aux baux commerciaux est définie par les articles L. 145-1 et suivants du Code de commerce, complétée par les règles du Code civil relatives aux baux d'immeubles, dont les principaux éléments sont repris ci-après. Les développements suivants résument les principaux éléments de cette réglementation, sous réserve des éventuels aménagements prévus par les contrats de baux commerciaux conclus par le Groupe.

De manière générale, cette réglementation assure une protection étendue du locataire pour lequel la location d'un local est un préalable nécessaire à l'exercice de son activité et doit lui permettre d'assurer la stabilité de son exploitation commerciale.

Durée du bail commercial

Le Code de commerce prévoit que la durée minimale du bail commercial est fixée à neuf ans. Les parties au bail peuvent toutefois convenir d'une durée plus longue et les sociétés du Groupe ont ainsi conclu des contrats de bail dont la durée s'échelonne de neuf à quinze ans. De plus, le locataire peut résilier le bail à l'expiration de chaque période de trois ans, sauf clause contraire du contrat de bail.

Renouvellement

A l'expiration de la durée contractuellement fixée, le locataire peut normalement obtenir le renouvellement du bail. A défaut, le propriétaire est tenu de verser au locataire une indemnité d'éviction destinée à réparer le préjudice subi par ce dernier du fait de ce non renouvellement. Le versement de cette indemnité sera toutefois écarté si le bailleur peut justifier d'un motif grave et légitime à l'encontre du locataire (par exemple, en cas de non-paiement des loyers ou de dégradation du bien) ou s'il a l'intention de procéder à des travaux de construction ou de reconstruction de l'immeuble.

Loyers

Aux termes des contrats de bail conclus par les sociétés du Groupe, le loyer est indexé annuellement sur la base de l'indice du coût de la construction publié par l'INSEE. Cette clause d'indexation s'impose aux parties, sous réserve qu'elle n'entraîne pas une variation de plus du quart du loyer auquel cas la révision de celui-ci pourra être demandée.

6.3.2. Réglementation applicable au mode de détention de certains actifs immobiliers

Certains actifs immobiliers du Groupe sont, en raison de leurs caractéristiques propres, soumis aux règles spécifiques de la copropriété et/ou de la division en volumes.

Copropriété

Le régime de la copropriété est défini par la loi du 10 juillet 1965 et le décret du 17 mars 1967 et s'applique aux immeubles pour lesquels la propriété est répartie entre différentes personnes.

En application de ce régime, le Groupe, lorsqu'il est copropriétaire, est titulaire d'un lot comprenant la propriété exclusive d'une partie privative et d'une quote-part dans la copropriété des parties communes (murs principaux, cages d'escalier, ascenseurs, halls, entrées, etc.). Le Groupe peut ainsi jouir librement des parties communes, sous réserve de ne pas porter atteinte aux droits des autres copropriétaires. La valeur locative du lot, sa superficie et son emplacement permettent de déterminer les quotes-parts détenues par le Groupe dans les parties communes, sur la base desquelles sont déterminés les droits de vote au sein des assemblées de copropriétaires et les charges liées à l'entretien des parties communes.

Les principales caractéristiques du régime de la copropriété sont résumées ci-après :

- *règlement de copropriété* : il définit les règles relatives à la destination des parties privatives et des parties communes, les conditions de leur jouissance et les règles relatives à l'administration des parties communes ;
- *syndic* : organe exécutif du syndicat des copropriétaires, la mission du syndic est de convoquer les assemblées de copropriétaires, d'établir le budget prévisionnel nécessaire à l'entretien et à la conservation des immeubles et d'agir au nom du syndicat des copropriétaires en toutes circonstances pour la sauvegarde de ses intérêts.

- *assemblée générale des copropriétaires* : elle adopte le budget prévisionnel de la copropriété et approuve les travaux à effectuer.

Division en volumes

D'autres actifs du Groupe sont assujettis au régime dit de division en volumes. Née de la pratique, la notion de division en volumes trouve son origine dans la nécessité d'organiser des ensembles complexes comprenant des volumes affectés à des usages différents. La propriété est ainsi divisée en lots distincts définis en trois dimensions, chaque lot constituant un bien distinct grevé de nombreuses servitudes au profit des lots contigus. Ainsi la division en volumes se distingue-t-elle de la copropriété dans la mesure où il n'existe pas de parties communes devant être entretenues par les différents copropriétaires.

Dans ce cadre, les sociétés du Groupe concernées sont membres d'associations syndicales libres (ASL) avec les propriétaires des autres lots, dont l'objet est de régir les rapports juridiques entre les différents propriétaires de volumes et de gérer les installations et voiries bénéficiant à l'ensemble des propriétaires de volume.

6.3.3. Réglementation applicable aux actifs immobiliers

Dans le cadre de la détention d'actifs immobiliers, le Groupe est soumis à diverses réglementations et doit ainsi répondre aussi bien à des impératifs de prévention des risques pour la santé, de respect de la sécurité des personnes que de sauvegarde de l'environnement. Les principales caractéristiques de ces réglementations sont décrites ci-après, étant précisé que cette présentation n'a pas vocation à fournir une analyse exhaustive des réglementations auxquelles le Groupe est soumis mais seulement à donner une vision d'ensemble.

Six des baux conclus par le Groupe avec les locataires de son patrimoine immobilier et relatifs à six des actifs du Groupe sont des baux dits « triple net » en ce qu'ils prévoient le transfert à la charge du locataire de l'ensemble des coûts d'exploitation, d'entretien et de réparation de l'immeuble loué, quelle qu'en soit l'importance. Ces baux prévoient en particulier que le locataire est tenu de procéder à l'ensemble des études exigées par les réglementations applicables aux actifs immobiliers et que les dépenses relatives aux travaux y afférents incombent dans leur intégralité au locataire. Il en est de même s'agissant du contrat de bail conclu avec le locataire du 85-87 rue du Faubourg Saint Martin.

Seuls les contrats de baux conclus par le Groupe et relatifs à la Tour Anjou prévoient que le respect des réglementations incombe directement au Groupe qui s'attache, en liaison avec le prestataire en charge des missions d'« *asset management* » et celui en charge de la maintenance technique (voir la section « 22.2 - Contrats de gestion conclus par la Société » du présent document de base), à procéder aux études et aux recherches imposées par les réglementations en vigueur et à procéder, le cas échéant, aux travaux nécessaires, le Groupe en assumant alors la charge financière.

6.3.3.1. Réglementation relative à la prévention des risques pour la santé

Amiante

Longtemps utilisée dans le secteur de la construction pour ses propriétés d'isolation thermique et phonique et de protection des structures contre l'incendie, l'utilisation de l'amiante est, depuis le 1^{er} janvier 1997, interdite en France en raison de ses effets cancérigènes.

La réglementation relative à la prévention des risques pour la santé liés à la présence d'amiante est définie aux articles R. 1334-14 à R. 1334-36 et R. 1336-2 à R. 1336-5 du Code de la santé publique.

Aux termes de la réglementation, le Groupe est tenu de rechercher la présence d'amiante dans les immeubles dont il est propriétaire, d'élaborer et de mettre à jour le dossier technique amiante. Dans le

cadre des contrats de bail « triple net » conclus par le Groupe, le respect de la réglementation relative à l'amiante, en ce compris l'établissement du dossier technique amiante, incombe directement au locataire, qui en assume seul la charge financière. Ce dossier renseigne la localisation et l'état de conservation des matériaux et produits contenant de l'amiante ; il indique également les travaux de retrait et de confinement effectués, ainsi que les consignes de sécurité à observer lors des procédures d'intervention, de gestion et d'élimination des déchets amiantés. La date limite d'établissement du dossier technique amiante varie du 31 décembre 2003 au 31 décembre 2005, selon les caractéristiques propres de l'immeuble considéré. Les locataires achèveront l'établissement de ce dossier pour les résidences Le Britania et Chalets du Forum d'ici la fin de l'année 2005. Pour les autres actifs du Groupe, ce dossier a été établi à la date d'enregistrement du présent document de base sans qu'il en soit ressorti que des travaux de retrait ou de confinement ne soient exigés pour l'un quelconque des actifs du Groupe.

Si l'établissement du dossier technique amiante devait révéler la présence d'amiante, le Code de la santé publique prévoit que le propriétaire devrait alors faire vérifier l'état de conservation des flocages, calorifugeages et des faux-plafonds et, en fonction de l'état de dégradation de l'amiante, procéder à des travaux de confinement ou de retrait de l'amiante qui devraient être achevés dans un délai de 36 mois. Dans le cadre de cette réglementation, ni le Groupe ni les locataires n'ont été tenus de procéder à des travaux dans les immeubles dont le Groupe est propriétaire ; le Groupe et, le cas échéant, les locataires sont toutefois attentifs au strict respect de cette réglementation et prendraient dans les meilleurs délais les mesures appropriées pour procéder au confinement ou au retrait de l'amiante si cela devait s'avérer nécessaire. Dans le cadre des contrats de bail « triple net » conclus par le Groupe, la charge financière relative aux travaux de confinement ou de retrait de l'amiante qui pourraient être exigés aux termes de la réglementation serait supportée directement par les locataires, étant précisé que la mise en œuvre de tels travaux serait sans effet sur les obligations des locataires aux termes des baux, s'agissant notamment du paiement des loyers.

Dans le cadre de la préparation du dossier technique amiante, la présence d'amiante a été détectée dans certains éléments de la Tour Anjou. Aux termes des analyses réalisées dans le bâtiment, le Groupe n'est tenu, à la date d'enregistrement du présent document de base, que de procéder à un contrôle périodique de l'état de conservation des flocages et à une surveillance du niveau d'empoussièrement. Cela étant, dans l'hypothèse où la Société procéderait à une demande de permis de construire en vue de procéder aux travaux de rénovation de la Tour Anjou qui font actuellement l'objet de réflexions de la part de la Société (voir le paragraphe « 5.2.2 - Description des principaux investissements en cours de la Société » du présent document de base), Vectrane mettrait en œuvre le désamiantage de la Tour Anjou.

Le 85-87 rue du Faubourg Saint Martin ayant fait l'objet d'une rénovation complète en 2000, c'est-à-dire postérieurement à l'interdiction de l'utilisation de l'amiante intervenue en 1997, cet actif ne présente pas de risque amiante.

Prévention du saturnisme

Le saturnisme est une pathologie qui trouve ses origines dans l'absorption de plomb, suite notamment à la dégradation des revêtements des surfaces contenant de la peinture au plomb (murs, portes ou fenêtres, par exemple). Le saturnisme provoque, selon les cas, des troubles anémiques ou des atteintes irréversibles du système nerveux.

La réglementation relative à la prévention des risques pour la santé liés à l'intoxication au plomb est définie aux articles L. 1334-1 à L. 1334-6 et R. 1334-1 à R. 1334-13 du Code de la santé publique.

A cet égard, lorsqu'un cas de saturnisme infantile ou un risque d'accessibilité au plomb est porté à la connaissance du préfet, celui-ci fait immédiatement procéder à un diagnostic sur l'immeuble ou sur la partie d'immeuble habité ou fréquenté régulièrement par le mineur intoxiqué ou pour lequel un risque d'accessibilité au plomb a été signalé. En cas de diagnostic positif, le préfet impose au propriétaire de

procéder aux travaux nécessaires, c'est-à-dire mettre en place des matériaux de recouvrement sur les surfaces identifiées et, le cas échéant, remplacer certains éléments.

En outre, en cas de vente d'un bien immobilier construit avant 1948, un état des risques et d'accessibilité au plomb peut devoir être annexé au contrat de vente, en fonction de l'emplacement de l'immeuble dans une zone qualifiée comme étant à risque d'exposition au plomb. Seul le 85-87 rue du Faubourg Saint Martin rentre dans le cadre de cette réglementation à la date d'enregistrement du présent document de base.

La réglementation sera sensiblement modifiée à l'occasion de la publication des décrets d'application de la loi n° 2004-806 du 9 août 2004 relative à la politique de santé publique. Aux termes de ces modifications, la recherche des sources d'exposition au plomb sera imposée alors que la réglementation actuelle nécessite seulement de rechercher les zones d'accessibilité au plomb. De même, la nouvelle réglementation étendra à l'ensemble du territoire national l'obligation de procéder à un repérage du plomb lors d'une vente ou à l'occasion de certaines locations. A la connaissance de la Société et à la date d'enregistrement du présent document de base, la publication des décrets d'application des articles 72 à 77 de ladite loi n'interviendra pas avant le début de l'année 2006.

Prévention du risque de légionellose

Les légionelles, bactéries responsables de diverses maladies, peuvent proliférer dans les réseaux et équipements dans lesquels circule de l'eau dont la température est comprise entre 25 et 45°. Le risque de prolifération est important s'agissant notamment des installations d'eau chaude sanitaire (douches) et de traitement de l'air (tours aëroréfrigérantes).

Les tours aëroréfrigérantes sont notamment utilisées pour la climatisation des locaux de grande taille ou des salles informatiques. Seule la Tour Anjou est dotée d'une telle installation en raison de la superficie du bâtiment et Vectrane veille au respect de toutes les prescriptions relatives à la protection contre le développement des légionelles. Elle procède ainsi régulièrement à toutes les analyses et détections nécessaires.

Le Groupe possède par ailleurs plusieurs établissements recevant du public, s'agissant en particulier des parcs de loisirs et des résidences hôtelières, pour lesquels le Ministère de la santé recommande de procéder à des mesures simples d'entretien du réseau d'eau chaude, et notamment de procéder au moins une fois par an à des prélèvements pour la recherche de légionelles. Des contrôles approfondis sont nécessaires en cas de prélèvement positif et lors de la survenue de cas groupés de légionellose. S'agissant de baux « triple net », les locataires sont attentifs au respect de ces bonnes pratiques et veillent régulièrement à procéder à des analyses pour détecter la présence de légionelles dans leurs réseaux d'alimentation en eau. A ce jour, aucun cas de légionellose n'a été détecté dans les établissements détenus par le Groupe.

6.3.3.2. Réglementation relative au respect de la sécurité des personnes

Ascenseurs

Une nouvelle réglementation, introduite par le décret n° 2004-964 du 9 septembre 2004 relatif à la sécurité des ascenseurs, est venue compléter les dispositions antérieures et prévoit notamment que les ascenseurs font l'objet d'un entretien propre à les maintenir en bon état de fonctionnement et à assurer la sécurité des personnes. Conformément aux dispositions des articles R. 125-2-1 et R. 125-2-2 du Code de la construction et de l'habitation, le Groupe et, le cas échéant, les locataires ont conclu des contrats avec des prestataires de services de premier plan pour assurer l'entretien des ascenseurs situés dans les immeubles.

La réglementation prévoit des mesures spécifiques applicables aux ascenseurs situés dans les immeubles de grande hauteur. Pour ces installations, les organes de sécurité (dispositifs de

verrouillage des portes ou antichute, par exemple) doivent faire l'objet de vérifications tous les six mois.

Immeubles de grande hauteur

Une réglementation spécifique s'applique aux immeubles de grande hauteur, c'est-à-dire notamment aux immeubles d'immobilier de bureaux dont le plancher du dernier étage est situé à plus de 28 mètres du niveau du sol le plus haut utilisable pour les engins des services publics de secours et de lutte contre l'incendie.

Cette réglementation, définie aux articles L. 122-1, L. 122-2 et R. 122-2 à R. 122-29 du Code de la construction et de l'habitation, vise tout à la fois à assurer la sécurité des personnes contre les risques d'incendie et de panique. Elle impose ainsi, par exemple, de procéder à des exercices périodiques d'évacuation, d'assurer cette évacuation au moyen d'escaliers de secours et de prévoir des systèmes empêchant la propagation des fumées.

Aux termes des contrats de bail commercial portant sur la Tour Anjou, seul immeuble de grande hauteur dont le Groupe est propriétaire, chacun des locataires s'est contractuellement engagé à se conformer scrupuleusement aux dispositions réglementaires applicables aux immeubles de grande hauteur, en ce compris les obligations en matière de sécurité et de lutte contre l'incendie.

Etablissements recevant du public

Les deux Center Parcs constituent des établissements recevant du public au sens de la réglementation applicable et sont donc, à ce titre, soumis à des prescriptions particulières en terme de construction et d'exploitation. Cette réglementation, définie aux articles L. 123-1 à L. 123-4 et R. 123-1 à R. 123-55 du Code de la construction et de l'habitation, impose ainsi de respecter des normes strictes de construction de sorte que les occupants de l'immeuble puissent être évacués rapidement et en bon ordre. De même, l'immeuble doit être équipé de dispositifs d'alarme et de lutte contre l'incendie adaptés.

Les deux Center Parcs font régulièrement l'objet de visites de la part des services compétents en matière de sécurité et de prévention des incendies. Le Groupe et les locataires s'assurent que les prescriptions et recommandations formulées par ces services d'inspection soient strictement respectées.

6.3.3.3. Réglementation relative à la sauvegarde de l'environnement

Termites

La réglementation relative à la sauvegarde de l'environnement liée aux termites est définie aux articles L. 133-1 à L. 133-6 et R. 133-1 à R. 133-2 du Code de la construction et de l'habitation.

La lutte contre les termites relève de la compétence des autorités municipales ou préfectorales. Un maire peut en effet enjoindre au propriétaire d'un immeuble de rechercher la présence de termites et de fournir à cet effet un état parasitaire dès lors que cet immeuble est situé dans une zone déterminée comme étant à risque par le conseil municipal ; le cas échéant, si la présence de termites devait être avérée, le maire pourrait enjoindre au propriétaire de procéder aux travaux préventifs ou d'éradication nécessaires. En outre, lorsque des foyers de termites sont identifiés dans une ou plusieurs communes, un arrêté préfectoral délimite les zones contaminées ou susceptibles de l'être à court terme.

De plus, l'occupant d'un immeuble bâti ou non bâti contaminé par la présence de termites doit en faire la déclaration en mairie. A défaut d'occupant, c'est au propriétaire qu'il revient de faire cette déclaration.

Le Groupe et les locataires sont particulièrement attentifs au respect des dispositions réglementaires en matière de lutte contre les termites et satisferont à leurs obligations dans les meilleurs délais en cas de nécessité.

6.3.4. Option de la Société pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées au cours du prochain exercice

L'admission des actions de la Société aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris permettra à la Société et certaines de ses filiales d'opter pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) prévu à l'article 208 C du Code général des impôts.

Ce régime permet de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les sociétés sur les bénéfices provenant de la location d'immeubles et de la sous-location d'immeubles pris en crédit-bail, sur les plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de droits afférents à un contrat de crédit-bail immobilier, de participations dans des sociétés de personnes ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime fiscal des SIIC et sur les dividendes reçus de filiales soumises au régime fiscal des SIIC. Cette exonération est conditionnée au versement d'une taxe de sortie dont le paiement est réparti sur quatre ans et calculée au taux de 16,50 % sur les plus-values latentes existant au 1^{er} janvier de l'exercice d'option. Sur la base des données relatives à la valeur de marché des immeubles de placement hors droits et de l'impôt différé au taux de 34,33 % comptabilisés dans les comptes consolidés au 30 juin 2005 établis en normes IFRS, le principal impact du passage au régime SIIC sur les comptes consolidés de Vectrane serait le suivant :

En milliers d'euros	Impact du passage SIIC sur les comptes consolidés	
	Résultat	Capitaux propres
Ecart de réévaluation	/	/
Reprise de l'impôt différé sur l'écart entre la juste valeur des immeubles et leur valeur nette comptable au 30 juin 2005	+ 64.071	
Exit tax estimée	- 32.310	
Impact net estimé	+ 31.761	/

Sans préjuger de l'évolution de la valeur de marché des immeubles de placement au 31 décembre 2005, aucun écart de réévaluation lié aux immeubles de placement ne serait comptabilisé dans les comptes consolidés au 1^{er} janvier 2006 du fait du passage au régime SIIC.

L'impact sur les comptes consolidés du groupe serait limité à l'effet d'impôt, les immeubles de placement étant valorisés à leur juste valeur dans les comptes consolidés depuis le 1^{er} janvier 2004 et les variations de juste valeur postérieures au 1^{er} janvier 2004 étant directement comptabilisées en résultat. Cette estimation ne tient pas compte de plus ou moins value latentes sur les autres actifs corporels, leur impact éventuel étant considéré comme non significatif.

Pour information, au 1^{er} janvier 2006, la réévaluation issue de l'option pour le régime SIIC sera comptabilisée dans les comptes sociaux de Vectrane et de ses filiales. L'écart de réévaluation net d'impôt sera directement comptabilisé dans les capitaux propres sociaux de chaque société. Les entités n'auront plus de charge d'impôt sur les sociétés en résultat. Les dotations aux amortissements seront déterminées sur les valeurs réévaluées des immeubles.

En contrepartie de cette exonération d'impôt, les SIIC sont soumises à une obligation de distribution à hauteur de 85 % des bénéfices exonérés issus de la location d'immeubles et de la sous-location d'immeubles pris en crédit-bail, de 50 % des plus-values issues de la cession d'actifs immobiliers ou de certaines participations dans des sociétés immobilières et de l'intégralité des dividendes reçus de filiales ayant exercé l'option pour le régime fiscal des SIIC.

L'option devant être exercée par la Société réunissant les conditions dans les quatre premiers mois de l'exercice au titre duquel elle souhaite être soumise au régime des SIIC : Vectrane optera avant le 30 avril 2006, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2006.

Les filiales SNC Le Britania, Tower et Multimedia n'étant pas soumises à l'impôt sur les sociétés et ayant un objet identique à celui de Vectrane, les bénéfices de ces sociétés seront compris dans les résultats exonérés sous condition de distribution.

Comme la possibilité leur en est offerte du fait de l'exercice de l'option par la Société, les filiales Faubourg Saint Martin, Foncière du Domaine de Bois Francs, SARL du Plantret, SAS des Bois Francs, SAS des Bois de Sologne, SAS Foncière du Parc et Sologne BV étant soumises à l'impôt sur les sociétés et étant détenues à plus de 95 % par Vectrane, opteront pour ce régime fiscal avec effet au 1^{er} janvier 2006.

6.4. ASSURANCES

6.4.1. Assurances relatives à l'immobilier de bureaux

Le Groupe bénéficie d'un programme d'assurances placé auprès de sociétés d'assurances de premier plan (Chubb et AGF). De manière générale, le Groupe estime que les polices d'assurance dont il bénéficie sont adéquates au regard de la valeur des actifs assurés et du niveau de risque encouru.

Les polices d'assurance sont souscrites directement par le Groupe en sa qualité de propriétaire des immeubles assurés, les indemnités versées par l'assureur en cas de sinistre étant ainsi perçues par le propriétaire, en sa qualité de souscripteur.

Le niveau de couverture varie en fonction de l'immeuble considéré. Le tableau ci-dessous récapitule, pour les quatre actifs immobiliers de bureaux du Groupe, le niveau de couverture s'agissant des principaux risques suivants :

Dommages aux biens et pertes d'exploitation

Incendie, explosion, actes de terrorisme ou émeutes.	<ul style="list-style-type: none">• Valeur de reconstruction à neuf augmentée des pertes indirectes à concurrence de 10 % forfaitaire, ou• Près de 93 millions d'euros
Recours des tiers	De 3 millions d'euros à plus de 15,4 millions d'euros
Perte de loyers	<ul style="list-style-type: none">• 3 années de valeur locative, ou• Près de 9 millions d'euros

Responsabilité civile générale

Dommages matériels et immatériels consécutifs	De plus de 900.000 euros à 1,5 millions d'euros
Pollution accidentelle	De 305.000 euros à plus de 380.000 euros par sinistre et par année d'assurance

Les polices d'assurance garantissant le Groupe à hauteur de la valeur de reconstruction à neuf des immeubles, tous dommages confondus, prévoient toutefois une limite contractuelle d'indemnité dont le montant s'échelonne, selon les polices, de 20 millions d'euros à 85 millions d'euros. De même, trois des polices relatives aux actifs immobiliers de bureaux prévoient une limite contractuelle d'indemnité à hauteur de 6,1 millions d'euros s'agissant de la responsabilité civile générale du Groupe.

Le montant global des primes d'assurances acquittées au titre de l'exercice 2005 s'élève à environ 192.000 €. La plupart de ces primes sont toutefois refacturées aux locataires dans le cadre des baux « triple net » conclus par la Société.

Dans le cadre des travaux de rénovation de son patrimoine immobilier, le Groupe ou les locataires, selon le cas, souscrira aux assurances imposées par la législation en vigueur couvrant d'une part l'ouvrage exécuté (assurance dite Dommages-Ouvrages) et d'autre part la responsabilité du maître d'ouvrage (assurance dite Constructeur Non Réalisateur ou « CNR »). Ces assurances seront souscrites au cas par cas ; le montant des primes et le niveau de couverture sera donc fonction de la nature et de l'importance des travaux de rénovation envisagés.

Pour les travaux les plus importants, les sociétés du Groupe entendent souscrire à une police d'assurance dite Tous Risques Chantier ou « TRC » qui englobe les éventuels dommages causés aux infrastructures à l'occasion de ces travaux.

6.4.2. Assurances relatives à l'immobilier de loisirs

Aux termes des contrats de baux conclus par le Groupe, les actifs immobiliers de loisirs du Groupe sont assurés directement par le groupe Pierre & Vacances pour le compte du Groupe, s'agissant notamment des dommages causés par l'incendie, les tempêtes et les dégâts des eaux et de la responsabilité civile générale du propriétaire. A ce titre, le groupe Pierre & Vacances assume directement le paiement des primes d'assurances liées à ces actifs. Les indemnités versées par l'assureur en cas de sinistre sont perçues par le Groupe en tant que bénéficiaire des polices souscrites par le groupe Pierre & Vacances pour son compte.

Les principaux niveaux de couverture s'agissant des dommages aux biens sont les suivants :

Incendie	• Valeur de reconstruction à neuf
Tempête, poids de la neige, dégât des eaux	• 15,25 millions d'euros par sinistre et par année d'assurance, ou
	• 10 millions d'euros par sinistre et par année d'assurance
Indemnisation des frais et pertes divers	• à concurrence de 5 millions d'euros, ou
	• jusqu'à 10 millions d'euros

La limite contractuelle d'indemnité au titre des contrats souscrits par les locataires auprès d'AXA France IARD est comprise entre plus de 82 millions d'euros et 107 millions d'euros par sinistre, selon les actifs.

6.4.3. Assurance des mandataires sociaux

La Société est titulaire d'une police d'assurance, mise en place le 1^{er} septembre 2004, relative à la responsabilité civile des mandataires sociaux en vue de les couvrir lorsqu'ils sont mis en cause dans l'exercice de leurs fonctions de dirigeant de la Société ou de l'une de ses filiales. Le contrat a également pour objet de rembourser à la Société les conséquences pécuniaires et/ou les frais de défense qu'elle peut légalement prendre à sa charge. Les dirigeants du Groupe et la Société sont ainsi assurés à hauteur d'un montant annuel global de 2 millions d'euros.

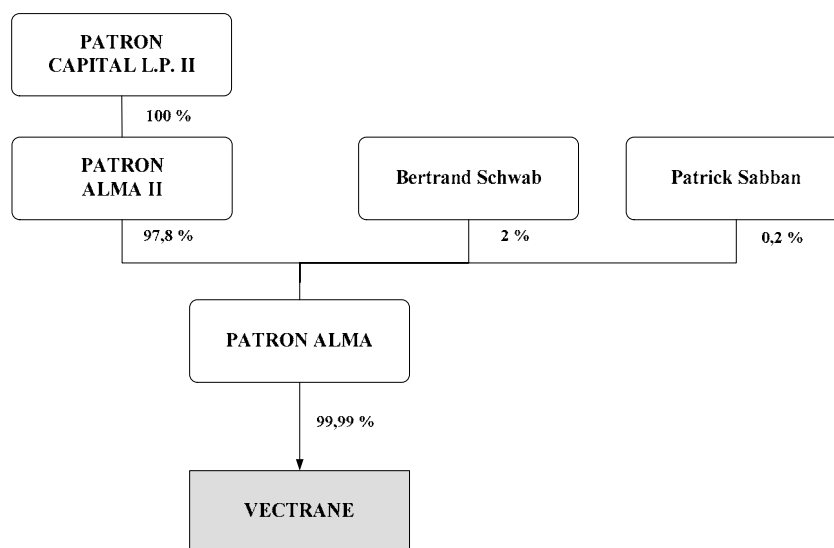
7. ORGANIGRAMME

7.1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU GROUPE

A la date d'enregistrement du présent document de base, l'intégralité du capital de la Société (à l'exception des actions que chaque administrateur de la Société se doit de détenir aux termes des statuts et d'une action détenue par le censeur de la Société) est détenue par Patron Alma.

Le capital social et les droits de vote de Patron Alma sont, à la date d'enregistrement du présent document de base, détenus (i) par Patron Alma Investments II Sàrl (« **Patron Alma II** »), une société de droit luxembourgeois, à hauteur de 97,8 % du capital, (ii) par Bertrand Schwab, administrateur de la Société, à hauteur de 2 % du capital et (iii) par Patrick Sabban, censeur (non administrateur) de la Société, à hauteur de 0,2 %. Il est prévu que l'intégralité du capital social de Patron Alma II soit transférée, préalablement à la date d'introduction en bourse de la Société, à Patron Capital L.P. II (« **Patron Capital L.P. II** »), un fonds d'investissement dont Patron Capital Limited, une société de droit anglais, est la société de conseil (« **Patron Capital Limited** »). Les bénéficiaires économiques finaux de Patron Capital L.P. II sont majoritairement des investisseurs institutionnels. La stratégie d'investissement de Patron Capital L.P. II est orientée vers les investissements immobiliers en Europe soit directement par l'acquisition d'actifs immobiliers soit indirectement par l'acquisition de sociétés foncières.

A l'issue de cette opération, et immédiatement avant la date d'introduction en bourse de la Société, l'actionnariat de contrôle de la Société pourra ainsi être résumé tel que suit :



Les principales étapes de la prise de contrôle par Patron Alma de la Société sont résumées ci-après :

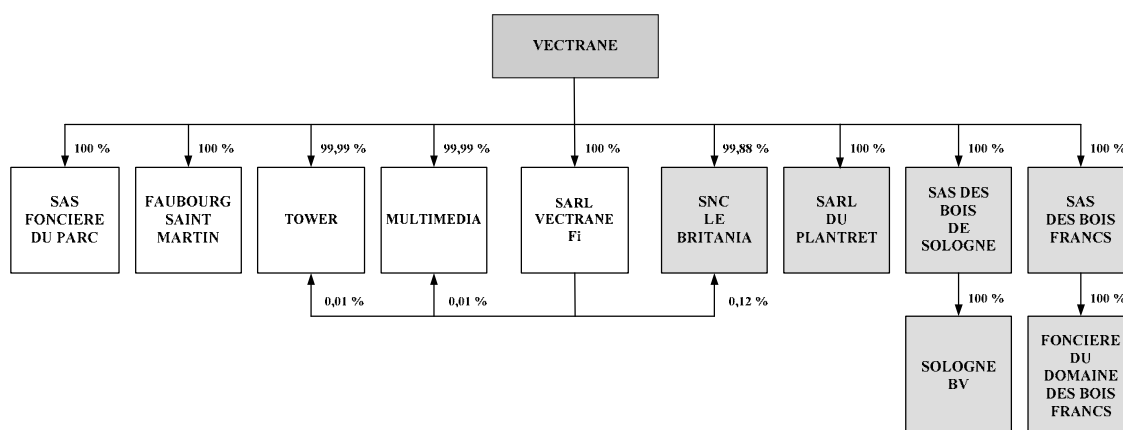
- le 30 juin 2005, Vectrane a cédé à une société liée à son actionnaire de contrôle ses filiales exerçant une activité de marchand de biens de sorte que le Groupe n'exerce désormais plus qu'une activité de foncière ;
- le 4 juillet 2005, Patron Alma a acquis l'intégralité du capital et des droits de vote de Jesta Capital, société détenant alors l'intégralité du capital et des droits de vote de Vectrane ;
- à cette même date, Vectrane et les autres sociétés du Groupe, en qualité d'emprunteurs, et Patron Alma et Jesta Capital, en qualité de cautions réelles, ont conclu une convention de crédit avec HSBC-CCF en qualité d'arrangeur afin notamment de refinancer l'endettement

existant du Groupe. Pour une présentation des principaux termes de cette convention, il est renvoyé à la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base ;

- le 28 juillet 2005, Patron Alma a décidé, en sa qualité d'actionnaire unique, la dissolution / liquidation de Jesta Capital, Patron Alma détenant du fait de la transmission universelle du patrimoine plus de 99,99 % du capital émis et libéré et des droits de vote de Vectrane ;
- préalablement à l'introduction en bourse de la Société, il est prévu que l'intégralité du capital social de Patron Alma II soit transférée à Patron Capital L.P. II de sorte que l'actionnariat de contrôle de Vectrane soit tel que représenté ci-dessus immédiatement avant la date d'introduction en bourse de la Société. Pour une présentation du contrôle de la Société, il est renvoyé à la section « 18.4 - Contrôle de la Société » du présent document de base.

7.2. PRÉSENTATION DES SOCIÉTÉS DU GROUPE

Le schéma ci-après représente l'organigramme des filiales de la Société (avec indication du pourcentage de capital détenu) à la date d'enregistrement du présent document de base. A la date d'enregistrement du présent document de base, ni la Société ni aucune de ses filiales n'est cotée en bourse.



Pôle Immobilier de bureaux

Pôle Immobilier de loisirs

7.2.1. Les sociétés du pôle Immobilier de bureaux

7.2.1.1. SAS Foncière du Parc

La société SAS Foncière du Parc est une société par actions simplifiée de droit français au capital social de 40.000 € réparti en 40.000 actions de 1 € chacune. Son siège social est situé 33, quai de Dion Bouton, 92814 Puteaux Cedex. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 445 394 851.

La Société détient 100 % des actions de la société SAS Foncière du Parc, toutes nanties au bénéfice de HSBC-CCF ainsi que cela est décrit au paragraphe « 21.1.7 - Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe » du présent document de base.

La société SAS Foncière du Parc est propriétaire du Parc Saint Christophe, dont une description figure au paragraphe « 6.1.4.1.1 - Parc Saint Christophe » du présent document de base.

7.2.1.2. Tower

La société Tower est une société civile immobilière de droit français au capital social de 10.000 € réparti en 10.000 parts sociales de 1 € chacune. Son siège social est situé 33, quai de Dion Bouton,

92814 Puteaux Cedex. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 433 566 932.

La Société détient 99,99 % du capital social et des droits de vote de la société Tower, le solde étant détenu par la société SARL Vectrane Fi. L'intégralité des parts sociales de la société Tower est nantie au bénéfice de HSBC-CCF ainsi que cela est décrit au paragraphe « 21.1.7 - Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe » du présent document de base.

La société Tower est propriétaire de la Tour Anjou, dont une description figure au paragraphe « 6.1.4.1.2 - Tour Anjou » du présent document de base.

7.2.1.3. Multimedia

La société Multimedia est une société civile immobilière de droit français au capital social de 10.000 € réparti en 10.000 parts sociales de 1 € chacune. Son siège social est situé 33, quai de Dion Bouton, 92814 Puteaux Cedex. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 438 023 095.

La Société détient 99,99 % du capital social et des droits de vote de la société Multimedia, le solde étant détenu par la société SARL Vectrane Fi. L'intégralité des parts sociales de la société Multimedia est nantie au bénéfice de HSBC-CCF ainsi que cela est décrit au paragraphe « 21.1.7 - Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe » du présent document de base.

La société Multimedia est propriétaire de Lille Seclin, dont une description figure au paragraphe « 6.1.4.1.3 - Lille Seclin » du présent document de base.

7.2.1.4. Faubourg Saint Martin

La société Faubourg Saint Martin est une société par actions simplifiée de droit français au capital social de 39.000 € réparti en 3.900 actions de 10 € chacune. Son siège social est situé 33, quai de Dion Bouton, 92814 Puteaux Cedex. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 430 046 607.

La Société détient 100 % des actions de la société Faubourg Saint Martin, toutes nanties au bénéfice de HSBC-CCF ainsi que cela est décrit au paragraphe « 21.1.7 - Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe » du présent document de base.

La société Faubourg Saint Martin est propriétaire d'un immeuble de bureaux situé 85-87 rue du Faubourg Saint Martin, dont une description figure au paragraphe « 6.1.4.1.4 - 85-87 rue du Faubourg Saint Martin » du présent document de base.

L'assemblée générale de la société Faubourg Saint Martin en date du 24 octobre 2001 a constaté que les capitaux propres étaient, au 31 décembre 2000, inférieurs de plus de la moitié au capital social. Cette situation sera toutefois régularisée du fait de la réévaluation libre des actifs de la société à laquelle le Groupe entend procéder à l'occasion de son option, au cours du prochain exercice, pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées. Cette réévaluation sera réalisée conformément à l'avis n° 2003-C du Comité d'urgence du Conseil national de la comptabilité en date du 11 juin 2003.

7.2.2. Les sociétés du pôle Immobilier de loisirs

7.2.2.1. SAS des Bois de Sologne

La société SAS des Bois de Sologne est une société par actions simplifiée de droit français au capital social de 38.200 € réparti en 38.200 actions de 1 € chacune. Son siège social est situé 33, quai de Dion Bouton, 92814 Puteaux Cedex. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 440 330 496.

La Société détient 100 % des actions de la société SAS des Bois de Sologne, toutes nanties au bénéfice de HSBC-CCF ainsi que cela est décrit au paragraphe « 21.1.7 - Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe » du présent document de base.

L'assemblée générale de la société SAS des Bois de Sologne en date du 29 septembre 2003 a constaté que les capitaux propres étaient, au 31 décembre 2002, inférieurs de plus de la moitié au capital social. Cette situation sera toutefois régularisée du fait de la réévaluation libre des actifs de la société à laquelle le Groupe entend procéder à l'occasion de son option, au cours du prochain exercice, pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées. Cette réévaluation sera réalisée conformément à l'avis n° 2003-C du Comité d'urgence du Conseil national de la comptabilité en date du 11 juin 2003.

7.2.2.2. Sologne BV

La société Sologne BV est une société à responsabilité limitée de droit néerlandais au capital social libéré de 18.000 € et au capital social autorisé de 90.000 € réparti en 90.000 actions de 0,2 € chacune. Son siège social est situé Profesor J H Bavinckln 7, 118 AT Amstelveen, Pays-Bas. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés d'Amsterdam, Pays-Bas.

La société SAS des Bois de Sologne détient 100 % des actions de la société Sologne BV, toutes nanties au bénéfice de HSBC-CCF ainsi que cela est décrit au paragraphe « 21.1.7 - Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe » du présent document de base.

La société Sologne BV est propriétaire du Center Parcs Sologne, dont une description figure au paragraphe « 6.1.5.1.3 - Center Parcs Sologne » du présent document de base.

7.2.2.3. SAS des Bois Francs

La société SAS des Bois Francs est une société par actions simplifiée de droit français au capital social de 38.200 € réparti en 38.200 actions de 1 € chacune. Son siège social est situé 33, quai de Dion Bouton, 92814 Puteaux Cedex. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 438 359 135.

La Société détient 100 % des actions de la société SAS des Bois Francs, toutes nanties au bénéfice de HSBC-CCF ainsi que cela est décrit au paragraphe « 21.1.7 - Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe » du présent document de base.

L'assemblée générale de la société SAS des Bois Francs en date du 25 octobre 2002 a constaté que les capitaux propres étaient, au 31 décembre 2001, inférieurs de plus de la moitié au capital social. Cette situation sera toutefois régularisée du fait de la réévaluation libre des actifs de la société à laquelle le Groupe entend procéder à l'occasion de son option, au cours du prochain exercice, pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées. Cette réévaluation sera réalisée conformément à l'avis n° 2003-C du Comité d'urgence du Conseil national de la comptabilité en date du 11 juin 2003.

7.2.2.4. Foncière du Domaine des Bois Francs

La société Foncière du Domaine des Bois Francs est une société à responsabilité limitée de droit français au capital social de 15.000 € réparti en 1.000 parts sociales de 15 € chacune. Son siège social est situé 33, quai de Dion Bouton, 92814 Puteaux Cedex. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 318 045 069.

La société SAS des Bois Francs détient 100 % des parts sociales de la société Foncière du Domaine des Bois Francs, toutes nanties au bénéfice de HSBC-CCF ainsi que cela est décrit au paragraphe « 21.1.7 - Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe » du présent document de base.

La société Foncière du Domaine des Bois Francs est propriétaire du Center Parcs Normandie, dont une description figure au paragraphe « 6.1.5.1.2 - Center Parcs Normandie » du présent document de base.

L'assemblée générale de la société Foncière du Domaine des Bois Francs en date du 25 octobre 2004 a constaté que les capitaux propres étaient, au 31 décembre 2003, inférieurs de plus de la moitié au capital social. Cette situation sera toutefois régularisée du fait de la réévaluation libre des actifs de la société à laquelle le Groupe entend procéder à l'occasion de son option, au cours du prochain exercice, pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées. Cette réévaluation sera réalisée conformément à l'avis n° 2003-C du Comité d'urgence du Conseil national de la comptabilité en date du 11 juin 2003.

7.2.2.5. SARL du Plantret

La société SARL du Plantret est une société à responsabilité limitée de droit français au capital social de 2.291.308 € réparti en 150.300 parts sociales de 15,245 € chacune. Son siège social est situé 33, quai de Dion Bouton, 92814 Puteaux Cedex. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 404 928 848.

La Société détient 100 % des parts sociales de la société SARL du Plantret, toutes nanties au bénéfice de HSBC-CCF ainsi que cela est décrit au paragraphe « 21.1.7 - Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe » du présent document de base.

La société SARL du Plantret est propriétaire des Chalets du Forum, dont une description figure au paragraphe « 6.1.5.1.4 - Chalets du Forum » du présent document de base.

L'assemblée générale de la société SARL du Plantret en date du 28 juin 2001 a constaté que les capitaux propres étaient, au 31 décembre 2000, inférieurs de plus de la moitié au capital social. Cette situation sera toutefois régularisée du fait de la réévaluation libre des actifs de la société à laquelle le Groupe entend procéder à l'occasion de son option, au cours du prochain exercice, pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées. Cette réévaluation sera réalisée conformément à l'avis n° 2003-C du Comité d'urgence du Conseil national de la comptabilité en date du 11 juin 2003.

7.2.2.6. SNC Le Britania

La société SNC Le Britania est une société en nom collectif de droit français au capital social de 1.000 € réparti en 800 parts sociales de 1,25 € chacune. Son siège social est situé 33, quai de Dion Bouton, 92814 Puteaux Cedex. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 328 287 807.

La Société détient 99,88 % du capital social et des droits de vote de la société SNC Le Britania, le solde étant détenu par la société SARL Vectrane Fi. L'intégralité des parts sociales de la société SNC

Le Britania est nantie au bénéfice de HSBC-CCF ainsi que cela est décrit au paragraphe « 21.1.7 - Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe » du présent document de base.

La société SNC Le Britania est propriétaire de la résidence Le Britania, dont une description figure au paragraphe « 6.1.5.1.5 - Résidence Le Britania » du présent document de base.

7.2.3. Autres sociétés du Groupe

La société SARL Vectrane Fi est une société à responsabilité limitée de droit français au capital social de 15.000 € réparti en 1.500 parts sociales de 10 € chacune. Son siège social est situé 33, quai de Dion Bouton, 92814 Puteaux Cedex. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 484 455 415.

La Société détient 100 % des parts sociales de la société SARL Vectrane Fi, toutes nanties au bénéfice de HSBC-CCF ainsi que cela est décrit au paragraphe « 21.1.7 - Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe » du présent document de base.

8. PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS

La description des actifs immobiliers de bureaux et de loisirs détenus par le Groupe figure aux paragraphes « 6.1.4.1 et 6.1.5.1 - Description des actifs immobiliers » du présent document de base.

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT

9.1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE

Le groupe Vectrane, créé en 1999, exerçait une activité de gestion patrimoniale et une activité de marchand de biens. Cette dernière activité a été intégralement cédée en juin 2005. A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société correspond à une société foncière exerçant une activité patrimoniale.

Conformément au règlement n° 1606/2002 de la Commission européenne adopté le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées, les comptes consolidés devront être établis à compter du 1^{er} janvier 2005 selon le référentiel IFRS (« *International Financial Reporting Standards* ») émis par l'IASB et applicable au 31 décembre 2005 tel qu'endossé par la Commission européenne à la date de préparation des comptes.

Les informations financières historiques du Groupe sont présentées à la section « 20 - Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société » du présent document de base. Elles comprennent notamment les comptes consolidés au 31 décembre 2003 et au 31 décembre 2004 en normes comptables françaises, les comptes consolidés historiques retraités en normes IFRS au 31 décembre 2004 ainsi que les comptes consolidés au 30 juin 2005 en normes IFRS.

La Société n'ayant pas eu l'obligation à la clôture de l'exercice 2002 d'établir des comptes consolidés en normes comptables françaises, ces comptes ne sont pas présentés. Néanmoins, les comptes consolidés au 31 décembre 2003 incluent le comparatif par rapport au 31 décembre 2002 dans le bilan, le compte de résultat et les notes annexes.

Outre les informations financières historiques du Groupe, des comptes consolidés pro forma ont été élaborés en raison de la sortie du périmètre de consolidation des sociétés cédées. Ces comptes pro forma permettent de fournir une information financière relative à l'activité de Vectrane au moment de son introduction en bourse.

Les comptes consolidés pro forma ont été établis sur la base du nouveau périmètre de Vectrane au 1^{er} juillet 2005. Par conséquent, ont été élaborés :

- des comptes consolidés pro forma en normes comptables françaises pour les exercices clos au 31 décembre 2003 (avec un comparatif au 31 décembre 2002) et au 31 décembre 2004 ;
- des comptes consolidés pro forma en normes IFRS pour l'exercice clos au 31 décembre 2004 et pour le semestre clos au 30 juin 2004.

Les principales différences résultant de l'application des normes IFRS au titre de l'exercice 2004 et aux fins des comptes pro forma de la Société sont présentés au paragraphe « 9.3.2 - Principales incidences de la mise en œuvre des normes IFRS pour le Groupe » du présent document de base. Ces différences étant observées au titre de comptes pro forma, il est possible que les différences qui résulteront de l'application des normes IFRS au titre de l'exercice 2005 ne soient pas identiques aux différences exposées dans le présent document de base. De plus, les comptes consolidés annuels et semestriels pro forma en normes IFRS ont été établis sur la base des connaissances actuelles de la Société sur les options, normes et interprétations et questions techniques relatives aux normes IFRS. En fonction de l'évolution de ces paramètres, il est possible que le bilan d'ouverture présenté ne soit pas le bilan d'ouverture à partir duquel les comptes consolidés de l'exercice 2005 seront effectivement établis.

9.2. COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA EN NORMES FRANÇAISES

9.2.1. Base d'établissement des comptes consolidés annuels pro forma en normes françaises

Les comptes consolidés annuels pour les exercices 2003 (incluant le comparatif au 31 décembre 2002) et 2004 pro forma ont été établis afin de présenter la situation financière et le résultat des sociétés constituant Vectrane dans sa nouvelle configuration (appelée « le nouveau périmètre ») :

- la société mère Vectrane ;
- les filiales patrimoniales listées à la section « 7.2 - Présentation des sociétés du Groupe » du présent document de base ;

Ces comptes consolidés annuels pro forma établis en application des normes comptables françaises ont été élaborés à partir des principales hypothèses suivantes : le bilan et le compte de résultat consolidés pro forma en normes françaises 2002, 2003 et 2004 ont été établis à partir des comptes individuels des sociétés du groupe Vectrane listées à la section « 7.2 - Présentation des sociétés du Groupe » du présent document de base. La société SAS Foncière du Parc ayant été acquise en février 2003, elle est consolidée dans Vectrane à compter de mars 2003.

Les sociétés cédées au premier semestre 2005 et en 2004 par Vectrane ont été déconsolidées dès le 31 décembre 2002 afin de faire apparaître la seule contribution des sociétés patrimoniales dans le bilan et le résultat des exercices 2002, 2003 et 2004.

Cette déconsolidation s'est traduite par :

- la prise en compte dans les réserves consolidées de Vectrane dès le 31 décembre 2002 :
 - des résultats distribués par ces sociétés, nets d'impôts, lors des exercices 2002, 2003, 2004 et au premier semestre 2005 ;
 - de la plus-value de cession nette d'impôt réalisée par Vectrane au cours du premier semestre 2005 ;
- le maintien dans le bilan consolidé des comptes courants débiteurs ou créditeurs de Vectrane vis-à-vis des filiales cédées majorés des résultats distribués de 2003 à 2005 et de la plus-value de cession des titres réalisée au premier semestre 2005, ces éléments étant considérés comme une créance certaine vis-à-vis de ces filiales ;
- la comptabilisation d'un impôt différé passif relatif aux résultats distribués et à la plus value de cession.

9.2.2. Bilan consolidé 2002, 2003 et 2004 pro forma en normes françaises

Actif immobilisé

En milliers d'euros	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
Immobilisations corporelles	218.661	294.394	277.673
Immobilisations financières	15	15	3
Total actif immobilisé	218.676	294.410	277.676

Les immobilisations corporelles sont composées des ensembles immobiliers ainsi que des installations techniques et matériels de bureau et informatique.

La valeur nette comptable des ensembles immobiliers inclut les frais d'acquisition supportés lors de l'achat des immeubles ainsi que les éventuels écarts de 1^{ère} consolidation affectés aux valeurs des constructions.

En milliers d'euros	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
Terrain	30.298	38.261	40.467
Valeur brute des constructions	194.006	277.314	274.714
<i>Dont crédit-bail</i>	-	12.560	-
Amortissements	- 14.025	- 28.038	- 42.019
Valeur nette des constructions	179.981	249.276	232.695
Valeur brute des autres immobilisations corporelles	11.494	11.596	11.303
Amortissements	- 3.112	- 4.739	- 6.793
Valeur nette des autres immobilisations corporelles	8.382	6.857	4.510
Valeur nette des immobilisations corporelles	218.661	294.394	277.673

Les durées d'amortissement des ensembles immobiliers sont propres à chaque actif et varient de 20 à 40 ans :

- 20 à 40 ans pour les constructions des immeubles de loisirs ;
- 30 à 40 ans pour les constructions des immeubles de bureaux ;
- 5 à 10 ans pour les agencements et aménagements des constructions.

Les installations techniques sont amorties entre 5 et 7 ans et le matériel de bureau et informatique est amorti sur 4 ans.

Les méthodes et durées d'amortissement ne tiennent pas compte du règlement CNC 2002-10 relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs applicable à compter du 1^{er} janvier 2005.

Actif circulant

En milliers d'euros	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
Créances clients	65	244	931
Autres créances d'exploitation	1.035	3.089	1.626
Créances d'impôts sur les sociétés	4	765	10
Impôt différé actif	2.919	-	-
Autres créances	45.245	40.949	36.118
Actif circulant	49.267	45.048	38.684

Les créances clients correspondent aux loyers à encaisser.

Les autres créances d'exploitation comprennent des créances fiscales pour 858 milliers d'euros en 2004, 1.577 milliers d'euros en 2003 et 254 milliers d'euros en 2002 essentiellement représentatives de crédit de TVA.

Les autres créances sont constituées des comptes courants débiteurs des sociétés cédées en 2004 et au premier semestre 2005. Leur évolution provient du paiement des dividendes et des avances de trésorerie rémunérées accordées par Vectrane.

Trésorerie

La trésorerie est composée de liquidités et de valeurs mobilières de placement sans risque.

Capitaux propres consolidés

En milliers d'euros	Capital social	Réserve légale	Réserves consolidées	Résultat	Capitaux propres consolidés
Capitaux propres au 31 déc. 02	150	15	18.005	- 4.738	13.428
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-
Affectation du résultat	-	-	- 4.738	+ 4.738	-
Résultat consolidé 2003	-	-	-	- 2.994	- 2.994
Capitaux propres au 31 déc. 03	150	15	13.263	- 2.994	10.434
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-
Affectation du résultat	-	-	- 2.994	2.994	-
Augmentation du capital	5.250	-	- 5.250	-	-
Résultat consolidé 2004	-	-	-	983	983
Capitaux propres au 31 déc. 04	5.400	15	5.019	983	11.417

En 2004, la Société a procédé à une augmentation de capital par incorporation du report à nouveau. Cette opération a été réalisée par création de 5.250.000 actions nouvelles émises au pair et attribuées gratuitement aux actionnaires à hauteur de 35 nouvelles actions pour 1 ancienne.

Au 31 décembre 2004, le capital social se compose de 5.400.000 actions au nominal de 1 €.

Dettes financières

En milliers d'euros	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
Dettes bancaires	221.653	274.346	260.149
Autres dettes financières	13.503	24.715	19.283
Dettes financières	235.156	299.060	279.973

Les dettes bancaires se répartissent comme suit :

En milliers d'euros	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
Financement des immeubles dans les filiales	203.684	258.002	260.149
Financement maison mère (Vectrane)	17.969	16.344	-
Dettes bancaires	221.653	274.346	260.149

Les dettes bancaires portent systématiquement intérêt à taux variable. Dans le cadre de sa politique de gestion du risque de taux, des opérations de couverture (swaps de taux) ont été mises en place sur certains financements.

L'emprunt porté par Vectrane en 2002 et 2003 a été remboursé par anticipation en juin 2004 moyennant des pénalités de 330 milliers d'euros. Dès février 2003, une avance de 12.260 milliers d'euros rémunérée à taux fixe avait été accordée par l'actionnaire de référence de l'époque pour une durée de 5 ans, remboursable in fine ou par anticipation sans pénalité.

L'augmentation des dettes bancaires en 2003 concerne la SAS Foncière du Parc qui possède le Parc Saint Christophe.

Cette société a été acquise par Vectrane en février 2003. Cette entrée dans le périmètre entraîne une augmentation des dettes financières de 63.975 milliers d'euros au 31 décembre 2003 par rapport au 31 décembre 2002 dont 60.350 milliers d'euros de dettes bancaires et 3.625 milliers d'euros de dettes liées à un contrat de crédit-bail incluses dans les autres dettes financières.

Au cours de l'exercice 2004, la SAS Foncière du Parc a levé l'option d'achat du contrat de crédit-bail et procédé à un refinancement. La dette bancaire de 60.350 milliers d'euros a été remboursée et un nouvel emprunt de 77.000 milliers d'euros a été souscrit en juin 2004 sur une durée de 11 ans. Les frais de mise en place de ce nouvel emprunt se sont élevés à 864 milliers d'euros en 2004.

Les autres dettes financières se décomposent en :

En milliers d'euros	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
Dépôt de garantie des locataires	8.840	18.109	18.562
Dettes de crédit-bail	-	3.625	-
Autres dettes financières	4.662	2.624	1.261
Autres dettes financières	13.503	24.715	19.823

L'augmentation des dépôts de garantie des locataires, en dehors de l'effet d'indexation, s'explique entre 2002 et 2003 par l'acquisition de la SAS Foncière du Parc dont le dépôt de garantie représente un an de loyer.

Provisions

Les provisions comprennent les provisions pour risques et charges et les provisions pour impôts différés passif.

Les provisions pour risques et charges ne concernent que les provisions pour grosses réparations.

Les provisions pour impôt différé passif incluent l'impôt différé passif relatif aux retraitements pour les comptes pro forma des résultats des sociétés cédées par Vectrane en 2004 et au premier semestre 2005 et non consolidées soit 206 milliers d'euros en 2004, 2.491 milliers d'euros en 2003 et 6.462 milliers d'euros en 2002.

Autres dettes

En milliers d'euros	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
Dettes fournisseurs	807	2061	444
Impôt sur les sociétés à payer	1.104	194	2.599
Autres dettes d'exploitation	10.459	11.624	11.935
Dettes diverses	5.085	16.944	15.234
Autres dettes	15.784	30.823	30.211

Les autres dettes d'exploitation sont principalement composées des dettes fiscales et sociales ainsi que des produits constatés d'avance correspondant aux loyers dont le règlement s'effectue à terme à échoir.

En milliers d'euros	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
Dettes fiscales et sociales	989	1.718	1.938
Produits constatés d'avance	7.024	5.112	9.096
Autres passifs d'exploitation	2.446	4.794	901
Autres dettes d'exploitation	10.459	11.624	11.935

Les autres passifs d'exploitation comportent :

- les dettes fournisseurs pour 444 milliers d'euros en 2004 contre 2.061 milliers d'euros en 2003 (incluant la redevance à payer du contrat de crédit-bail de la SAS Foncière du Parc pour 1.182 milliers d'euros) et 807 milliers d'euros en 2002 ;
- des avances et acomptes reçus pour 717 milliers d'euros en 2004 contre 4.610 milliers d'euros en 2003 et 550 milliers d'euros en 2002. En 2003, les avances et acomptes reçus correspondaient essentiellement au loyer payé d'avance à Sologne BV pour 3.981 milliers d'euros.

Les dettes diverses se décomposent essentiellement en une avance long terme accordée par l'actionnaire de Vectrane en 2003 (cf. le paragraphe sur les dettes financières) et en comptes courants créditeurs envers les sociétés cédées par Vectrane et non consolidées dans les comptes pro forma.

En milliers d'euros	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
Comptes courants	3.412	913	1.938
Avance actionnaire	-	12.260	12.260
Autres dettes	1.673	3.771	2.845
Dettes diverses	5.085	16.944	15.234

9.2.3. Compte de résultat consolidé pro forma en normes françaises

Produits d'exploitation

En milliers d'euros	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
Loyers	19.642	28.979	31.762
Charges refacturées	2.117	2.001	2.990
Autres prestations	666	818	2.162
Chiffre d'affaires	22.425	31.798	36.914
Reprises provisions et amortissements	95	698	1.135
Autres produits d'exploitation	-	1	2
Total des produits d'exploitation	22.519	32.497	38.052

L'augmentation des loyers s'explique en grande partie par l'acquisition de la SAS Foncière du Parc en février 2003.

Les autres prestations incluent des prestations facturées par la société Vectrane envers les sociétés cédées, non consolidées dans les comptes pro forma pour 570 milliers d'euros en 2002, 709 milliers d'euros en 2003 et 2.006 milliers d'euros en 2004.

Les reprises de provisions d'exploitation concernent des provisions pour grosses réparations.

Charges d'exploitation

En milliers d'euros	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
Charges externes	4.616	6.948	6.491
Impôts et taxes	687.	1.065	1.452
Charges de personnel	562.	500	427
Dotations aux amortissements et provisions	13.684	15.854	16.278
Autres charges d'exploitation	21	59	1
Total des charges d'exploitation	19.569	24.425	24.650

Les charges externes incluent les charges locatives refacturées aux locataires et les frais de structure tels que les honoraires supportés par les sociétés.

Les impôts et taxes correspondent essentiellement aux impôts fonciers et aux impôts locaux refacturés aux locataires.

Les dotations aux amortissements et aux provisions se décomposent de la façon suivante :

En milliers d'euros	31 déc. 02	31 déc. 03	31 déc. 04
Dotation aux amortissements des immeubles	10.885	13.784	13.974
Dotation aux amortissements des autres immobilisations corporelles	2.052	2.070	2.305
Dotations aux provisions	747	-	250
Total dotations aux amortissements et provisions	13.684	15.854	16.278

L'augmentation des dotations aux amortissements des immeubles entre 2002 et 2003 s'explique par l'acquisition de la SAS Foncière du Parc en février 2003.

Les dotations aux provisions concernent une provision pour grosses réparations en 2002 et une provision pour dépréciation des autres créances en 2004.

Résultat financier

Il est essentiellement composé des charges financières sur emprunt pour 10.667 milliers d'euros en 2004 contre 12.466 milliers d'euros en 2003 et 11.556 milliers d'euros en 2002 soit un coût moyen de financement de 3,88 % en 2004, 3,77 % en 2003 et 4,40 % en 2002.

Impôt sur les sociétés

La charge d'impôt sur les sociétés est déterminée par application du taux d'impôt de droit commun de 34 1/3 %. La société et ses filiales éligibles ont opté pour le régime de l'intégration fiscale. Seule la société Sologne BV est imposée séparément, cette filiale étant de droit néerlandais. Par conséquent, les déficits fiscaux des autres filiales sont imputés sur les bénéfices fiscaux réalisés.

La charge d'impôt sur les sociétés s'élève à 3.163 milliers d'euros en 2004 contre 566 milliers d'euros en 2003 et 1.120 milliers d'euros en 2002.

Impôt différé

L'évolution de l'impôt différé sur les exercices 2002, 2003, 2004 provient essentiellement du retraitement pour les comptes pro forma des résultats distribués par les sociétés non consolidées et cédées en 2004 et 2005.

Cela se traduit par un produit d'impôt différé de 2.285 milliers d'euros en 2004, 3.971 milliers d'euros en 2003 et 679 milliers d'euros en 2002.

Résultat net

L'exercice 2004 clôture sur un bénéfice net de 982 milliers d'euros contre des pertes de 2.994 milliers d'euros en 2003 et 4.738 milliers d'euros en 2002.

L'amélioration du résultat en 2003 s'explique par l'acquisition de la SAS Foncière du Parc.

D'autre part, le résultat inclut des coûts non récurrents de 2.870 milliers d'euros en 2004 contre 775 milliers d'euros en 2003 provenant essentiellement de frais et d'honoraires relatifs aux opérations de refinancement intervenues en 2004 dans Vectrane et la SAS Foncière du Parc, à la TUP de la SNC Foncière du Parc en 2003 et à la levée de l'option de crédit-bail en 2004 de la SAS Foncière du Parc.

9.2.4. Tableau de trésorerie consolidé pro forma en normes françaises

Marge brute d'autofinancement

La marge brute d'autofinancement se détermine à partir du résultat net retraité des éliminations des charges et produits sans incidence sur la trésorerie. Elle s'élevait à 11.475 milliers d'euros au 31 décembre 2003 contre 16.857 milliers d'euros au 31 décembre 2004 soit une augmentation de 47 % qui s'explique essentiellement par l'entrée dans le périmètre de la Société de la SAS Foncière du Parc.

Besoin de fonds de roulement

Compte tenu de la nature de son activité, la Société dégage un fonds de roulement excédentaire. Ceci s'explique par la modalité de quittance des loyers, qui sont à terme à échoir.

Investissement

La Société a effectué un seul investissement depuis le début de l'exercice 2003 : l'acquisition de la société SAS Foncière du Parc qui détient le Parc Saint Christophe.

Financement

L'acquisition évoquée ci-dessus avait été financée en 2003 en partie par une avance de l'actionnaire de référence de l'époque ainsi que par un financement bancaire. En 2004, cette dette a été refinancée pour un montant supérieur au montant initial.

9.3. COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ET HISTORIQUES EN NORMES IFRS

9.3.1. Base d'établissement des comptes consolidés (30 juin 2005) et des comptes consolidés pro forma en normes IFRS (31 décembre 2004 et 30 juin 2004)

Comme indiqué à la section « 9.1 - Présentation générale » du présent document de base, l'application des normes comptables internationales (IFRS) s'impose à toutes les sociétés cotées sur un marché réglementé pour l'établissement des comptes consolidés à compter du 1^{er} janvier 2005.

Afin d'appréhender les conséquences de ces nouvelles normes comptables, les comptes consolidés pro forma au 31 décembre 2004 ont été retraités.

Des comptes consolidés au 30 juin 2005 ont été établis en application de ces nouvelles normes comptables et des comptes consolidés pro forma au 30 juin 2004 ont été élaborés afin de leur fournir un comparatif.

Les chiffres et les états financiers présentés ont été établis en l'état des textes et interprétations disponibles à ce jour.

9.3.2. Principales incidences de la mise en œuvre des normes IFRS pour le Groupe

9.3.2.1. Périmètre et méthode de consolidation

L'application des normes IFRS n'entraîne pas de modification dans le périmètre de consolidation ainsi que dans les méthodes de consolidation du Groupe.

9.3.2.2. Méthodes d'évaluation des actifs

La norme IAS 40 prévoit des méthodes d'évaluation et de présentation spécifiques aux immeubles de placement.

Le Groupe a choisi d'appliquer la méthode préférentielle préconisée par l'IAS 40 qui consiste à valoriser les immeubles de placement à leur juste valeur. Ces immeubles ne sont plus amortis. Ils doivent être présentés au bilan sur une ligne distincte des actifs non courants.

La juste valeur correspond à la valeur de marché hors droits déterminée par les experts indépendants. Ces expertises ont été réalisées pour les actifs d'immobilier de bureaux par FPD Savills et pour les actifs d'immobilier de loisirs par CB Richard Ellis. Elles ont été conduites conformément aux normes de déontologie de la profession d'Expert Immobilier. L'ensemble du patrimoine de la Société a fait l'objet d'études de marchés et de concurrence ainsi que de visites sur site.

Conformément à ce que prévoit la COB (bulletin COB, 2000), la valeur vénale des actifs a été déterminée selon deux approches :

- une approche par capitalisation des revenus locatifs, qui a pour principe l'application d'un taux de rendement pratiqué sur des actifs comparables dans le marché, aux revenus locatifs nets et qui tient compte du niveau de loyer effectif par rapport au prix de marché ;
- une approche par actualisation des flux de trésorerie (communément appelée *Discounted Cash Flow*) qui a pour fondement l'appréhension des revenus à venir en fonction de paramètres tels que la vacance, les augmentations prévisionnelles de loyers et les investissements à effectuer.

Différents types de critères sont pris en considération dans l'estimation de la valeur vénale. Parmi les éléments propres à l'actif, citons notamment la localisation, les moyens d'accès, l'environnement, la qualité architecturale des constructions, les prestations et aménagements, l'âge et le niveau d'entretien. Outre le niveau des loyers, l'étude des revenus locatifs se base sur les types de baux, la durée de ceux-ci, les clauses particulières, la qualité des locataires, le taux de vacance mais également sur les délais de commercialisation. Enfin, les critères propres au marché sont étudiés au regard du positionnement de l'actif par rapport à des biens similaires et par rapport à l'évolution prévisionnelle de l'offre et de la demande pour ce type d'actif.

La décomposition de la valeur du terrain et de la valeur des constructions a été établie par les experts selon la méthode dite du bilan promoteur. Partant de la valeur vénale de l'actif, les différents coûts de construction sont déduits. Le montant résiduel ainsi obtenu constitue la valeur acceptable pour l'achat du terrain. Le résultat ainsi obtenu peut éventuellement faire l'objet d'un test par comparaison avec des prix de terrains au mètre carré pratiqués sur des transactions comparables.

Pour établir les valeurs de marché hors droits aux différentes dates de publication des comptes, les experts ont considérés les loyers effectivement quittancés à ces mêmes dates. Ils ont ensuite appliqué pour chaque date un taux de capitalisation qui tient compte à la fois du niveau des taux de capitalisation, pour l'actif à la date considérée, et de l'évolution du niveau des taux sans risque.

En consolidé, la valeur vénale du patrimoine expertisé s'élevait au 30 juin 2005 à 455,7 millions d'euros (hors droits de mutation).

Le compte de résultat enregistre sur l'exercice la variation de valeur des immeubles déterminée de la façon suivante :

Valeur de marché N – (valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice)

Le résultat de cession d'un immeuble de placement est calculé par rapport à la dernière juste valeur enregistrée au bilan de clôture de l'exercice précédent ; ce résultat se trouverait en conséquence réduit par rapport à celui qui serait extériorisé en normes comptables françaises.

L'impact chiffré sur le bilan d'ouverture pro forma au 1^{er} janvier 2004 de l'application de l'IAS 40 est le suivant :

- les immeubles de placement sont comptabilisés pour une valeur de 404.035 milliers d'euros contre une valeur nette comptable en normes françaises de 287.537 milliers d'euros soit un écart de réévaluation de 116.498 milliers d'euros ;
- un impôt différé passif est comptabilisé pour 39.994 milliers d'euros ;
- l'impact de ce changement de méthode sur les réserves consolidées s'élève à 76.504 milliers d'euros après impôt.

L'impact sur le bilan et le compte de résultat consolidé pro forma au 31 décembre 2004 est le suivant :

- les immeubles de placement au bilan sont comptabilisés pour une valeur de 433.075 milliers d'euros contre une valeur nette comptable en normes françaises de 273.163 milliers d'euros ;
- le compte de résultat enregistre en produit des activités ordinaires une variation de juste valeur des immeubles de placement de 28.690 milliers d'euros ;
- la dotation aux amortissements des constructions est annulée pour 13.974 milliers d'euros ;
- une charge d'impôt différé est comptabilisée pour 9.849 milliers d'euros.

Les autres actifs corporels restent valorisés à leur coût historique amorti selon la méthode des composants. L'application de cette méthode est sans impact dans les comptes consolidés du Groupe.

9.3.2.3. Regroupement d'entreprises

Les regroupements d'entreprises réalisés dans le passé ont généré la constatation d'écarts d'évaluation affectés aux actifs immobiliers détenus par les sociétés acquises.

Selon l'option offerte par IFRS 1 « Première adoption des IFRS » et IFRS 3 sur les regroupements d'entreprises, Vectrane a choisi de ne pas retraiter les acquisitions antérieures au 1^{er} janvier 2004.

9.3.2.4. Instruments financiers

Les normes IAS 32 et IAS 39 relatives à la présentation et à l'évaluation des instruments financiers sont applicables à compter du 1^{er} janvier 2005. Le Groupe n'a pas choisi de les appliquer par anticipation. Par conséquent, les comptes consolidés pro forma 2004 en normes IFRS ne sont pas concernés par leur application.

Les différences de méthode avec les normes françaises sur les instruments financiers ne concernent que les comptes consolidés en normes IFRS au 30 juin 2005.

a) Classification et évaluations des actifs et passifs financiers selon leur catégorie d'appartenance

Les normes IAS 32 et IAS 39 définissent quatre catégories d'actifs financiers et deux catégories de passifs financiers.

Vectrane comptabilise les actifs financiers au coût amorti à l'exception des placements à court terme réalisés pour les besoins de la gestion de trésorerie qui font partie des « actifs disponibles à la vente ».

Tous les passifs financiers sont comptabilisés au bilan au coût amorti. Les frais d'émission d'emprunts sont comptabilisés en normes IFRS en moins de la valeur nominale de l'emprunt et pris en charge au travers du taux d'intérêt effectif.

L'impact chiffré sur les comptes consolidés du Groupe au 1^{er} janvier 2005 et au 30 juin 2005 n'est pas significatif.

b) Actualisation des paiements différés

La norme IAS 32 impose l'actualisation des provisions pour risques et charges ainsi que de toutes sommes bénéficiant d'un différé de paiement ou d'encaissement non conforme aux usages courants.

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

Les dépôts de garantie des locataires sont rémunérés à un taux de marché.

Au 1^{er} janvier 2005, aucune créance ou dette du groupe Vectrane n'est concernée.

c) Comptabilisation des instruments dérivés

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

Ces instruments, présentés en engagements hors bilan dans les comptes consolidés en normes françaises, constituent en normes IFRS des actifs et passifs financiers et doivent être inscrits au bilan pour leur juste valeur. Les variations de juste valeur de ces instruments doivent être enregistrées en résultat sauf dans deux situations où ces variations sont directement comptabilisées en capitaux propres :

- le dérivé est qualifié d'instrument de couverture de flux de trésorerie futurs ;
- le dérivé est qualifié d'instrument de couverture d'un investissement net.

Les instruments dérivés mis en place par le Groupe ont pour objectif de couvrir les variations de flux futurs des emprunts à taux variable.

Néanmoins, le Groupe n'a pas choisi, pour les instruments dérivés existant au 1^{er} janvier 2005, d'appliquer l'option de la comptabilité de couverture offerte par l'IAS 39.

Par conséquent, les variations de juste valeur des instruments dérivés sont directement comptabilisées en résultat financier.

Les conséquences sur le bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2005 sont les suivantes :

- comptabilisation d'un instrument dérivé passif de 1.839 milliers d'euros ;
- comptabilisation d'un impôt différé actif de 621 milliers d'euros ;
- diminution des réserves consolidées pour 1.218 milliers d'euros.

L'impact sur le résultat du premier semestre 2005 n'est pas significatif.

9.3.2.5. Information sectorielle

Le Groupe exerce une activité de détention patrimoniale sur le territoire français avec les mêmes modalités de facturation, de mode de gestion et de recouvrement.

Par conséquent, il n'existe à ce jour qu'un seul secteur d'activité et qu'une seule zone géographique qui lui correspondent.

9.3.2.6. Abandon et cession d'activité

En application d'IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », les actifs et passifs destinés à être cédés doivent être présentés sur des lignes séparées du bilan consolidé. Par ailleurs, le résultat des activités non poursuivies doit être présenté sur une ligne séparée du compte de résultat. IFRS 5 définit une activité non poursuivie comme une composante d'une entité ayant des flux de trésorerie indépendants du reste de l'entité qui a été cédée ou est détenue en vue de la vente et qui représente une ligne d'activité ou une région géographique principale et distincte.

Cette norme est applicable à compter du 1^{er} janvier 2005.

Par conséquent, le compte de résultat au 30 juin 2005 en normes IFRS fait apparaître sur une ligne distincte, « Résultat des activités cédées », le résultat de cession des sociétés cédées par Vectrane le 30 juin 2005. Les autres composantes du compte de résultat n'incluent par conséquent aucune contribution de ces sociétés au premier semestre 2005.

9.3.2.7. Présentation des états financiers

Le bilan est présenté en distinguant les éléments d'actifs et de passifs courants et non courants.

Les éléments d'actifs non courants sont constitués des immeubles de placement, des immobilisations corporelles non incluses dans la valeur des immeubles et des immobilisations financières représentatives de dépôt de garantie de plus d'un an.

Les éléments d'actifs courants représentent toutes les créances dont l'échéance initiale est inférieure à un an ou sans échéance. Les comptes courants avec les sociétés cédées au premier semestre 2005 ont été classés en actif courant, ces créances étant par nature exigibles à tout moment.

Les éléments de passifs sont classés en courant / non courant en fonction de leur date d'exigibilité. Par conséquent, les dettes financières envers les établissements de crédit ont été distinguées entre les dettes à moins d'un an et les dettes à plus d'un an en fonction des échéanciers de remboursement.

L'impact sur le bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2004 des différences de présentation et d'évaluation entre les normes IFRS et les normes françaises est le suivant :

Bilan Actif en milliers d'euros	1 ^{er} janv. 04	Reclassement	Retraitement	1 ^{er} janv. 04
	Pro forma français			Pro forma IFRS
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	294.394	-	- 287.537	6.857
Terrain	38.261	-	- 38.261	-
Construction	249.276	-	- 249.276	-
Autres immobilisations corporelles	6.857	-	-	6.857
Immeubles de placement	-	-	404.035	404.035
Immobilisations financières / autres actifs non courants	15	- 13	-	3
Impôt différé actif	-	-	-	-
Total de l'actif immobilisé	294.410	- 13	-	-
Total de l'actif non courant	-	-	116.497	410.894
Créances clients	244	-	-	244
Autres créances d'exploitation	3.089	+ 13	-	3.102
Créances d'impôt sur les sociétés	765	-	-	765
Impôt différé actif	-	-	-	-
Autres créances	40.949	-	-	40.949
Total de l'actif circulant / Total créances	45.048	+ 13	-	45.061
Valeurs mobilières de placement	0	-	-	-
Disponibilités	4.585	-	-	4.585
Total trésorerie	4.585	-	-	4.585
Total Actif courant	-	-	-	49.646
TOTAL DE L'ACTIF	344.043	-	116.497	460.540

Bilan Passif en milliers d'euros	1 ^{er} janv. 04	Reclassement	Retraitement	1 ^{er} janv. 04
	Pro forma français			Pro forma IFRS
Capital social	150	-	-	150
Réserve légale	15	-	-	15
Réserves consolidées	13.263	-	77.249	90.512
Résultat consolidé	- 2.994	-	-	- 2.994
Capitaux propres consolidés	10.434	-	77.249	87.683
Dettes bancaires	274.346	- 9.310	-	265.036
Autres dettes financières	24.715	+ 7.396	-	32.111
Total des dettes financières	299.060	- 1.914	-	-
Provision	1.135	-	- 1.135	-
Impôt différé passif	2.590	-	40.383	42.973
Total des provisions	3.725	-	-	-
Total des passifs non courants	-	-	-	340.120
Dettes financières court terme	-	14.174	-	14.174
Dettes fournisseurs	2.061	-	-	2.061
Impôt sur les sociétés à payer	194	-	-	194
Autres dettes d'exploitation	11.624	-	-	11.624
Dettes diverses	16.944	- 12.260	-	4.684
Total des autres dettes / Passif non courant	30.823	+ 1.914	-	32.737
TOTAL DU PASSIF	344.043	-	+ 116.497	460.540

Le compte de résultat fait apparaître :

- un résultat opérationnel incluant les éléments récurrents et les éléments non récurrents de l'activité courante ; les éléments non récurrents tels que les plus-values de cession d'actifs sont présentés sur une ligne distincte, « Autres charges et produits opérationnels » ;
- un résultat financier ;
- le résultat net de l'ensemble consolidé.

La notion de résultat exceptionnel n'existe pas en normes IFRS. Les éléments du résultat exceptionnel ont été reclassés soit par nature dans les rubriques du résultat opérationnel, soit en « Autres charges et produits opérationnels » pour les plus ou moins-values de cession d'actifs.

Les charges locatives refacturées ne sont pas présentées comme un élément des produits ordinaires mais sont déduites des charges par nature afin de ne faire apparaître que les éléments de coûts restant à la charge de Vectrane.

Les services bancaires classés en autres charges externes du résultat d'exploitation en normes comptables françaises sont reclassés en résultat financier dans les comptes en normes IFRS.

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

Compte de résultat consolidé en milliers d'euros	31 déc. 04			31 déc. 04 IFRS
	Pro forma Français	Reclassement	Retraitement	
Loyers	31.762	- 366	-	31.396
Charges refacturées	2.990	- 2.990	-	-
Autres prestations	2.162	-	-	2.162
Chiffre d'affaires	36.914	- 3.356		33.558
Reprises amort. et prov. d'exploitation	1.135	-	- 1.135	-
Autres produits d'exploitation	2	-	-	2
Variation de juste valeur des immeubles de placement	-	-	28.690	28.690
Total produits d'exploitation	38.052	- 3.357	+ 27.555	62.251
Produits des activités ordinaires	-	-	-	62.251
Charges externes	6.491	- 6.491	-	-
Charges non refacturées	-	3.941	-	3.941
Impôts, taxes et versements assimilés	1.452	- 1.452	-	-
Charges de personnel	427	-	-	427
Dotation provisions et amortissements	16.278	-	- 13.974	2.305
Autres charges et produits d'exploitation	1	- 238	-	- 237
Total des charges d'exploitation	24.649	4.239	- 13.974	6.437
Résultat d'exploitation	13.402	+ 882	-	-
Autres charges et produits opérationnels	-	-	- 750	- 750
Résultat opérationnel	-	-	-	56.564
Quote-part des opérations faites en commun	- 492	+ 492	-	-
Résultat financier	- 10.052	- 1.558	-	- 11.611
Résultat exceptionnel	- 184	+ 184	-	-
Impôts sur les bénéfices	3.163	-	-	3.163
Impôts différés	- 1.472	-	+ 14.514	13.042
Résultat net de l'ensemble consolidé	982	-	27.765	28.747

9.3.3. Bilan consolidé en normes IFRS au 30 juin 2005 et bilan consolidé pro forma en normes IFRS au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2004

Immeubles de placement

Conformément à la norme IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à la clôture de l'exercice à leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat à l'exception du bilan d'ouverture, où la variation de juste valeur est directement comptabilisée en capitaux propres comme impact du changement de méthode.

La juste valeur des immeubles a été déterminée par des experts indépendants. La valeur ainsi obtenue s'entend hors droits.

En milliers d'euros	1 ^{er} janv. 04 Pro forma	31 déc. 04 Pro forma	30 juin 05
Terrain	124.699	128.879	128.903
Constructions	279.336	304.196	326.852
Immeubles de placement	404.035	433.075	455.755

Au 1^{er} janvier 2004, l'effet du changement de méthode de valorisation des immeubles de placement génère un écart de réévaluation de 116.498 milliers d'euros et un impôt différé passif de 39.394 milliers d'euros. L'impact net sur les capitaux propres consolidés s'élève donc à 77.104 milliers d'euros.

Au 31 décembre 2004, la variation de juste valeur des immeubles par rapport au 1^{er} janvier 2004 a été comptabilisée en résultat pour 28.690 milliers d'euros avec une charge d'impôt différé de 9.849 milliers d'euros.

L'évolution de la juste valeur des terrains entre le 30 juin 2005 et le 31 décembre 2004 provient d'une part de l'accroissement de valeur constaté sur les immeubles de loisirs pour 4.024 milliers d'euros et d'autre part de la cession d'une parcelle de terrain du Parc Saint Christophe pour 4.000 milliers d'euros.

Au 30 juin 2005, la variation de juste valeur des immeubles de placement s'élève à 26.680 milliers d'euros avec une charge d'impôt différé de 9.159 milliers d'euros.

Actif courant

En milliers d'euros	1 ^{er} janv. 04 Pro forma	31 déc. 04 Pro forma	30 juin 05
Créances clients	244	931	395
Autres créances d'exploitation	1.615	1.626	878
Créances d'impôts sur les sociétés	765	10	1.560
Autres créances	42.436	36.118	4.535
Total des créances	45.056	38.685	17.368
Trésorerie	4.585	6.358	16.501
Total actif courant	49.646	45.043	23.869

Les créances clients correspondent aux loyers à encaisser. Les autres créances d'exploitation sont essentiellement constituées de crédit de TVA.

Les autres créances au 31 décembre 2004 correspondent aux comptes courants des sociétés cédées par Vectrane en 2004 et au premier semestre 2005 incluant les dividendes distribués et des avances de trésorerie rémunérées accordées par Vectrane.

Au 30 juin 2005, ces créances ont été rachetées par l'ancien actionnaire de référence du Groupe et sont comptabilisées au bilan de Vectrane pour une valeur de 28.762 milliers d'euros. Le solde des autres créances de 4.535 milliers d'euros inclut une créance de la SAS Foncière du Parc de 4.000 milliers d'euros correspondant à la vente d'une parcelle de terrain du Parc Saint Christophe.

La trésorerie est composée de disponibilités et de valeurs mobilières de placement sans risque.

Capitaux propres consolidés

En milliers d'euros	Capital social	Réserve légale	Réserves consolidées	Résultat	Capitaux propres consolidés
Capitaux propres normes françaises au					
1^{er} janv. 04	150	15	10.269	-	10.434
<i>Impact passage aux IFRS</i>	-	-	-	-	-
Ecart réévaluation immeuble de placement ..	-	-	116.498	-	+ 116.498
Annulation des provisions pour grosses réparations	-	-	+ 1.135	-	- 1.135
Impôt différé sur retraitement IFRS	-	-	- 40.384	-	- 40.384
Capitaux propres pro forma IFRS au					
1^{er} janv. 04	150	15	87.518	-	87.683
Augmentation du capital	5.250	-	- 5.250	-	-
Résultat consolidé pro forma IFRS 2004 ..	-	-	-	28.747	28.747
Capitaux propres pro forma IFRS					
au 31 déc. 04	5.400	15	82.268	28.747	116.430
Affectation du résultat	-	556	28.191	- 28.747	-
Changement méthode IAS 39	-	-	- 1.808	-	- 1.808
Application IFRS 5	-	-	- 1.169	-	- 1.169
Impôt différé sur retraitements IFRS	-	-	+ 621	-	+ 621
Résultat consolidé IFRS 30 juin 05	-	-	-	26.715	26.715
Capitaux propres au 30 juin 05	5.400	571	108.104	26.715	140.790

En 2004, la Société a procédé à une augmentation de capital par incorporation du report à nouveau. Cette opération a été réalisée par création de 5.250.000 actions nouvelles émises au pair et attribuées gratuitement aux actionnaires à hauteur de 35 nouvelles actions pour une ancienne.

Au 30 juin 2005, le capital social se compose de 5.400.000 actions au nominal de 1 €.

L'application de l'IAS 39 au 1^{er} janvier 2005 s'est traduite par la comptabilisation de la variation de juste valeur des instruments dérivés mis en place pour la couverture du risque de taux sur la dette. Un passif financier a été comptabilisé pour 1.808 milliers d'euros avec un impôt différé actif de 621 milliers d'euros. L'impact net d'impôt sur les réserves de ce changement de méthode s'élève à 1.187 milliers d'euros.

L'application au 30 juin 2005 de IFRS 5 relative à la comptabilisation des résultats des activités cédées ou abandonnées entraîne un reclassement du résultat de ces activités entre les réserves consolidées pro forma du 1^{er} janvier 2005 et le résultat consolidé du premier semestre 2005.

Passifs non courants

En milliers d'euros	1^{er} janv. 04	31 déc. 04	
	Pro forma	Pro forma	30 juin 05
Dettes bancaires à plus d'un an	265.036	250.388	221.583
Dépôts de garantie locataires	18.109	18.562	19.322
Dettes sur contrat de crédit-bail	1.743	-	-
Avance long terme actionnaire	12.260	12.260	12.260
Autres dettes financières	32.111	30.822	31.582
Impôt différé passif	42.973	56.016	64.352
Passif non courant	340.120	337.226	317.517

L'évolution des dettes bancaires au cours de l'exercice 2004 provient :

- des remboursements effectués sur la période pour 28.816 milliers d'euros ;
- de la levée de l'option d'achat et du refinancement de la SAS Foncière du Parc ;

soit une augmentation nette des dettes bancaires de 12.427 milliers d'euros.

Au cours du premier semestre 2004, la SAS Foncière du Parc a levé l'option d'achat de son contrat de dette à plus d'un an au 1^{er} janvier 2004 liée au contrat de crédit-bail de 1.742 milliers d'euros et a procédé à un refinancement. La dette bancaire de 60.350 milliers d'euros a été remboursée et un nouvel emprunt de 77.000 milliers d'euros a été souscrit en juin 2004 pour une durée de 11 ans.

La diminution des dettes bancaires au 30 juin 2005 provient à hauteur de 23.630 milliers d'euros du reclassement en passif courant de l'intégralité de la dette concernant Tower à échéance 2006.

Néanmoins, l'exigibilité de cette dette n'est plus représentative de la situation actuelle de la Société. En effet, la Société a procédé au refinancement global de sa dette en juillet 2005 et a ainsi modifié son rythme de remboursement, allongeant la durée de vie de son financement et réduisant fortement la part de la dette exigible dans les prochains exercices (voir la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base).

Les impôts différés passifs concernent essentiellement la charge d'impôt différé relative à l'écart de réévaluation soit 39.394 milliers d'euros au 1^{er} janvier 2004, de 54.898 milliers d'euros au 31 décembre 2004 et de 64.061 milliers d'euros au 30 juin 2005.

Passifs courants

En milliers d'euros	1^{er} janv. 04	31 déc. 04	
	Pro forma	Pro forma	30 juin 05
Dettes bancaires court terme	11.193	9.761	33.391
Autres dettes financières court terme	4.864	1.262	1.590
Dettes fournisseurs	2.061	444	1.151
Impôt sur les sociétés à payer	194	2.599	1.404
Autres dettes d'exploitation	9.742	11.935	11.478
Dettes diverses	4.683	2.974	2.756
Instruments financiers	-	-	1.839
Passif courant	32.737	28.973	53.609

Les dettes bancaires à court terme en 2003 incluent la dette de crédit-bail à moins d'un an pour 1.883 milliers d'euros. L'augmentation constatée au 30 juin 2005 provient du reclassement en dette à court terme de l'intégralité de la dette bancaire sur Tower soit 23.630 milliers d'euros, cette dernière étant due à échéance 2006. Néanmoins, suite au refinancement de la dette en juillet 2005, la part à

court terme de la dette sera en forte baisse au 31 décembre 2005. Les autres dettes financières court terme sont composées des intérêts courus non échus sur les dettes bancaires et les dépôts de garantie ainsi que des concours bancaires courants.

Les autres dettes d'exploitation incluent les produits constatés d'avance issus des modalités de quittancement de certains loyers soit 5.111 milliers d'euros au 1^{er} janvier 2004, 9.096 milliers d'euros au 31 décembre 2004 et 9.435 milliers d'euros au 30 juin 2005.

Les instruments financiers au 30 juin 2005 correspondent à la juste valeur des swaps mis en place sur la couverture des emprunts à taux variable du fait de l'application de l'IAS 39 à compter du 1^{er} janvier 2005. La Société a décidé de ne pas appliquer la comptabilité de couverture sur ces opérations. Par conséquent, les variations de valeur de ces instruments seront comptabilisées en résultat financier lors de chaque clôture.

9.3.4. Résultat consolidé en normes IFRS au 30 juin 2005 et résultat consolidé pro forma en normes IFRS au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2004

Produits des activités ordinaires

En milliers d'euros	30 juin 04	31 déc. 04	30 juin 05
	Pro forma	Pro forma	
Loyers	15.850	31.396	16.432
Autres prestations	1.003	2.162	632
Autres produits d'exploitation	323	2	-
Variation de juste valeur des immeubles de placement	13.450	28.690	26.680
Total des produits des activités ordinaires	30.626	62.250	43.744

Les loyers s'élèvent à 16.432 milliers d'euros au 30 juin 2005 contre 15.850 milliers d'euros au 30 juin 2004 et 31.396 milliers d'euros sur l'exercice 2004.

Les autres prestations incluent les prestations facturées par la Société envers les sociétés cédées, non consolidées dans les comptes pro forma soit 632 milliers d'euros au premier semestre 2005, 1.003 milliers d'euros au premier semestre 2004 et 2.006 milliers d'euros en 2004.

Charges d'exploitation

En milliers d'euros	30 juin 04	31 déc. 04	30 juin 05
	Pro forma	Pro forma	
Charges non refacturées	4.358	3.941	1.554
Charges de personnel	289	427	175
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	1.027	2.305	944
Autres charges et produits d'exploitation	- 197	- 237	-
Total des charges d'exploitation	5.477	6.436	2.673

Les charges non refacturées correspondent aux charges locatives qui portent sur des surfaces vacantes ainsi qu'aux frais de structure incluant essentiellement des honoraires de conseil.

Les dotations aux amortissements concernent uniquement les installations techniques et le matériel de bureau et informatique.

Les charges non refacturées incluent des coûts non récurrents essentiellement liés à diverses opérations de refinancement et à des honoraires de conseil pour 1.886 milliers d'euros en 2004 et 389 milliers d'euros au premier semestre 2005.

Résultat financier

Il comprend :

- des charges financières sur emprunt pour 5.430 milliers d'euros au 30 juin 2005 contre 5.804 milliers d'euros au 30 juin 2004 et 11.651 milliers d'euros en 2004 soit un coût moyen de financement de 4,26 % au 30 juin 2005, de 4,7 % au 30 juin 2004 et de 3,88 % au 31 décembre 2004 ;
- des charges financières sur sociétés cédées pour 492 milliers d'euros en 2004 ;
- les produits financiers sur créances des sociétés cédées pour 471 milliers d'euros au 30 juin 2005 contre 478 milliers d'euros au 30 juin 2004 et 911 milliers d'euros au 31 décembre 2004.

Le coût moyen de la dette au 31 décembre 2005 devrait s'abaisser par rapport à celui du premier semestre de cette année. En effet, au début du second semestre, la Société a mis en place un nouveau financement à taux variable plafonné, lui permettant ainsi de profiter des taux d'intérêt court terme actuellement bas. En cas de maintien du niveau bas des taux d'intérêt, cet emprunt permettra à Vectrane de bénéficier de conditions attractives de financement pour les prochains exercices et donc d'optimiser son résultat financier.

Résultat des activités cédées

Conformément à IFRS 5, le résultat des activités cédées est identifié sur une ligne distincte du compte de résultat. Il correspond aux plus-values de cession de titres réalisées par Vectrane au premier semestre 2005 soit 1.375 milliers d'euros.

L'impôt relatif à cette cession, présenté en impôt sur les bénéfices, s'élève à 206 milliers d'euros.

Impôt sur les sociétés

La charge d'impôt sur les sociétés est déterminée par application du taux d'impôt de droit commun de 34 1/3 %. La société et ses filiales éligibles ont opté pour le régime de l'intégration fiscale. Seule la société Sologne BV est imposée séparément, cette filiale étant de droit néerlandais. Par conséquent, les déficits fiscaux des autres filiales sont imputés sur les bénéfices fiscaux réalisés.

La charge d'impôt sur les sociétés s'élève à 1.404 milliers d'euros au 30 juin 2005 y compris la charge d'impôt de 206 milliers d'euros relative aux plus-values de cession des titres des sociétés de marchand de biens, contre 442 milliers d'euros au 30 juin 2004 et 3.163 milliers d'euros au 31 décembre 2004.

Impôt différé

L'impôt différé provient essentiellement de la charge fiscale causée par la variation de juste valeur des immeubles de placement comptabilisée en résultat soit une charge d'impôt de 9.174 milliers d'euros au 30 juin 2005, de 4.617 milliers d'euros au 30 juin 2004 et de 9.849 milliers d'euros au 31 décembre 2004.

Résultat net

Le premier semestre 2005 clôture sur un bénéfice net de 26.715 milliers d'euros contre 16.318 milliers d'euros au 30 juin 2004 et 28.747 milliers d'euros au 31 décembre 2004.

Ces résultats incluent la variation de juste valeur des immeubles de placement net d'impôt respectivement pour 17.506 milliers d'euros, 8.833 milliers d'euros et 18.841 milliers d'euros.

10. TRÉSORERIE ET CAPITAUX

10.1. SITUATION AU 30 JUIN 2005

Il est renvoyé à la section « 20.1 - Comptes consolidés semestriels au 30 juin 2005 établis en normes comptables internationales » du présent document de base.

10.2. SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2004

Il est renvoyé à la section « 20.3 - Comptes consolidés pro forma annuels au 31 décembre 2004 établis en normes comptables internationales » du présent document de base.

10.3. CONDITIONS D'EMPRUNT ET STRUCTURE DE FINANCEMENT DE LA SOCIÉTÉ

Il est renvoyé à la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base.

10.4. RESTRICTION À L'UTILISATION DES CAPITAUX AYANT INFLUÉ SENSIBLEMENT OU POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT, DE MANIÈRE DIRECTE OU INDIRECTE, SUR LES OPÉRATIONS DE LA SOCIÉTÉ

Il est renvoyé au paragraphe « Engagements » de la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base.

11. RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

Au regard de l'activité foncière qu'il exerce, le Groupe ne mène aucune politique de recherche et de développement et n'est titulaire d'aucun brevet et licence.

La Société a procédé au dépôt de la marque française « Vectrane » auprès de l'Institut national de la propriété intellectuelle.

Par ailleurs, la Société considère ne pas être dépendante à l'égard de quelconques marques, brevets, ou licences pour son activité ou pour sa rentabilité.

12. INFORMATION SUR LES TENDANCES

Tel que cela est décrit au paragraphe « 6.3.4 - Option de la Société pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées au cours du prochain exercice » du présent document de base, la Société entend opter pour le régime fiscal des SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts à compter de son exercice ouvert le 1^{er} janvier 2006. Ce régime permettra à la Société et à ses filiales qui auront opté pour ce régime de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les sociétés à hauteur de leurs bénéfices provenant de la location d'immeubles, de la sous-location d'immeubles pris en crédit-bail et des plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de droits afférents à un contrat de crédit-bail immobilier, de participations dans des sociétés de personnes et de participations dans des filiales ayant opté pour le régime fiscal des SIIC. Cette exonération est conditionnée au versement d'une taxe de sortie (*exit tax*) dont le paiement est réparti sur quatre ans et calculée au taux de 16,50 % sur les plus-values latentes existant au 31 décembre de l'exercice précédant l'option, dont le montant est estimé par la Société à environ 32.310 milliers d'euros (sur la base de la juste valeur des immeubles au 30 juin 2005 et de leur valeur nette comptable au 31 décembre 2005).

Dans le cadre du développement de la Société, celle-ci pourra bénéficier d'un régime de neutralité fiscale lors des opérations de fusion, de scission ou d'apport partiel d'actif auxquelles elle participerait. En particulier, sous certaines conditions, sa fusion avec une autre SIIC n'entraînerait pas la sortie du régime des SIIC de la société absorbée (article 208 C du Code général des impôts). Les plus-values réalisées lors de l'apport d'éléments d'actifs éligibles à l'exonération d'impôt prévue en faveur des SIIC, qui serait effectué, le cas échéant, par une société ne bénéficiant pas du régime des SIIC à la Société ou une de ses filiales ayant opté pour ce régime, dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport partiel d'actif, seraient taxées au taux réduit de 16,5 % (articles 208 C ter et 219-IV du Code général des impôts).

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 210 E du Code général des impôts, la plus-value réalisée par une personne morale soumise à l'impôt sur les sociétés lors du simple apport, à la Société, d'un immeuble ou de droits afférents à un contrat de crédit-bail immobilier bénéficierait, sous certaines conditions, d'une taxation au taux réduit de 16,5 %. Ce dispositif pourrait s'appliquer aux apports réalisés jusqu'au 31 décembre 2007.

En 2006, la Société entend proposer à ses actionnaires la distribution, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005, pour lequel elle n'aura pas bénéficié du régime SIIC, d'au minimum 85 % du résultat net distribuable.

A un horizon de 18 mois, la Société entend réaliser des investissements pour un montant d'environ 155 millions d'euros. Ces investissements se décomposent pour environ en un tiers en travaux sur le patrimoine existant et en deux tiers affectés à l'acquisition de nouveaux actifs. En termes financiers, la Société vise un niveau d'endettement cible d'environ 50 % - 55 %. Le taux de rendement cible des actifs que la Société souhaite acquérir est supérieur à 6,75 %.

L'ambition de la Société à terme est de devenir une foncière de référence. Pour cela, la Société se fixe comme objectif d'avoir une croissance de son dividende supérieure à l'indice du coût de la construction, et de dépasser le milliard d'euros d'actifs détenus.

Par ailleurs, la Société a reçu des manifestations d'intérêts de la part d'acquéreurs potentiels s'agissant de deux de ses actifs immobiliers de loisirs (Chalets du Forum et Le Britania). La Société étudie avec la plus grande attention ces propositions. Aucune décision définitive de cession n'a été prise par le conseil d'administration de la Société s'agissant de l'un ou l'autre de ces actifs à la date d'enregistrement du présent document de base.

13. PRÉVISION OU ESTIMATION DU BÉNÉFICE

Non applicable.

14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE

14.1. CONSEIL D'ADMINISTRATION

14.1.1. Composition du conseil d'administration

A la date d'enregistrement du présent document de base, le conseil d'administration de la Société est composé de sept membres et un censeur.

Les statuts de la Société prévoient que le conseil d'administration sera composé de dix-huit membres au plus, sous réserve de dérogation prévue par la loi en cas de fusion et d'au plus deux censeurs. Les censeurs sont chargés de veiller à la stricte application des statuts. Ils assistent aux réunions du conseil d'administration avec voix consultative, sans toutefois que leur absence puisse nuire à la validité de ces délibérations. Les statuts n'imposent pas aux censeurs de détenir un nombre minimum d'actions.

Parmi les sept membres actuels du conseil d'administration, Christine Bonteil est administrateur indépendant au sens où elle n'entretient aucune relation directe ou indirecte avec le Groupe, ses actionnaires ou ses dirigeants qui puisse influencer sur l'exercice de sa liberté de jugement. Il existe par ailleurs, à la date d'enregistrement du présent document de base, un censeur, Patrick Sabban.

Sont indiqués ci-dessous les noms des membres du conseil d'administration et du censeur de la Société à la date d'enregistrement du présent document de base, ainsi que leur date d'entrée en fonction, la date d'expiration de leur mandat et les principales activités qu'ils exercent à la date d'enregistrement du présent document de base :

Nom et prénom de l'administrateur	Age	Date de première nomination ou entrée en fonction	Dates de fin du mandat actuel	Principale activité exercée en dehors de la Société
Jean-Claude Bossez, président du conseil d'administration	65	nommé administrateur le 28.09.2005 nommé président du conseil d'administration le 16.11.2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	président du conseil d'administration et directeur général de Bail Investissement Foncière
Christine Bonteil, administrateur	42	27.10.2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	gérant de Croisières de Paris et du Canal et de Paris Canal
Claude Breuil, administrateur et directeur général	56	04.07.2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	président directeur général d'Asset Value Management
K'thiel (Keith) Breslauer, administrateur	39	04.07.2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	<i>managing director</i> de Patron Capital Limited
Jason Meads, administrateur	38	16.11.2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	<i>senior originator</i> de Patron Capital Limited
Patron Capital Limited, administrateur, représentée par Kendall Langford	40	28.09.2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	Kendall Langford est <i>general counsel</i> de Patron Capital Limited
Bertrand Schwab, administrateur	40	04.07.2005	assemblée générale appelée en 2011 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010	<i>senior officer</i> au sein de Patron Alma
Patrick Sabban, censeur	52	27.10.2005	assemblée générale appelée en 2006 à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2005	président directeur général d'Amex Partners

Edward Shay, nommé administrateur de la Société le 4 juillet 2005, a démissionné de ses fonctions le 11 novembre 2005. Le conseil d'administration du 16 novembre 2005 a coopté Jason Meads, en remplacement d'Edward Shay. Conformément à l'article L. 225-24 du Code de commerce, la cooptation de Jason Meads sera soumise à ratification par la prochaine assemblée générale des actionnaires de la Société.

Patrick Sabban, nommé administrateur de la Société le 4 juillet 2005, a démissionné de ses fonctions le 30 septembre 2005. L'assemblée générale mixte du 27 octobre 2005 a nommé Patrick Sabban en qualité de censeur de la Société.

Les membres du conseil d'administration et le censeur peuvent être contactés au siège social de la Société.

14.1.2. Renseignements personnels relatifs aux membres du conseil d'administration

14.1.2.1. Parcours professionnels des membres du conseil d'administration

Jean-Claude Bossez (65 ans)

est président du conseil d'administration de la Société depuis le 16 novembre 2005. Diplômé de l'Institut Technique de Banque et du Centre d'Enseignement Supérieur de Banque, Jean-Claude Bossez a débuté sa vie professionnelle à la Société Générale au Service de l'Inspection Générale. En 1970, il rejoint la Compagnie Financière Suez où il exerce différentes responsabilités en tant que directeur de la banque Sofinco. En 1980, en Belgique, il devient président du comité de direction de la banque Sofibanque. En 1986, il intègre Citibank France comme vice-président en charge d'établissements financiers spécialisés dans le crédit immobilier. Il rejoint le groupe Axa en 1990 comme directeur général du groupe Cecico, filiale financière de l'assureur spécialisée dans le crédit d'équipement aux entreprises et participe à la création de Loxxia cédée plus tard à HSBC. Toujours chez Axa, il prend la présidence du directoire de Fidei, société foncière cotée à la bourse de Paris, spécialisée dans l'immobilier d'entreprise et cédée en 1998 à un fonds d'investissement nord américain. Président du groupe ISM jusqu'en 2005, il a présidé au sein de ce groupe les sociétés Bail Investissement Foncière, Sélectibail, Sélectibanque, Immobilière des Centres Commerciaux et Codétour, toutes cotées à la bourse de Paris. Il est toujours, à titre transitoire, président directeur général de Bail Investissement Foncière. Il a par ailleurs été jusqu'en 2005 le directeur général du groupe Addvim Services Management, spécialisé dans la gestion « *asset management* » et « *property management* » en immobilier d'entreprise. Jean-Claude Bossez est membre du conseil d'administration de la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières.

Christine Bonteil (42 ans)

est administrateur de la Société depuis le 27 octobre 2005. Diplômée de l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales (HEC), Christine Bonteil a débuté sa carrière dans l'hôtellerie chez Pullman International et Accor à des fonctions marketing et développement. Elle a ensuite été directrice du réseau d'agences de voyages des Galeries Lafayette de 1994 à 1999 puis directrice générale de Club Med On Line qu'elle a monté en 2000 sous forme de spin off. Après un passage chez VVF Vacances pour accompagner la restructuration du marketing et des ventes, Christine Bonteil décide de reprendre une société dans le secteur du réceptif. Christine Bonteil est actuellement gérante des Croisières de Paris et du Canal et de Paris Canal, qui opèrent des croisières à thème sur la Seine et le Canal Saint Martin.

Claude Breuil (56 ans)

est directeur général de la Société depuis le 4 juillet 2005 et a exercé le mandat de président du conseil d'administration à compter de cette date et jusqu'au 16 novembre 2005. Diplômé de l'Ecole Supérieure des Sciences Economiques et Commerciales (ESSEC) et titulaire du Diplôme d'Etudes Supérieures Comptables et Financières (DESCF), Claude Breuil a débuté sa carrière chez Peat Marwick Mitchell & Co (aujourd'hui KPMG) avant de rejoindre le Groupe Montenay, l'un des principaux opérateurs français dans le secteur de l'énergie et du « *facility management* » (aujourd'hui Dalkia). Claude Breuil a par la suite occupé les fonctions de directeur financier, puis de directeur général, de France Boissons avant d'être nommé en 1989 directeur général du Groupe Pierre 1er, un promoteur immobilier français établi dans les principales capitales européennes. De 1991 à 1999, il a

exercé différents mandats sociaux pour le compte du Crédit Lyonnais puis du Consortium de Réalisation. Claude Breuil est depuis 1995 président directeur général d'Asset Value Management, une société spécialisée dans la gestion stratégique d'actifs et les activités de conseil associées, tant auprès de sociétés européennes de taille moyenne que de grands groupes.

K'thiel (Keith) Breslauer (39 ans)

est administrateur de la Société depuis le 4 juillet 2005. Diplômé de la New York University School of Business et titulaire d'un *Master of Business Administration* de l'Université de Chicago, K'thiel (Keith) Breslauer a débuté sa carrière professionnelle au sein de Lehman Brothers, d'abord aux Etats-Unis puis en Europe. En 1993, K'thiel (Keith) Breslauer a participé, au sein du bureau londonien de Lehman Brothers, à la création et est nommé responsable du *Principal Finance Group*. Il a été par la suite nommé co-responsable du département *International Mortgage and Real Estate* de Lehman Brothers jusqu'en 1997, date à laquelle il quitte Lehman Brothers pour réaliser, à titre privé et aux côtés d'autres investisseurs, l'acquisition de plus de 25 immeubles et de neuf hôtels en France. En 1999, K'thiel (Keith) Breslauer a fondé Patron Capital Limited, société de conseil de fonds d'investissement, et occupe depuis les fonctions de *managing director*. K'thiel (Keith) Breslauer est par ailleurs membre du conseil européen du Urban Land Institute (ULI).

Kendall Langford (40 ans)

est représentant permanent de Patron Capital Limited, administrateur de la Société depuis le 28 septembre 2005. Diplômée en droit de l'Université de Keele (Royaume-Uni) et avocate, Kendall Langford a débuté sa carrière au sein du département de droit bancaire du cabinet Clifford Chance. Elle a par la suite rejoint Cargill Inc. en qualité de juriste responsable du *European Value Investment Group*. Depuis 1999, Kendall Langford est *general counsel* de Patron Capital Limited et supervise à ce titre les aspects légaux, fiscaux et réglementaires ainsi que la structuration des fonds d'investissement conseillés par Patron Capital Limited.

Jason Meads (38 ans)

est administrateur de la Société depuis le 16 novembre 2005. Diplômé en financement immobilier de la City University de Londres et *chartered surveyor*, Jason Meads a débuté sa carrière à Londres en tant que gérant de portefeuille immobilier avant de rejoindre en 1992 Ferguson Hollis, un cabinet de niche basé à Moscou, puis, en 1994, le cabinet Kolb Levins Associates au sein duquel il a été le représentant de Healey & Baker (aujourd'hui Cushman & Wakefield Healey & Baker) en Russie et dans la Communauté des Etats Indépendants (CEI). Entre 1995 et 1999, Jason Meads assure les fonctions de co-directeur général de la société Stonly Grad, une des plus importantes sociétés moscovites de services immobiliers. Directeur général de la société Frontwire de 2000 à 2003, Jason Meads est depuis lors *senior originator* au sein de Patron Capital et est responsable à ce titre des différents investissements réalisés en Europe centrale (Pologne, République Tchèque, Slovaquie).

Bertrand Schwab (40 ans)

est administrateur de la Société depuis le 4 juillet 2005. Diplômé de l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales (HEC), Bertrand Schwab a exercé des responsabilités pour Paribas sur les marchés financiers à Tokyo et à Londres. Il a ensuite dirigé les activités immobilières de Bankers Trust en France, avant de codiriger les activités européennes de *private equity* immobilier de Deutsche Bank à Londres. A ce titre, Bertrand Schwab était membre des conseils d'administration et des comités de gouvernance de Bail Investissement Foncière, Sélectibail, Codétour, Immobilière des Centres Commerciaux et ISM en France, et de Filo et Hovisar en Espagne. Depuis 2000, il est un *operating partner* de Patron Capital Limited avec lequel il a fait l'acquisition du complexe de l'hôtel Arts à Barcelone et de la société de stockage de pétrole et de produits chimiques Simon Limited en Angleterre.

Patrick Sabban (52 ans)

est censeur (non administrateur) de la Société depuis le 27 octobre 2005. Auparavant, il a été administrateur de la Société du 4 juillet 2005 au 29 septembre 2005. Diplômé de l'Université de Paris IX Dauphine, Patrick Sabban bénéficie d'une expérience et d'une expertise reconnues dans le secteur de l'immobilier d'entreprise. D'abord ingénieur d'affaires au sein de la Société Française d'Ingénieurs Conseils en Aménagement puis, à compter de 1980, directeur commercial et responsable de l'investissement au sein de la société SERDIM, spécialiste du conseil en immobilier d'entreprise, Patrick Sabban a ensuite fondé en 1989 Achard et Associés, cabinet au sein duquel il a occupé les fonctions de directeur général. A la suite de la fusion d'Achard et Associés avec CB Richard Ellis intervenue en 1996, il a été nommé directeur général groupe et président directeur général de CB Richard Ellis Investment Consulting jusqu'en 2002, date à laquelle il a fondé Amex Partners où il occupe les fonctions de président directeur général.

Le tableau ci-dessous récapitule l'ensemble des sociétés au sein desquelles les membres du conseil d'administration de la Société et le censeur ont été membres d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou associé commandité, à tout moment au cours des cinq dernières années :

Nom et prénom de l'administrateur	Autres mandats et fonctions exercés dans toute société au cours des cinq dernières années
Jean-Claude Bossez, administrateur et président du conseil d'administration	<p><u>président</u> :</p> <ul style="list-style-type: none">- du conseil d'administration de Bail Investissement Foncière*- du conseil d'administration de Codétour- du conseil d'administration d'ISM- du conseil d'administration de Sélectibail- du conseil d'administration de S.F.T.B.*- du conseil d'administration de S.P.S.O.* <p><u>directeur général de</u> :</p> <ul style="list-style-type: none">- Addvim Services Management SAS- Bail Investissement Foncière* <p><u>administrateur de</u> :</p> <ul style="list-style-type: none">- Aric Iberica- Bail Investissement Foncière*- Codétour- Immobilière des Centres Commerciaux- Sélectibail- Sélectibanque- S.F.T.B.*- S.P.S.O.* <p><u>représentant permanent de</u> :</p> <ul style="list-style-type: none">- Bail Investissement Foncière au conseil d'administration de Primabail- Addvim Services Management au conseil d'administration de Deltis- Addvim Services Management au conseil d'administration d'ORFI <p><u>représentant légal de</u> :</p> <ul style="list-style-type: none">- Addvim Services Management, président de la SAS Addvim Asset Management- Addvim Services Management, président de la SAS Addvim Crédit-Bail Management- Addvim Services Management, gérant de la SCI France Plateformes- Addvim Services Management, président de la SAS G.E.P.- Addvim Services Management, gérant de la SNC Ile-de-France 2000- Addvim Services Management, gérant de la SC Immobilière Pantin Bobiny- Addvim Services Management, gérant de la SCI Jas de Bouffan- Bail Investissement Foncière, gérant de la SCI Barisienne La Rochelle*- Bail Investissement Foncière, gérant de la SCI Le Ponant 1986*- Bail Investissement Foncière, gérant de la SC Louise Michel*- Bail Investissement Foncière, gérant de la SCI Marceau Béthunes*- Bail Investissement Foncière, gérant de la SCI Marceau Pomponne*- Bail Investissement Foncière, gérant de la SCI 9 rue du Puech*- Bail Investissement Foncière, gérant de la SCI Oméga A*- Bail Investissement Foncière, gérant de la SCI Oméga C*- Bail Investissement Foncière, gérant de la SCI Parlunic 2- Bail Investissement Foncière, gérant de la SCI Portostel*- Bail Investissement Foncière, gérant de la SCI Ruhl-Côte d'Azur*- Bail Investissement Foncière, gérant de la SCI Tostel*- Bail Investissement Foncière, gérant de la SCI Toulouse-Blagnac*- ISM, président de la SAS Addvim Services Management- ISM, président de la SAS Rapée Bercy

	- S.F.T.B., président de la SAS Boieldieu - S.F.T.B., président de la SAS COTIM
Christine Bonteil, administrateur	<u>gérant de</u> : - Croisières de Paris* - Paris Canal*
Claude Breuil, administrateur et directeur général	<u>président directeur général</u> d'Asset Value Management* <u>membre du conseil de surveillance</u> de Selective Beauty* <u>représentant permanent de</u> : - Station Food Catering SA, administrateur de Quai n° 1* - On Line Finance SA, administrateur d'Omniane*
K'thiel (Keith) Breslauer, administrateur	<u>administrateur de</u> : - Patron Capital Scotland GP Limited* - Simon Storage Holding Limited - Siena Investments Limited - Siena Holdings Limited - PCP Finanziara SPA - Patron Holding Santa Maria SA
Patron Capital Limited, administrateur, représentée par Kendall Langford	<u>secrétaire général</u> de : - Patron Capital Limited* <u>administrateur de</u> : - Patron Holding Santa Maria SA
Jason Meads, administrateur	<u>administrateur de</u> : - Frontwire Limited - Bratcarl A.S.* - Neptune Film SP z.o.o.* - Capital Park SP z.o.o.*
Bertrand Schwab, administrateur	<u>administrateur de</u> : - Bail Investissement Foncière - Codétour - Filo - Hovisar - ICC - ISM - Sélectibail
Patrick Sabban, censeur	<u>président directeur général</u> de : - Amex Partners* - CB Richard Ellis Investment Consulting

* Mandat en cours à la date d'enregistrement du présent document de base.

14.1.2.2. Absence de condamnation des membres du conseil d'administration

Aucun membre du conseil d'administration n'a été condamné au cours des cinq dernières années au titre de l'une des infractions visées à l'article 14.1 du règlement européen d'application de la directive dite « prospectus » (Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission européenne du 29 avril 2004), s'agissant notamment d'une condamnation l'empêchant d'agir en tant que membre d'un organe d'administration ou de direction ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur.

14.1.2.3. Absence de liens familiaux entre les membres du conseil d'administration

Il n'existe, à la connaissance de la Société et à la date d'enregistrement du présent document de base, aucun lien familial entre les membres du conseil d'administration.

14.2. CONFLITS D'INTÉRÊTS AU NIVEAU DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun conflit d'intérêts potentiel entre, d'une part, les devoirs, à l'égard de la Société, des membres du conseil d'administration et, d'autre part, leurs intérêts privés ou d'autres devoirs.

Il est rappelé que Jean-Claude Bossez, président du conseil d'administration de la Société, exerce par ailleurs le mandat de président du conseil d'administration assumant les fonctions de directeur général de la société Bail Investissement Foncière, foncière cotée sur l'Eurolist d'Euronext Paris. Il est envisagé que Jean-Claude Bossez démissionne de la direction générale de la société Bail Investissement Foncière préalablement à la date du visa de l'Autorité des marchés financiers sur le

prospectus relatif à l'introduction en bourse de la Société et qu'il conserve la présidence du conseil d'administration de la société Bail Investissement Foncière à titre transitoire jusqu'au 31 janvier 2006 au plus tard. La Société estime que les dispositions légales applicables à son président du conseil d'administration et celles qui lui sont applicables en qualité de président directeur général de la société Bail Investissement Foncière ne sont pas de nature à créer des conflits d'intérêt entre ses devoirs à l'égard de la Société et ses intérêts privés ou ses devoirs au titre de son mandat de président directeur général de la société Bail Investissement Foncière.

Il est également rappelé que Patrick Sabban, censeur (non administrateur) de la Société, est par ailleurs président directeur général de la société Amex Partners avec laquelle Vecrane a conclu un contrat d'« *asset management* » (voir les paragraphes « 6.1.7.2 - Externalisation de la gestion » et « 22.2.1 - Contrat d'« *asset management* » conclu avec la société Amex Partners » du présent document de base).

Aux termes de la charte de l'administrateur entrant en vigueur à la date d'enregistrement du présent document de base, tout administrateur et tout censeur doit faire part au conseil d'administration de toute situation de conflit d'intérêts même potentiel au titre de ses fonctions et s'abstenir de participer au débat et au vote de la délibération correspondante. De façon plus générale, chaque administrateur et chaque censeur agit en totale indépendance et hors de toute pression. Pour un résumé complet de la charte de l'administrateur, il est renvoyé au paragraphe « 16.1.6 - Règlement intérieur du conseil d'administration » du présent document de base.

Il n'existe aucun arrangement ou accord conclu entre les principaux actionnaires, des clients, des fournisseurs ou autres de la Société en vertu duquel un membre du conseil d'administration a été nommé.

Il n'existe aucune restriction acceptée par un membre du conseil d'administration concernant la cession, dans un certain laps de temps, de sa participation dans le capital social de la Société. Il est toutefois rappelé qu'aux termes de l'article 11 des statuts, chaque administrateur doit détenir au moins une action de la Société pendant toute la durée de son mandat.

15. RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES

Il est rappelé qu'à la suite de la prise de contrôle de Vectrane par Patron Alma le 4 juillet 2005, le conseil d'administration et la direction générale de la Société ont été intégralement renouvelés. Les informations relatives aux rémunérations et avantages versés aux précédents membres du conseil d'administration et au précédent directeur général n'étant plus pertinentes à la date d'enregistrement du présent document de base et ne reflétant plus la politique de rémunération que la Société entend désormais mener, ces informations ne sont pas reprises ci-après.

La présentation des rémunérations et avantages versés aux membres du conseil d'administration est donc limitée aux informations relatives au conseil d'administration tel qu'il est composé à la date d'enregistrement du présent document de base.

15.1. RÉMUNÉRATION BRUTE GLOBALE DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

La Société et les autres sociétés du Groupe n'ont versé aucune rémunération ou avantage en nature aux membres actuels du conseil d'administration au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2004.

Le conseil d'administration du 16 novembre 2005 a fixé la rémunération fixe annuelle de Jean-Claude Bossez, en sa qualité de président du conseil d'administration de la Société, à la somme de 80.000 €, cette somme étant révisable le 31 décembre de chaque année et pour la première fois le 31 décembre 2006. Ledit conseil d'administration a également décidé que Jean-Claude Bossez aura droit à une rémunération variable annuelle, le montant de cette rémunération variable annuelle étant laissée à la discrétion du conseil d'administration après avis du comité des rémunérations. Cette rémunération variable annuelle sera versée à Jean-Claude Bossez le 31 décembre de chaque année, et pour la première fois le 31 décembre 2006. Une voiture de fonction sera par ailleurs mise à la disposition de Jean-Claude Bossez.

L'assemblée générale des actionnaires du 28 septembre 2005 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme globale de 30.000 € au titre de l'exercice en cours.

L'assemblée générale des actionnaires du 27 octobre 2005 a fixé le montant de la rémunération du censeur de la Société à la somme de 1.500 € par séance du conseil d'administration à laquelle il assistera.

Aucune prime d'arrivée ou de départ n'a été versée aux membres actuels du conseil d'administration au titre de l'exercice 2005.

Il n'existe aucun régime de retraite spécifique mis en place par la Société pour ses dirigeants.

15.2. OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS CONSENTIES ET EXERCÉES PAR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société n'a pas attribué d'options de souscription ou d'achat d'actions aux membres, anciens ou actuels, du conseil d'administration.

15.3. ACTIONS ATTRIBUÉES GRATUITEMENT PAR LA SOCIÉTÉ AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société n'a pas attribué gratuitement d'actions aux membres, anciens ou actuels, du conseil d'administration.

15.4. PRÊTS ET GARANTIES ACCORDÉS AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société n'a pas accordé de prêts ou de garanties aux membres, anciens ou actuels, du conseil d'administration.

15.5. SOMMES PROVISIONNÉES OU CONSTATÉES PAR LA SOCIÉTÉ OU SES FILIALES AUX FINS DU VERSEMENT DE PENSIONS, RETRAITES OU AUTRES AVANTAGES AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société et ses filiales n'ont provisionné ou constaté aucune somme aux fins du versement de pensions, retraites ou autres avantages aux membres, anciens ou actuels, du conseil d'administration.

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

16.1. FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

16.1.1. Nomination des administrateurs

Les statuts de la Société prévoient que la Société est administrée par un conseil d'administration collégial composé de trois membres au moins à dix-huit membres au plus, sous réserve de dérogation prévue par la loi en cas de fusion. Les administrateurs de la Société sont nommés par décision de l'assemblée générale des actionnaires.

Le nombre des administrateurs et des représentants permanents des personnes morales ayant atteint l'âge de soixante-quinze ans ne peut dépasser le tiers en nombre des administrateurs. Lorsque cette limite est dépassée, le membre le plus âgé est réputé démissionnaire à l'issue de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice au cours duquel le dépassement s'est produit.

Chacun des administrateurs doit être propriétaire pendant toute la durée de son mandat d'au moins une action. Si au jour de sa nomination, un administrateur n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis, ou si, au cours de son mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office, s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai de trois mois.

A la date d'enregistrement du présent document de base, le conseil d'administration compte sept membres. Pour la composition du conseil d'administration à la date d'enregistrement du présent document de base, il est renvoyé au paragraphe « 14.1.1 - Composition du conseil d'administration » du présent document de base.

16.1.2. Durée du mandat des administrateurs

La durée du mandat des administrateurs ne peut excéder six ans, sous réserve des dispositions légales relatives à la limite d'âge. Les fonctions d'un administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur. Les administrateurs sont toujours rééligibles, ils peuvent être révoqués à tout moment par décision de l'assemblée générale des actionnaires.

16.1.3. Président du conseil d'administration

Le conseil d'administration nomme parmi ses membres personnes physiques un président élu pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Il est rééligible.

La limite d'âge pour l'exercice des fonctions de président du conseil d'administration est fixée à soixante-quinze ans. Lorsqu'en cours de fonctions, cette limite d'âge aura été atteinte, le président du conseil d'administration sera réputé démissionnaire d'office.

Le conseil d'administration peut révoquer le président à tout moment.

Le président du conseil d'administration organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'assemblée générale dans un rapport. Ce rapport présente les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration ainsi que les procédures de contrôle interne mises en place par la Société. Sans préjudice des dispositions de l'article L. 225-56 du Code de commerce, le rapport indique en outre les éventuelles limitations que le conseil d'administration apporte aux pouvoirs du directeur général (voir le paragraphe « 16.2.3 - Limitations apportées à la direction générale » du présent document de base).

Le président du conseil d'administration veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure en particulier que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

16.1.4. Attributions du conseil d'administration

Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Il est compétent pour décider ou autoriser l'émission d'obligations, et peut déléguer à l'un ou plusieurs de ses membres, au directeur général ou, en accord avec ce dernier, à un ou plusieurs directeurs généraux délégués les pouvoirs nécessaires pour réaliser l'émission d'obligations et en arrêter les modalités dans les conditions prévues à l'article L. 228-40 du Code de commerce.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Le règlement intérieur du conseil d'administration précise que celui-ci détermine les grandes orientations stratégiques, économiques et financières de la Société.

Au moins une fois par an, le conseil d'administration doit examiner :

- les comptes annuels sociaux et consolidés pour l'exercice passé et les comptes prévisionnels ;
- la mise en œuvre des orientations stratégiques et du « business plan » ;
- la mise en œuvre de la politique financière et les risques encourus par la Société.

Le conseil d'administration surveille régulièrement l'évolution des résultats, de la trésorerie et de la situation de liquidité et d'endettement de la Société et du Groupe. Il s'appuie, pour ce faire, sur les avis motivés, les notes et les simulations du comité financier.

Le conseil d'administration est également saisi de certains projets en raison soit de leur nature soit des montants en jeu. Pour de plus amples développements sur ces attributions du conseil d'administration, il est renvoyé au paragraphe « 16.2.3 - Limitations apportées à la direction générale » du présent document de base.

16.1.5. Réunions du conseil d'administration

Le conseil d'administration se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur la convocation de son président, soit au siège social, soit en tout autre endroit indiqué par la convocation. Toutefois, les administrateurs constituant au moins le tiers des membres du conseil d'administration peuvent demander au président de convoquer le conseil d'administration, sur un ordre du jour déterminé, si celui-ci ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois. Lorsque les fonctions de président et de directeur général sont dissociées, le directeur général peut également demander au président de convoquer le conseil d'administration sur un ordre du jour déterminé. Les convocations sont faites par tous moyens et même verbalement.

Il est tenu un registre de présence qui est signé par les administrateurs participant à la séance du conseil d'administration. Les administrateurs ont le droit de se faire représenter par un autre

administrateur, mais un administrateur ne peut représenter comme mandataire, au cours d'une même séance du conseil d'administration, qu'un seul administrateur. Le mandat doit être donné par lettre, télécopie, télex ou courrier électronique.

Le conseil d'administration peut nommer à chaque séance un secrétaire qui peut être choisi en dehors des administrateurs ou des actionnaires.

Le conseil d'administration ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres est présente. Les délibérations sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés. En cas de partage des voix, la voix du président est prépondérante. Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité des administrateurs ceux qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant l'identification des administrateurs participant aux réunions du conseil d'administration et garantissant leur participation effective, dans les limites et sous les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur, ainsi que par le règlement intérieur arrêté par le conseil d'administration. Conformément aux statuts, les censeurs assistent aux séances du conseil d'administration avec voix consultative, sans toutefois que leur absence puisse nuire à la validité de ces délibérations.

Les délibérations du conseil d'administration sont constatées par des procès-verbaux inscrits sur un registre spécial coté et paraphé conformément aux dispositions réglementaires et signés par le président de séance et au moins un administrateur. En cas d'empêchement du président de séance, il est signé par deux administrateurs au moins.

Les copies ou extraits des procès-verbaux sont certifiés soit par le président du conseil d'administration, soit par le directeur général, soit par l'administrateur délégué provisoirement dans les fonctions du président, soit par un fondé de pouvoir habilité à cet effet.

Le règlement intérieur du conseil d'administration précise que celui-ci est réuni par son président soit à des intervalles périodiques, soit aux moments qu'il juge opportuns, en fonction de l'intérêt social. Pour faire en sorte que les séances du conseil d'administration aient une fréquence telle qu'elles permettent un examen et une discussion approfondis des questions entrant dans le cadre de ses attributions, il est prévu que le conseil d'administration se réunisse au minimum quatre fois par an et davantage si les circonstances l'exigent.

En particulier, le président du conseil d'administration réunit le conseil d'administration pour arrêter les comptes annuels et semestriels et le chiffre d'affaires trimestriel et convoquer l'assemblée générale des actionnaires de la Société chargée d'approuver les comptes annuels.

Les administrateurs et les censeurs sont convoqués par le président du conseil d'administration par courrier ou par télécopie envoyé cinq jours ouvrés à l'avance. Les documents nécessaires à la prise de décision par les administrateurs sont joints, dans la mesure du possible, à la convocation. Ces documents sont, en tout état de cause, transmis en temps utile aux administrateurs. Si les circonstances l'exigent, le conseil d'administration peut être convoqué oralement par son président, sans condition de délai.

Le président du conseil d'administration peut décider d'autoriser un administrateur à participer à la réunion par visioconférence pour autant que cette demande ait été transmise dans un délai compatible avec l'utilisation de la visioconférence. Les questions susceptibles d'être traitées et les décisions arrêtées par ce mode de participation sont régies par les textes législatifs et réglementaires applicables. Un administrateur participant à la réunion par visioconférence peut représenter un autre administrateur, sous réserve que le président du conseil d'administration ait reçu, au jour de la réunion, une procuration de l'administrateur ainsi représenté.

En cas de dysfonctionnement du système de visioconférence constaté par le président du conseil d'administration, le conseil d'administration peut valablement délibérer avec les seuls administrateurs

présents physiquement, dès lors que les conditions de quorum sont satisfaites. La survenance de tout incident technique perturbant le fonctionnement de la séance sera mentionnée dans le procès-verbal, y compris l'interruption et le rétablissement de la participation par visioconférence.

Un administrateur participant par visioconférence qui ne pourrait plus être réputé présent en raison d'un dysfonctionnement peut alors donner une procuration à un administrateur présent physiquement, sous réserve de porter cette procuration à la connaissance du président du conseil d'administration. Il peut également communiquer une procuration par anticipation en précisant qu'elle ne deviendra effective qu'en cas de dysfonctionnement du système de visioconférence ne lui permettant plus d'être réputé présent.

Les dispositions précédentes relatives à la visioconférence s'appliqueront *mutatis mutandis* aux moyens de télécommunication permettant l'identification des administrateurs participant aux réunions du conseil d'administration et garantissant leur participation effective dont l'utilisation pourra être autorisée sous réserve que soit intervenu le décret en Conseil d'Etat devant préciser la nature et les conditions d'utilisation de ces moyens de télécommunication.

Depuis la modification de la composition du conseil d'administration opérée par l'assemblée générale le 4 juillet 2005, le conseil d'administration s'est réuni cinq fois et le taux de présence au conseil d'administration s'élève à 63 %.

16.1.6. Règlement intérieur du conseil d'administration

Le conseil d'administration de la Société a adopté, le 12 octobre 2005, un règlement intérieur entrant en vigueur à la date d'enregistrement du présent document de base et destiné à préciser les modalités de son fonctionnement et de celui des comités qui l'assistent, en complément des dispositions législatives, réglementaires et statutaires de la Société. La Société entend inscrire l'action et l'organisation du conseil d'administration dans le cadre des meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et appliquer notamment les recommandations de l'Association française des entreprises privées et du Mouvement des entreprises de France (octobre 2003) en la matière, pour autant qu'elles soient compatibles avec l'organisation et la taille de la Société. Le règlement intérieur couvre en particulier les compétences du conseil d'administration, des administrateurs et des censeurs, l'organisation des travaux du conseil d'administration et établit une charte de l'administrateur, qui offre un cadre déontologique à l'exercice par les administrateurs et par les censeurs de leur mandat.

La charte de l'administrateur prévoit en particulier que :

- chaque administrateur et chaque censeur, avant d'accepter ses fonctions, doit prendre connaissance des obligations générales ou particulières attachées à sa fonction, et notamment des textes légaux ou réglementaires applicables, des statuts, du règlement intérieur et ses annexes ainsi que de tout complément que le conseil d'administration estime nécessaire de lui communiquer ;
- chaque administrateur et chaque censeur doit agir en toutes circonstances dans l'intérêt social de la Société ;
- chaque administrateur doit posséder au moins une action de la Société. A défaut de détenir cette action lors de son entrée en fonction ou si, au cours de son mandat, il cessait d'en être propriétaire, l'administrateur dispose de trois mois pour se mettre en conformité avec cette obligation ;
- chaque administrateur et chaque censeur doit faire part au conseil d'administration de toute situation de conflit d'intérêts même potentiel au titre de ses fonctions et s'abstenir de participer au débat et au vote de la délibération correspondante. De façon plus générale, chaque administrateur et chaque censeur agit en totale indépendance et hors de toute pression.

Au-delà, il a un devoir d'expression sur toute question soumise au conseil d'administration sur laquelle il a un avis motivé ;

- chaque administrateur et chaque censeur doit informer le président du conseil d'administration de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société pendant les cinq derniers exercices et lui indiquer toute modification qui surviendrait ;
- chaque administrateur et chaque censeur doit informer le président du conseil d'administration s'il a été condamné au cours des cinq dernières années au titre de l'une des infractions visées à l'article 14.1 du règlement européen d'application de la directive dite « prospectus » (Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission européenne du 29 avril 2004), s'agissant notamment d'une condamnation l'empêchant d'agir en tant que membre d'un organe d'administration ou de direction ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur ;
- chaque administrateur et chaque censeur doit informer le président du conseil d'administration de l'existence de tout lien familial l'unissant à un administrateur ou à un censeur ou au directeur général de la Société ;
- chaque administrateur et chaque censeur doit consacrer à ses fonctions le temps et l'attention nécessaires. Il a un devoir de diligence, qui comprend les obligations suivantes :
 - chaque administrateur et chaque censeur doit être assidu et s'efforcer de participer à toutes les réunions du conseil d'administration et, le cas échéant, des comités auxquels il appartient. Dans le cas où un administrateur ou un censeur serait absent à plus de trois séances consécutives du conseil d'administration, le président du conseil d'administration en informerait le conseil d'administration, qui pourrait demander la démission dudit administrateur ou dudit censeur ou décider de proposer la révocation dudit administrateur ou dudit censeur ou, le cas échéant, le remplacement de son représentant permanent, à l'instance qui l'a désigné. De même, le président de chaque comité informera le conseil d'administration en cas d'absence d'un membre d'un comité à trois réunions successives et pourra proposer la révocation du membre du comité concerné ;
 - chaque administrateur et chaque censeur a l'obligation de s'informer. A cet effet, il réclame dans les délais appropriés au président du conseil d'administration les informations indispensables à une intervention utile sur les sujets à l'ordre du jour du conseil d'administration, dans la mesure où celles-ci ne lui auraient pas été communiquées par le président du conseil d'administration ;
 - chaque administrateur et chaque censeur doit assister dans toute la mesure du possible aux assemblées générales des actionnaires de la Société.
- chaque administrateur et chaque censeur se considère comme astreint à un véritable secret professionnel qui dépasse la simple obligation de discrétion prévue par les textes et comprend la confidentialité relative aux informations non publiques acquises dans le cadre de ses fonctions.

La charte de l'administrateur rappelle également, en tant que de besoin, la réglementation boursière applicable en matière de délit d'initié, de manquement d'initié et de manipulation de cours.

16.2. FONCTIONNEMENT DE LA DIRECTION GÉNÉRALE

16.2.1. Directeur général

La direction générale de la Société est assurée par Claude Breuil depuis sa nomination par le conseil d'administration du 4 juillet 2005. Le conseil d'administration du 16 novembre 2005 a toutefois nommé Jean-Claude Bossez, actuel président du conseil d'administration de la Société, en qualité de directeur général de la Société sous condition suspensive et à compter de la démission par ce dernier des fonctions de directeur général de la société Bail Investissement Foncière qu'il occupe à la date d'enregistrement du présent document de base, cette démission devant intervenir préalablement à la date du visa de l'Autorité des marchés financiers sur le prospectus relatif à l'introduction en bourse de la Société.

Le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société, sous réserve des limitations de ses pouvoirs décidées par le conseil d'administration (voir le paragraphe « 16.2.3 - Limitations apportées à la direction générale » du présent document de base). Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au conseil d'administration.

Le directeur général représente la Société dans ses rapports avec les tiers. Il engage la Société même par ses actes ne relevant pas de l'objet social, à moins que la Société ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

La limite d'âge pour l'exercice des fonctions de directeur général est fixée à soixante-quinze ans. Lorsqu'en cours de fonctions, cette limite d'âge aura été atteinte, le directeur général sera réputé démissionnaire d'office.

Le directeur général est révocable à tout moment par le conseil d'administration.

La rémunération du directeur général est déterminée par le conseil d'administration. Elle peut être fixe ou variable, ou à la fois fixe et variable.

16.2.2. Directeur général délégué

Sur sa proposition, le conseil d'administration peut nommer une ou plusieurs personnes physiques chargées d'assister le directeur général, avec le titre de directeur général délégué.

Les directeurs généraux délégués disposent, à l'égard des tiers, des mêmes pouvoirs que le directeur général. Les directeurs généraux délégués sont révocables à tout moment par le conseil d'administration sur proposition du directeur général.

Le conseil d'administration n'envisage pas, à la date d'enregistrement du présent document de base, de procéder à la nomination d'un ou plusieurs directeurs généraux délégués.

16.2.3. Limitations apportées à la direction générale

Sans préjudice de la procédure d'autorisation préalable prévue par les articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce, le conseil d'administration a décidé, dans sa réunion du 12 octobre 2005, de limiter les pouvoirs du directeur général comme suit. Ces limitations prennent effet à la date d'enregistrement du présent document de base.

16.2.3.1. Engagement des opérations significatives par leur nature même

Les opérations suivantes ne peuvent être mises en œuvre par le directeur général qu'après autorisation préalable du conseil d'administration :

- la conclusion, modification ou extension de tout contrat de gestion d'actifs portant sur tout ou partie des actifs de la Société ;
- la conclusion, modification ou extension de tout bail, mise en location, location gérance ou autre octroi de droit d'occupation concernant un quelconque actif immobilier de la Société et dont le montant annuel est supérieur à 250.000 € ;
- la conclusion, modification ou extension de tout contrat y compris ceux portant sur des services immobiliers en tous genres et dont la valeur annuelle excède 150.000 € ou qui ne peut être résilié avec un préavis inférieur à trois mois ;
- toute opération entraînant une modification de la situation fiscale de la Société ;
- la prise de participation ou d'intérêt ou acceptation de mandat social dans toute société, groupement ou entité entraînant une responsabilité solidaire ou indéfinie des associés, sauf si cette prise de participation ou d'intérêt est faite pour les besoins de la conclusion ou de l'exécution de prestations au profit d'un client et que cette prise de participation ou d'intérêt est une condition imposée par le client.

Cette procédure s'applique également aux opérations mentionnées ci-dessus lorsqu'elles (i) sont soumises au vote de la Société en qualité d'actionnaire ou d'associé de toute société du Groupe et (ii) relèvent du directeur général agissant en qualité de représentant légal de toute société du Groupe.

16.2.3.2. Engagement des opérations significatives par leur montant

Certaines opérations ne peuvent être mises en œuvre par le directeur général de la Société qu'après autorisation, selon le cas, d'un comité du conseil d'administration ou du conseil d'administration lui-même, dans les conditions et selon les modalités précisées ci-après.

Les opérations suivantes relèvent ainsi de la compétence du comité d'investissement et d'arbitrage (voir le paragraphe « 16.4.1 - Comité d'investissement et d'arbitrage » du présent document de base) :

- tout projet de vente, de cession, de location, de transfert ou tout autre projet d'aliénation d'un élément faisant partie de l'actif de la Société dont la valeur immobilisée excède un million d'euros ;
- tout projet de conclusion de contrat ou d'engagement relatif à l'acquisition d'éléments d'actifs dont la valeur brute immobilisée excède un million d'euros ;
- tout projet de conclusion ou de modification de contrat de construction ou de maîtrise d'œuvre portant sur des travaux ou constructions concernant un actif immobilier de la Société dont la valeur des travaux à entreprendre excède un million d'euros ;
- tout projet de création, d'acquisition ou de cession, totale ou partielle, de toute filiale lorsque l'opération envisagée excède un million d'euros ; et
- tout projet de conclusion d'un partenariat ou de tout accord de participation aux bénéficiaires, de coopération ou d'entreprise commune avec une autre personne ou société lorsque l'opération envisagée excède un million d'euros.

Les opérations suivantes relèvent ainsi de la compétence du comité financier (voir le paragraphe « 16.4.3 - Comité financier » du présent document de base) :

- tout projet d'octroi de privilège ou autre sûreté sur tout ou partie des biens ou des éléments d'actif de la Société, sauf dans le cours ordinaire et normal de son activité et sous réserve qu'un tel privilège ou sûreté n'excède pas un million d'euros ;
- tout projet d'emprunt ou d'opération hors bilan excédant un million d'euros par opération et dans la limite globale annuelle de cinq millions d'euros ;
- tout projet d'octroi de prêt, avance ou crédit, sauf dans le cours ordinaire et normal de l'activité de la Société et sous réserve qu'il n'excède pas un million d'euros ; et
- tout projet d'acquisition ou de souscription d'actions, d'obligations ou d'autres valeurs mobilières dans tout établissement de dépôt ou autre entité pour un montant supérieur à un million d'euros, à l'exception des placements de trésorerie en dépôt à vue sans risque.

Si le montant de l'opération considérée est compris entre un million d'euros et cinq millions d'euros, ladite opération est soumise à avis préalable du comité compétent :

- si le comité compétent émet un avis favorable sur ladite opération, le directeur général peut procéder à sa mise en œuvre ;
- si le comité compétent émet un avis défavorable sur ladite opération, le directeur général peut saisir le conseil d'administration qui délibère alors sur ladite opération et autorise ou non sa mise en œuvre.

Si le montant de l'opération considérée est supérieur à cinq millions d'euros, ladite opération fait l'objet de la procédure suivante :

- le directeur général saisit le comité compétent pour avis, étant précisé que cet avis est uniquement consultatif ;
- le comité compétent transmet son avis motivé au conseil d'administration ;
- le conseil d'administration délibère sur l'opération envisagée et autorise ou non sa mise en œuvre.

Cette procédure s'applique également aux opérations mentionnées ci-dessus lorsqu'elles (i) sont soumises au vote de la Société en qualité d'actionnaire ou d'associé de toute société du Groupe et (ii) relèvent du directeur général agissant en qualité de représentant légal de toute société du Groupe.

Les dossiers présentés par le directeur général au comité compétent et au conseil d'administration devront être suffisamment détaillés et adressés suffisamment à l'avance pour permettre aux membres dudit comité, aux administrateurs et aux censeurs de se prononcer en toute connaissance de cause.

En tout état de cause, et quel que soit le montant de l'opération, le conseil d'administration est régulièrement tenu informé par le directeur général de l'état d'avancement d'une telle opération.

16.3. CONTRATS DE SERVICE LIANT LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION À LA SOCIÉTÉ OU À L'UNE DE SES FILIALES ET PRÉVOYANT L'OCTROI D'AVANTAGES À L'ISSUE D'UN TEL CONTRAT

Il n'existe, à la date d'enregistrement du présent document de base, aucun contrat de service liant les membres du conseil d'administration à la Société ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages à l'issue d'un tel contrat.

16.4. FONCTIONNEMENT DES COMITÉS

Le statuts de la Société prévoient que le conseil d'administration peut décider la création de comités chargés d'étudier les questions que le conseil d'administration ou son président soumet, pour avis, à leur examen. Le conseil d'administration fixe, dans le règlement intérieur qu'il arrête, la composition, les modalités d'organisation et de fonctionnement et les attributions des comités qui exercent leur activité sous sa responsabilité. Il détermine, le cas échéant, le montant de la rémunération des membres des comités.

Comme rappelé dans le règlement intérieur du conseil d'administration, le rôle des comités est strictement consultatif. Le conseil d'administration apprécie souverainement les suites qu'il entend donner aux conclusions et recommandations présentées par les comités.

A la date d'enregistrement du présent document de base, le conseil d'administration de la Société a constitué quatre comités : un comité d'investissement et d'arbitrage, un comité d'audit, un comité financier et un comité des rémunérations.

16.4.1. Comité d'investissement et d'arbitrage

16.4.1.1. Attributions

Le comité d'investissement et d'arbitrage, créé le 12 octobre 2005 par le conseil d'administration, a vocation à assister le conseil d'administration de la Société dans la définition des orientations stratégiques du Groupe dans son ensemble. Il assiste en particulier le conseil d'administration dans l'appréciation des investissements ou des désinvestissements qui sont envisagés par le Groupe.

A la demande du directeur général de la Société, le comité examine :

- tout projet de vente, de cession, de location, de transfert ou tout autre projet d'aliénation d'un élément faisant partie de l'actif de la Société dont la valeur immobilisée excède un million d'euros ;
- tout projet de conclusion de contrat ou d'engagement relatif à l'acquisition d'éléments d'actifs dont la valeur brute immobilisée excède un million d'euros ;
- tout projet de conclusion ou de modification de contrat de construction ou de maîtrise d'œuvre portant sur des travaux ou constructions concernant un actif immobilier de la Société dont la valeur des travaux à entreprendre excède un million d'euros ;
- tout projet de création, d'acquisition ou de cession, totale ou partielle, de toute filiale lorsque l'opération envisagée excède un million d'euros ; et
- tout projet de conclusion d'un partenariat ou de tout accord de participation aux bénéficiaires, de coopération ou d'entreprise commune avec une autre personne ou société lorsque l'opération envisagée excède un million d'euros.

Cette procédure s'applique également aux opérations mentionnées ci-dessus lorsqu'elles (i) sont soumises au vote de la Société en qualité d'actionnaire ou d'associé de toute société du Groupe et (ii) relèvent du directeur général agissant en qualité de représentant légal de toute société du Groupe.

Le règlement intérieur du conseil d'administration distingue les hypothèses suivantes :

- s'agissant d'une opération dont le montant est compris entre un million d'euros et cinq millions d'euros, le directeur général de la Société peut procéder à la mise en œuvre de ladite opération en cas d'avis favorable du comité. A défaut, le directeur général peut saisir le conseil d'administration qui délibère alors sur ladite opération et autorise ou non sa mise en œuvre ;
- s'agissant d'une opération dont le montant est supérieur à cinq millions d'euros, le comité transmet son avis consultatif motivé au conseil d'administration qui délibère alors sur ladite opération et autorise ou non sa mise en œuvre.

Le comité d'investissement et d'arbitrage peut, en tant que de besoin, demander au comité financier de lui apporter son concours pour déterminer les incidences financières de l'opération envisagée et apprécier les modalités financières de mise en œuvre de l'opération.

Le comité d'investissement et d'arbitrage contribue, en liaison avec le conseil d'administration, à l'élaboration du « *business plan* » de la Société sur la base du plan prévisionnel d'investissement annuel préparé par la société Amex Partners en sa qualité d'« *asset manager* » de la Société (voir le paragraphe « 22.2.1 - Contrat d'« *asset management* » conclu avec la société Amex Partners » du présent document de base).

Le comité d'investissement et d'arbitrage informe régulièrement le conseil d'administration de ses diligences et de ses observations.

16.4.1.2. Fonctionnement

Le comité se réunit chaque fois que nécessaire et au moins mensuellement sur convocation de son président, du directeur général ou du président du conseil d'administration qui fixe l'ordre du jour de la réunion. En particulier, il se réunit pour émettre un avis sur tout projet d'acquisition, de cession d'actifs ou d'investissement d'un montant supérieur à un million d'euros que lui soumet le directeur général.

Le comité ne peut valablement délibérer que si la majorité de ses membres, dont le président, sont présents. Il délibère à la majorité simple ; en cas d'égalité, la voix du président est prépondérante. Seront réputés présents les membres assistant aux réunions du comité par visioconférence, dans les conditions précisées au paragraphe « 16.1.5 - Réunions du conseil d'administration » du présent document de base. En cas de conflit d'intérêts, les personnes concernées ne participent pas aux délibérations correspondantes.

Sur décision de son président, le comité peut faire appel, en tant que de besoin, à des experts extérieurs. Il peut se faire communiquer tout document interne et toute information nécessaire à son bon fonctionnement et mener toute investigation utile à l'exercice de sa mission.

Les membres du comité, ainsi que les personnes extérieures qui seraient invitées à une réunion du comité, sont tenus, envers tout tiers au conseil d'administration, à une obligation de confidentialité à l'égard de toutes les informations communiquées au comité ou auxquelles ils auront accès à l'occasion de leurs travaux.

Les travaux du comité font l'objet d'un compte-rendu élaboré par le secrétaire désigné au début de chaque séance par le président du comité. Le président du comité présente en séance du conseil

d'administration la synthèse des travaux du comité et les recommandations qu'il formule à l'attention du conseil d'administration.

Après consultation du comité des rémunérations, le conseil d'administration détermine librement la rémunération de chaque membre du comité d'investissement et d'arbitrage qui n'exerce pas par ailleurs un mandat d'administrateur au sein de Vectrane, cette rémunération étant fonction de l'assiduité dudit membre aux réunions du comité. Les administrateurs membres du comité ne perçoivent aucune rémunération particulière, y compris de jetons de présence supplémentaires au titre de leur participation aux réunions du comité.

Le comité d'investissement et d'arbitrage ne s'est pas encore réuni depuis sa constitution.

16.4.1.3. Composition

Le comité d'investissement et d'arbitrage est composé de cinq membres, choisis par le conseil d'administration en raison de leur compétence.

Le conseil d'administration peut décider la révocation d'un ou plusieurs membre(s) du comité. Un membre administrateur du comité est réputé démissionnaire d'office de ses fonctions en cas de cessation, pour quelque cause que ce soit, de son mandat d'administrateur. De plus, il est rappelé que la charte de l'administrateur met l'accent sur la nécessaire assiduité aux réunions du comité et prévoit à cet égard que le président du comité pourra proposer au conseil d'administration la révocation de tout membre du comité qui aura été absent à trois réunions successives du comité.

Le comité désigne un de ses membres pour en assurer la présidence. Un membre du comité ne peut se faire représenter. La durée des fonctions des membres du comité est de douze mois. Les fonctions des membres du comité peuvent être renouvelées.

A la date d'enregistrement du présent document de base, les membres du comité d'investissement et d'arbitrage sont :

- Jean-Claude Bossez (administrateur)
- K'thiel (Keith) Breslauer (administrateur)
- Bertrand Schwab (administrateur)
- Jason Meads (administrateur)
- Dominique Bonin (membre non administrateur, gérant de Cleaveland Asset Management)

16.4.2. Comité d'audit

16.4.2.1. Attributions

Le comité d'audit, créé le 12 octobre 2005 par le conseil d'administration, a vocation à examiner de manière régulière les conditions d'établissement des comptes sociaux et consolidés et à s'assurer de la rigueur, de la permanence, de la pertinence et de la transparence des méthodes comptables adoptées ainsi que de l'adéquation des procédures internes de collecte et de contrôle des informations avec ces objectifs.

Il saisit également le conseil d'administration de toute question liée aux modalités de consolidation et se prononce sur la désignation, le renouvellement et la qualité du travail des commissaires aux comptes.

Dans ce cadre, le comité examine :

- la pertinence du choix des options comptables ;
- les comptes sociaux et consolidés annuels et semestriels, leurs annexes, ainsi que le chiffre d'affaires trimestriel ;
- les procédures de contrôle interne ;
- les programmes et travaux d'audit interne ;
- l'état des contentieux importants ; et
- les propositions de désignation et de renouvellement des commissaires aux comptes, la qualité de leur travail et la mise en œuvre de leurs recommandations et le respect des dispositions légales et réglementaires qui leur sont applicables.

Plus généralement, il donne un avis sur tout sujet de nature comptable, financière ou fiscale dont il est saisi ou dont il juge utile de se saisir.

Il informe régulièrement le conseil d'administration de ses diligences et de ses observations.

16.4.2.2. Fonctionnement

Le comité d'audit se réunit chaque fois que nécessaire et au moins une fois par trimestre sur convocation de son président ou du président du conseil d'administration qui fixe l'ordre du jour de la réunion. En particulier, il se réunit avant chaque réunion du conseil dont l'ordre du jour comporte l'arrêté ou l'examen des comptes annuels ou semestriels et du chiffre d'affaires trimestriel ou le bilan de la gestion financière ou la présentation des comptes prévisionnels de l'exercice à venir.

Les commissaires aux comptes peuvent demander au président du conseil d'administration la tenue d'une réunion du comité s'ils le jugent nécessaire.

Le comité ne peut valablement délibérer que si la majorité de ses membres, dont le président, sont présents. Il délibère à la majorité simple ; en cas d'égalité, la voix du président est prépondérante. Seront réputés présents les membres assistant aux réunions du comité par visioconférence, dans les conditions précisées au paragraphe « 16.1.5 - Réunions du conseil d'administration » du présent document de base. En cas de conflit d'intérêts, les personnes concernées ne participent pas aux délibérations correspondantes.

Le président du comité peut convier à ses réunions les principaux dirigeants du Groupe et les commissaires aux comptes. Le comité peut en outre obtenir des commissaires aux comptes toute précision utile à l'exercice de sa mission. Il se réunit au moins une fois par an en leur présence et en l'absence des membres de la direction de la Société. Les commissaires aux comptes peuvent demander à être entendus par le comité.

Le comité peut entendre toute autre personne, sous réserve d'en avoir informé préalablement le président du conseil d'administration. Il peut se faire communiquer tout document interne et toute information nécessaire à son bon fonctionnement et mener toute investigation utile à l'exercice de sa mission.

Les membres du comité, ainsi que les personnes extérieures qui seraient invitées à une réunion du comité, sont tenus, envers tout tiers au conseil d'administration, à une obligation de confidentialité à l'égard de toutes les informations communiquées au comité ou auxquelles ils auront accès à l'occasion de leurs travaux.

Les travaux du comité font l'objet d'un compte-rendu élaboré par le secrétaire désigné au début de chaque séance par le président du comité. Le président du comité présente en séance du conseil d'administration la synthèse des travaux du comité et les recommandations qu'il formule à l'attention du conseil d'administration.

Après consultation du comité des rémunérations, le conseil d'administration détermine librement la rémunération de chaque membre du comité d'audit qui n'exerce pas par ailleurs un mandat d'administrateur au sein de Vectrane, cette rémunération étant fonction de l'assiduité dudit membre aux réunions du comité. Les administrateurs membres du comité ne perçoivent aucune rémunération particulière, y compris de jetons de présence supplémentaires au titre de leur participation aux réunions du comité.

Le comité d'audit ne s'est pas encore réuni depuis sa constitution.

16.4.2.3. Composition

Le comité d'audit est composé de quatre membres, choisis par le conseil d'administration en raison de leur compétence et notamment en raison de leur qualification en matière financière et comptable.

Le conseil d'administration peut décider la révocation d'un ou plusieurs membre(s) du comité. Un membre administrateur du comité est réputé démissionnaire d'office de ses fonctions, en cas de cessation, pour quelque cause que ce soit, de son mandat d'administrateur. De plus, il est rappelé que la charte de l'administrateur met l'accent sur la nécessaire assiduité aux réunions du comité et prévoit à cet égard que le président du comité pourra proposer au conseil d'administration la révocation de tout membre du comité qui aura été absent à trois réunions successives du comité.

Le comité désigne un de ses membres pour en assurer la présidence. Un membre du comité ne peut se faire représenter. La durée des fonctions des membres du comité est de douze mois. Les fonctions des membres du comité peuvent être renouvelées.

A la date d'enregistrement du présent document de base, les membres du comité d'audit sont :

- Jean-Claude Bossez (administrateur)
- Claude Breuil (administrateur)
- Patron Capital Limited (administrateur), représentée par Kendall Langford
- Bertrand Schwab (administrateur)

16.4.3. Comité financier

16.4.3.1. Attributions

Le comité financier, créé le 12 octobre 2005 par le conseil d'administration, a vocation à assister le conseil d'administration de la Société dans la définition des orientations financières du Groupe dans son ensemble.

Il définit la politique de gestion des risques financiers, de trésorerie et de financement du Groupe.

En liaison avec le comité d'investissement et d'arbitrage, et sous réserve des attributions expressément attribuées à ce dernier, le comité examine toute opération financière susceptible d'avoir une influence significative sur les états financiers (acquisitions, restructurations, etc.) et établit des simulations et des notes explicatives à l'attention du conseil d'administration.

Il examine également :

- la structure financière de la Société et du Groupe et, en particulier, la conformité des ratios d'endettement à la pratique de place des sociétés foncières de même taille ;
- la gestion des politiques de couverture de change et de taux ;
- la situation de liquidité et d'endettement de la Société et du Groupe ;
- les relations avec les banques ou les investisseurs ;
- les propositions de résolutions à caractère financier soumises à l'assemblée générale des actionnaires ; et
- la proposition de versement de dividende et son montant.

A la demande du directeur général de la Société, le comité examine :

- tout projet d'octroi de privilège ou autre sûreté sur tout ou partie des biens ou des éléments d'actif de la Société, sauf dans le cours ordinaire et normal de son activité et sous réserve qu'un tel privilège ou sûreté n'excède pas un million d'euros ;
- tout projet d'emprunt ou d'opération hors bilan excédant un million d'euros par opération et dans la limite globale annuelle de cinq millions d'euros ;
- tout projet d'octroi de prêt, avance ou crédit, sauf dans le cours ordinaire et normal de l'activité de la Société et sous réserve qu'il n'excède pas un million d'euros ; et
- tout projet d'acquisition ou de souscription d'actions, d'obligations ou d'autres valeurs mobilières dans tout établissement de dépôt ou autre entité pour un montant supérieur à un million d'euros, à l'exception des placements de trésorerie en dépôt à vue sans risque.

Le règlement intérieur du conseil d'administration distingue les hypothèses suivantes :

- s'agissant d'une opération dont le montant est compris entre un million d'euros et cinq millions d'euros, le directeur général de la Société peut procéder à la mise en œuvre de ladite opération en cas d'avis favorable du comité. A défaut, le directeur général peut saisir le conseil d'administration qui délibère alors sur ladite opération et autorise ou non sa mise en œuvre ;
- s'agissant d'une opération dont le montant est supérieur à cinq millions d'euros, le comité transmet son avis consultatif motivé au conseil d'administration qui délibère alors sur ladite opération et autorise ou non sa mise en œuvre.

Plus généralement, il donne un avis sur tout sujet intéressant la gestion financière de la Société ou du Groupe dont il est saisi ou dont il juge utile de se saisir.

Le comité financier informe régulièrement le conseil d'administration de ses diligences et de ses observations.

16.4.3.2. Fonctionnement

Le comité se réunit chaque fois que nécessaire et au moins deux fois par an sur convocation de son président ou du président du conseil d'administration qui fixe l'ordre du jour de la réunion.

Le comité ne peut valablement délibérer que si la majorité de ses membres, dont le président, sont présents. Il délibère à la majorité simple ; en cas d'égalité, la voix du président est prépondérante. Seront réputés présents les membres assistant aux réunions du comité par visioconférence, dans les conditions précisées au paragraphe « 16.1.5 - Réunions du conseil d'administration » du présent document de base. En cas de conflit d'intérêts, les personnes concernées ne participent pas aux délibérations correspondantes.

Sur décision de son président, le comité peut faire appel, en tant que de besoin, à des experts extérieurs. Il peut se faire communiquer tout document interne et toute information nécessaire à son bon fonctionnement et mener toute investigation utile à l'exercice de sa mission.

Les membres du comité, ainsi que les personnes extérieures qui seraient invitées à une réunion du comité, sont tenus, envers tout tiers au conseil d'administration, à une obligation de confidentialité à l'égard de toutes les informations communiquées au comité ou auxquelles ils auront accès à l'occasion de leurs travaux.

Les travaux du comité font l'objet d'un compte-rendu élaboré par le secrétaire désigné au début de chaque séance par le président du comité. Le président du comité présente en séance du conseil d'administration la synthèse des travaux du comité et les recommandations qu'il formule à l'attention du conseil d'administration.

Après consultation du comité des rémunérations, le conseil d'administration détermine librement la rémunération de chaque membre du comité financier qui n'exerce pas par ailleurs un mandat d'administrateur au sein de Vectrane, cette rémunération étant fonction de l'assiduité dudit membre aux réunions du comité. Les administrateurs membres du comité ne perçoivent aucune rémunération particulière, y compris de jetons de présence supplémentaires au titre de leur participation aux réunions du comité.

Le comité financier ne s'est pas encore réuni depuis sa constitution.

16.4.3.3. Composition

Le comité financier est composé de quatre membres, choisis par le conseil d'administration en raison de leur compétence et notamment en raison de leur qualification en matière financière.

Le conseil d'administration peut décider la révocation d'un ou plusieurs membre(s) du comité. Un membre administrateur du comité est réputé démissionnaire d'office de ses fonctions en cas de cessation, pour quelque cause que ce soit, de son mandat d'administrateur. De plus, il est rappelé que la charte de l'administrateur met l'accent sur la nécessaire assiduité aux réunions du comité et prévoit à cet égard que le président du comité pourra proposer au conseil d'administration la révocation de tout membre du comité qui aura été absent à trois réunions successives du comité.

Le comité désigne un de ses membres pour en assurer la présidence. Un membre du comité ne peut se faire représenter. La durée des fonctions des membres du comité est de douze mois. Les fonctions des membres du comité peuvent être renouvelées.

A la date d'enregistrement du présent document de base, les membres du comité financier sont :

- Jean-Claude Bossez (administrateur)
- K'thiel (Keith) Breslauer (administrateur)
- Bertrand Schwab (administrateur)
- Guillaume Lefort (membre non administrateur, salarié de Patron Alma)

16.4.4. Comité des rémunérations

16.4.4.1. Attributions

Le comité des rémunérations, créé le 12 octobre 2005 par le conseil d'administration, a vocation à assister le conseil d'administration de la Société dans la détermination de la politique de rémunération des mandataires sociaux, s'agissant en particulier des mécanismes d'intéressement (attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions et attribution gratuite d'actions) que la Société pourrait être amenée à mettre en place.

Dans ce cadre, le comité est consulté par le conseil d'administration sur toute proposition relative :

- au montant de l'enveloppe globale des jetons de présence attribués aux administrateurs et les modalités de répartition de celle-ci, en tenant compte de la présence effective des administrateurs aux réunions du conseil d'administration ;
- au montant des rémunérations fixes des mandataires sociaux et aux modalités des rémunérations variables le cas échéant ;
- au montant des rémunérations de tout salarié dont le montant de la rémunération annuelle brute est supérieure ou égale à 50.000 € ;
- au régime de retraite et de prévoyance, aux avantages en nature et droits pécuniaires divers des mandataires sociaux, et aux conditions financières de cessation de leur mandat ;
- à la politique générale d'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions ou d'attribution gratuite d'actions de la Société. Il se prononce notamment sur les différentes catégories de bénéficiaires, étant précisé que les options accordées et les actions attribuées gratuitement aux mandataires sociaux feront l'objet d'un examen au cas par cas, et transmet son avis motivé au conseil d'administration ;
- au montant de la rémunération accordée aux membres non administrateurs des comités.

Le comité est également consulté par le conseil d'administration sur toute proposition de rémunération que le conseil d'administration souhaiterait voir attribuer par l'assemblée générale des actionnaires à un administrateur chargé d'une mission ou d'un mandat particulier.

Il informe régulièrement le conseil d'administration de ses diligences et de ses observations.

16.4.4.2. Fonctionnement

Le comité se réunit chaque fois que nécessaire et au moins une fois par an sur convocation de son président ou du président du conseil d'administration qui fixe l'ordre du jour de la réunion.

Le comité ne peut valablement délibérer que si la majorité de ses membres, dont le président, sont présents. Il délibère à la majorité simple ; en cas d'égalité, la voix du président est prépondérante. Seront réputés présents les membres assistant aux réunions du comité par visioconférence, dans les conditions précisées au paragraphe « 16.1.5 - Réunions du conseil d'administration » du présent document de base. En cas de conflit d'intérêts, les personnes concernées ne participent pas aux délibérations correspondantes.

Sur décision de son président, le comité peut faire appel, en tant que de besoin, à des experts extérieurs. Il peut se faire communiquer tout document interne et toute information nécessaire à son bon fonctionnement et mener toute investigation utile à l'exercice de sa mission.

Les membres du comité, ainsi que les personnes extérieures qui seraient invitées à une réunion du comité, sont tenus, envers tout tiers au conseil d'administration, à une obligation de confidentialité à l'égard de toutes les informations communiquées au comité ou auxquelles ils auront accès à l'occasion de leurs travaux.

Les travaux du comité font l'objet d'un compte-rendu élaboré par le secrétaire désigné au début de chaque séance par le président du comité. Le président du comité présente en séance du conseil d'administration la synthèse des travaux du comité et les recommandations qu'il formule à l'attention du conseil d'administration.

Le conseil d'administration détermine librement la rémunération de chaque membre du comité des rémunérations qui n'exerce pas par ailleurs un mandat d'administrateur au sein de Vectrane, cette rémunération étant fonction de l'assiduité dudit membre aux réunions du comité. Les administrateurs membres du comité ne perçoivent aucune rémunération particulière, y compris de jetons de présence supplémentaires au titre de leur participation aux réunions du comité.

Le comité des rémunérations ne s'est pas encore réuni depuis sa constitution.

16.4.4.3. Composition

Le comité des rémunérations est composé de deux membres, choisis par le conseil d'administration en raison de leur compétence.

Le conseil d'administration peut décider la révocation d'un ou plusieurs membre(s) du comité. Un membre administrateur du comité est réputé démissionnaire d'office de ses fonctions en cas de cessation, pour quelque cause que ce soit, de son mandat d'administrateur. De plus, il est rappelé que la charte de l'administrateur met l'accent sur la nécessaire assiduité aux réunions du comité et prévoit à cet égard que le président du comité pourra proposer au conseil d'administration la révocation de tout membre du comité qui aura été absent à trois réunions successives du comité.

Le comité désigne un de ses membres pour en assurer la présidence. Un membre du comité ne peut se faire représenter. La durée des fonctions des membres du comité est de douze mois. Les fonctions des membres du comité peuvent être renouvelées.

A la date d'enregistrement du présent document de base, les membres du comité des rémunérations sont :

- K'thiel (Keith) Breslauer (administrateur)
- Bertrand Schwab (administrateur)

16.5. DÉCLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

La Société entend inscrire son action et le fonctionnement de ses organes sociaux dans le cadre des meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et appliquer notamment les recommandations de l'Association française des entreprises privées et du Mouvement des entreprises de France (octobre 2003) en la matière, pour autant qu'elles soient compatibles avec l'organisation et la taille de la Société.

16.6. RAPPORTS SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LE CONTRÔLE INTERNE

Le conseil d'administration ayant été entièrement renouvelé suite à la prise de contrôle de la Société par Patron Alma le 4 juillet 2005 (voir la section « 7.1 - Présentation générale du Groupe » du présent document de base), le président du conseil d'administration rendra compte, conformément à l'article L. 225-37 du Code de commerce, des nouvelles conditions de préparation et d'organisation des

travaux du conseil d'administration et des procédures de contrôle interne mises en place par la Société au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005, au cours de l'exercice 2006. Ce rapport s'appuiera sur les meilleurs standards en la matière, et notamment sur les lignes directrices élaborées en décembre 2003 par l'Association française des entreprises privées et par le Mouvement des entreprises de France.

17. SALARIÉS

17.1. RESSOURCES HUMAINES

A la date d'enregistrement du présent document de base, le Groupe emploie trois salariés. Ce nombre réduit de salariés est justifié par l'organisation opérationnelle du Groupe qui a choisi d'externaliser une partie de sa gestion et de confier à des prestataires tiers l'exercice des missions d'« *asset management* » (voir le paragraphe « 6.1.7 - Organisation opérationnelle » et la section « 22.2 - Contrats de gestion conclus par la Société » du présent document de base).

La Société n'a connu, au cours des trois dernières années, aucune grève ou arrêt de travail et considère à ce titre que les relations avec ses salariés sont bonnes.

17.2. PARTICIPATION DES SALARIÉS AU CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ

17.2.1. Contrats d'intéressement et de participation

A la date d'enregistrement du présent document de base, aucun contrat d'intéressement ou de participation n'a été conclu par la Société avec ses salariés.

17.2.2. Options consenties aux salariés

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société ou ses filiales n'a consenti aucune option aux salariés de la Société.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

18.1. ACTIONNARIAT DE LA SOCIÉTÉ À LA DATE D'ENREGISTREMENT DU PRÉSENT DOCUMENT DE BASE

Le tableau ci-dessous présente le nombre d'actions, le pourcentage de capital et le pourcentage de droits de vote correspondants détenus par l'ensemble des actionnaires de la Société à la date d'enregistrement du présent document de base, regroupés par catégories.

Actionnaires	Nombres d'actions	Pourcentage du capital	Nombre de droits de vote	Pourcentage des droits de vote
Patron Alma.....	14.999.992	99,99 %	14.999.992	99,99 %
Administrateurs et censeur ⁽¹⁾	8	non significatif	8	non significatif
Total.....	15.000.000	100 %	15.000.000	100 %

(1) Les administrateurs actionnaires sont au nombre de sept : Jean-Claude Bossez, Christine Bonteil, Claude Breuil, K'thiel (Keith) Breslauer, Jason Meads, Patron Capital Limited et Bertrand Schwab, chacun détenant une action de la Société. Patrick Sabban, censeur, détient une action de la Société.

Les actionnaires de la Société ne disposent pas de droits de vote différents.

A l'exception de Patron Alma, il n'existe aucune personne non membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance de la Société qui détienne, directement ou indirectement, un pourcentage du capital social ou des droits de vote de la Société qui nécessiterait une déclaration de franchissement de seuil (voir le paragraphe 21.2.9 - Franchissements de seuils (article 8 des statuts) » du présent document de base).

18.2. HISTORIQUE DE L'ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

Le tableau ci-dessous récapitule les modifications intervenues dans la répartition du capital de la Société au cours des trois derniers exercices :

Date de l'opération	Nature de l'opération	Identité de l'actionnaire	Qualité de l'actionnaire	Pourcentage du capital détenu avant l'opération	Pourcentage du capital acquis ou souscrit lors de l'opération	Nombre d'actions acquises ou souscrites	Prix moyen unitaire	Pourcentage du capital détenu après l'opération
31/05/2002	Cession d'actions par Marie Josée Milot	Jason Aintabi	-	0 %	non significatif	1	N/A	non significatif
20/06/2003	Apport par Jesta Capital Corp.	Jesta Capital	-	0 %	99,99 %	149.994	37,33 €	99,99 %
28/06/2004	Cession d'actions par Jesta Capital	Éric Aintabi	administrateur	0 %	non significatif	1	N/A	non significatif
30/06/04	Augmentation de capital ⁽¹⁾	Elliot Aintabi	administrateur	non significatif	non significatif	35	attribution gratuite à la valeur nominale	non significatif
30/06/04	Augmentation de capital ⁽¹⁾	Judah Bendayan	administrateur	non significatif	non significatif	35	attribution gratuite à la valeur nominale	non significatif
30/06/04	Augmentation de capital ⁽¹⁾	Levana Toledano	-	non significatif	non significatif	35	attribution gratuite à la valeur nominale	non significatif

Date de l'opération	Nature de l'opération	Identité de l'actionnaire	Qualité de l'actionnaire	Pourcentage du capital détenu avant l'opération	Pourcentage du capital acquis ou souscrit lors de l'opération	Nombre d'actions acquises ou souscrites	Prix moyen unitaire	Pourcentage du capital détenu après l'opération
30/06/04	Augmentation de capital ⁽¹⁾	Jesta Management Corp.	-	non significatif	non significatif	35	attribution gratuite à la valeur nominale	non significatif
30/06/04	Augmentation de capital ⁽¹⁾	Jason Aintabi	administrateur	non significatif	non significatif	35	attribution gratuite à la valeur nominale	non significatif
30/06/04	Augmentation de capital ⁽¹⁾	Jesta Capital	-	99,99 %	99,99 %	5.249.755	attribution gratuite à la valeur nominale	99,99 %
30/06/04	Augmentation de capital ⁽¹⁾	Eric Aintabi	administrateur	non significatif	non significatif	35	attribution gratuite à la valeur nominale	non significatif
30/06/04	Augmentation de capital ⁽¹⁾	Alain Hazan	président directeur général	non significatif	non significatif	35	attribution gratuite à la valeur nominale	non significatif
21/07/2004	Décès	indivision successorale d'Alain Hazan	-	non significatif	non significatif	35	N/A	non significatif
10/06/2005	Cession d'actions par l'indivision successorale de Alain Hazan	Jesta Capital	-	99,99 %	non significatif	36	29,37 €	99,99 %
29/06/2005	Cession d'actions par Elliot Aintabi	Jesta Capital	-	99,99 %	non significatif	36	N/A	99,99 %
29/06/2005	Cession d'actions par Jesta Management Corp.	Jesta Capital	-	99,99 %	non significatif	36	N/A	99,99 %
29/06/2005	Cession d'actions par Eric Aintabi	Jesta Capital	-	99,99 %	non significatif	36	N/A	99,99 %
29/06/2005	Cession d'actions par Jason Aintabi	Jesta Capital	-	99,99 %	non significatif	36	N/A	99,99 %
29/06/2005	Cession d'actions par Levana Toledano	Jesta Capital	-	99,99 %	non significatif	36	N/A	99,99 %
29/06/2005	Cession d'actions par Judah Bendayan	Jesta Capital	-	99,99 %	non significatif	36	N/A	100 %
4/07/05	Prêt de consommation* par Jesta Capital	Claude Breuil	président directeur général	0 %	non significatif	1	0 €	non significatif
4/07/05	Cession d'action par Jesta Capital	Bertrand Schwab	administrateur	0 %	non significatif	1	1 €	non significatif
4/07/05	Cession d'action par Jesta Capital	Patrick Sabban	administrateur	0 %	non significatif	1	1 €	non significatif
4/07/05	Cession d'action par Jesta Capital	Edward Shay	administrateur	0 %	non significatif	1	1 €	non significatif
4/07/05	Cession d'action par Jesta Capital	K'thiel (Keith) Breslauer	administrateur	0 %	non significatif	1	1 €	non significatif

Date de l'opération	Nature de l'opération	Identité de l'actionnaire	Qualité de l'actionnaire	Pourcentage du capital détenu avant l'opération	Pourcentage du capital acquis ou souscrit lors de l'opération	Nombre d'actions acquises ou souscrites	Prix moyen unitaire	Pourcentage du capital détenu après l'opération
28/07/05	Transmission à la suite de la liquidation de la société Jesta Capital	Patron Alma	-	0 %	99,99 %	5.399.995	N/A	99,99 %
28/09/05	Augmentation de capital ⁽²⁾	Patron Alma	-	99,99 %	99,99 %	9.600.000	attribution gratuite à la valeur nominale	99,99 %
28/09/05	Prêt de consommation* par Patron Alma	Jean-Claude Bossez	administrateur	0 %	non significatif	1	0 €	non significatif
28/09/05	Prêt de consommation* par Patron Alma	Patron Capital Limited	administrateur	0 %	non significatif	1	0 €	non significatif
16/11/2005	Cession d'action par Edward Shay	Patron Alma	-	99,99 %	non significatif	1	1 €	99,99 %
16/11/2005	Prêt de consommation* par Patron Alma	Christine Bonteil	administrateur	0 %	non significatif	1	0 €	non significatif
16/11/2005	Prêt de consommation* par Patron Alma	Jason Meads	administrateur	0 %	non significatif	1	0 €	non significatif

* *Un prêt de consommation emporte propriété de l'action prêtée au profit de l'emprunteur, ce dernier s'obligeant toutefois, conformément aux dispositions de l'article 1902 du Code civil, à rendre à Patron Alma une action de la même espèce et qualité que celle qu'il aura reçue, à première demande de Patron Alma et au plus tard le jour où l'emprunteur cesse d'exercer son mandat d'administrateur.*

(1) *Cette augmentation de capital a été décidée par l'assemblée générale mixte des actionnaires du 30 juin 2004 par incorporation d'une somme de 5.250.000 euros prélevée sur le solde créditeur du compte de report à nouveau. Il a ainsi été créé 5.250.000 actions nouvelles de la Société émises au pair, attribuées gratuitement aux actionnaires existants de la Société proportionnellement à leur participation au capital social de la Société, à raison de 35 actions nouvelles pour 1 action ancienne.*

(2) *Cette augmentation de capital a été décidée par l'assemblée générale mixte des actionnaires du 28 septembre 2005 par incorporation d'une somme de 9.600.000 euros prélevée sur le solde créditeur du compte de report à nouveau. Il a ainsi été créé 9.600.000 actions nouvelles de la Société émises au pair, attribuées gratuitement aux actionnaires existants de la Société proportionnellement à leur participation au capital social de la Société, à raison de 16 actions nouvelles pour 9 actions anciennes.*

A l'exception de Patron Alma, les autres actionnaires de la Société ne détenaient pas un nombre d'actions anciennes suffisant pour se voir attribuer des actions nouvelles. Patron Alma s'est ainsi porté acquéreur auprès des actionnaires minoritaires des actions formant rompus et l'intégralité des actions nouvelles a donc été attribuée par le conseil d'administration du 28 septembre 2005 à Patron Alma. »

18.3. PACTE D'ACTIONNAIRES

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société n'a connaissance d'aucun pacte d'actionnaires liant ses actionnaires.

18.4. CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société est contrôlée par Patron Alma au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce. Conformément au règlement européen d'application de la directive dite « prospectus » (Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission européenne du 29 avril 2004), la Société s'est assurée que le contrôle par Patron Alma de la Société ne sera pas exercé de manière abusive au travers notamment de la mise en place de comités spécialisés (voir la section 16.4 - Fonctionnement des comités » du présent document de base) et de la charte de

l'administrateur (voir le paragraphe « 16.1.6 - Règlement intérieur du conseil d'administration » du présent document de base).

Les actionnaires de Patron Alma ont conclu le 15 novembre 2005 un pacte d'actionnaires visant à détailler les modalités de leur investissement au sein de Patron Alma. Aux termes de ce pacte, chaque actionnaire s'interdit, pendant une période de douze mois à compter du 4 juillet 2005, de céder sa participation dans Patron Alma à un tiers (exception faite des cessions à une société dont un actionnaire détient plus de 51 % des droits de vote). De plus, le pacte d'actionnaires prévoit un droit de cession forcée aux termes de laquelle un actionnaire qui souhaiterait céder plus de 75 % du capital de Patron Alma à un tiers pourra exiger des autres actionnaires qu'ils cèdent leur participation dans Patron Alma à ce tiers, aux mêmes conditions de prix. Le pacte d'actionnaires prévoit en outre un droit de sortie conjointe permettant aux autres actionnaires d'exiger d'un actionnaire souhaitant céder sa participation dans Patron Alma à un tiers que ce dernier se porte acquéreur de leur propre participation dans Patron Alma.

A l'exception de ce qui précède et des stipulations de la convention de crédit présentées au paragraphe « Risque de changement de contrôle lié aux financements » de la section « 4.4 - Risques liés à la Société » du présent document de base et à la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.

19. OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société a conclu les contrats visés à l'article L. 225-38 du Code de commerce suivants :

- un contrat de prestation de services avec l'ensemble de ses filiales aux termes duquel Vectrane exerce un rôle de direction, d'animation et de contrôle sur la politique de ses filiales. Les principaux termes dudit contrat sont décrits au paragraphe « 22.3.1 - Contrat de prestation de services » du présent document de base ;
- six conventions d'intégration fiscale avec chacune des sociétés Faubourg Saint Martin, Foncière du Domaine des Bois Francs, SARL du Plantret, SAS des Bois de Sologne, SAS des Bois Francs et SAS Foncière du Parc ;
- trois contrats de cessions de parts sociales aux termes desquels la société Vectrane Fi a acquis auprès de la Société une part sociale de chacune des sociétés SNC Le Britannia, Multimédia et Tower.

La conclusion de ces contrats a été ratifiée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 27 octobre 2005, connaissance prise du rapport spécial établi par les commissaires aux comptes.

Il est rappelé que Vectrane a conclu avec la société Amex Partners, dont Patrick Sabban, censeur (non administrateur) de la Société, est le président directeur général, un contrat d'« *asset management* » (voir les paragraphes « 6.1.7.2 - Externalisation de la gestion » et « 22.2.1 - Contrat d'« *asset management* » conclu avec la société Amex Partners » du présent document de base).

Il est par ailleurs rappelé qu'aux termes de la charte de l'administrateur entrant en vigueur à la date d'enregistrement du présent document de base, tout administrateur et tout censeur doit faire part au conseil d'administration de toute situation de conflit d'intérêts même potentiel au titre de ses fonctions et s'abstenir de participer au débat et au vote de la délibération correspondante. De façon plus générale, chaque administrateur et chaque censeur agit en totale indépendance et hors de toute pression. Pour un résumé complet de la charte de l'administrateur, il est renvoyé au paragraphe « 16.1.6 - Règlement intérieur du conseil d'administration » du présent document de base.

20. INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ

20.1. COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2005 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES

BILAN CONSOLIDÉ (MILLIERS D'EUROS)

Bilan Actif en milliers d'euros	30 juin 05	31 déc. 04 Pro forma	1 ^{er} janv. 04 Pro forma	30 juin 04 Pro forma
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	3.527	4.510	6.857	5.853
Immeubles de placement	455.755	433.075	404.035	417.485
Immobilisations financières	28.765	3	3	3
Impôt différé actif	-	-	-	-
Total actif non courant	488.047	437.588	410.895	423.341
Créances clients	395	931	244	3.353
Autres créances d'exploitation	878	1.626	1.615	2.527
Créances d'impôt sur les sociétés	1.560	10	765	10
Autres créances	4.535	36.118	42.436	34.632
Total des créances	7.368	38.685	45.060	40.522
Instrument financier	0	-	-	-
VMP	0	2.499	-	-
Disponibilité	16.501	3.860	4.585	5.617
Total trésorerie.....	16.501	6.358	4.585	5.617
Total actif courant	23.869	45.043	49.646	46.139
TOTAL ACTIF	511.916	482.631	460.540	469.480

Bilan Passif en milliers d'euros	30 juin 05	31 déc. 04 Pro forma	1 ^{er} janv. 04 Pro forma	30 juin 04 Pro forma
Capital social	5.400	5.400	150	5.400
Réserve légale	571	15	15	15
Réserves consolidées	114.757	89.904	93.162	89.904
Report à nouveau	- 6.653	- 7.636	- 2.650	- 7.636
Résultat consolidé	26.715	28.747	- 2.994	16.318
Capitaux propres consolidés	140.790	116.430	87.683	104.001
Impôt différé passif	64.352	56.016	42.973	45.729
Dettes bancaires	221.583	250.388	265.036	254.993
Autres dettes financières	31.582	30.822	32.111	35.353
Passif non courant	317.517	337.226	340.120	336.076
Dettes bancaires court terme	33.391	9.761	12.912	11.470
Autres dettes financières court terme	1.590	1.262	1.262	1.602
Dettes fournisseurs	1.151	444	2.061	1.385
Impôt sur les sociétés à payer	1.404	2.599	194	78
Autres dettes d'exploitation	11.478	11.935	11.624	14.172
Dettes diverses	2.756	2.974	4.684	695
Instrument financier	1.839	-	-	-
Passif courant	53.609	28.975	32.737	29.403
TOTAL PASSIF	511.916	482.631	460.540	469.480

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (MILLIERS D'EUROS)

Compte de résultat consolidé en milliers d'euros	30 juin 05	30 juin 04 Pro forma	31 déc. 04 Pro forma
Loyers	16.432	15.850	31.396
Autres prestations	632	1.003	2.162
Autres produits d'exploitation	0	323	2
Variation de juste valeur des immeubles de placement	26.680	13.450	28.690
Total des produits des activités ordinaires	43.744	30.626	62.250
Charges externes non refacturées	1.554	4.358	3.941
Charges de personnel	175	289	427
Dotation nettes aux provisions et aux amortissements	944	1.027	2.305
Autres charges et produits d'exploitation	0	- 197	- 237
Total des charges d'exploitation	2.673	5.477	6.436
Autres charges et produits opérationnels	177	- 750	- 750
Résultat opérationnel	40.894	25.899	56.564
Résultat financier	- 4.987	- 6.382	- 11.611
Impôts sur les bénéfices	1.404	443	3.163
Impôts différés	9.163	2.756	13.043
Résultat des activités cédées	1.375	-	-
Résultat net de l'ensemble consolidé	26.715	16.318	28.747
Résultat par action (*)	4,69	3,02	5,32
Résultat dilué par action (*)	4,69	3,02	5,32
Résultat par action des activités cédées(*).....	0,25	na	na
Résultat dilué par action des activités cédées (*)	0,25	na	na

(*) pour 5.400.000 actions

LE TABLEAU DE FLUX CONSOLIDE (MILLIERS D'EUROS)

En milliers d'euros	30 juin 05 - 31 déc. 04	31 déc. 04 - 31 déc. 03 Pro forma
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Résultat net des sociétés	26.715	28.747
Amortissements et provisions	-	-
Dotations	944	2.054
Reprises	-	0
Résultat des activités cédées	- 1.375	0
Impôts hors éléments financiers	12.368	19.664
Plus values de cessions nettes d'impôt	12	0
Variation juste valeur	- 26.680	- 28.690
Charges financières nettes d'impôt	3.735	7.213
Produits financiers nets d'impôt	- 309	- 598
Marge brute d'autofinancement	15.410	28.390
Variation du besoin en fonds de roulement liés aux activités opérationnelles	- 3.396	- 2.082
Frais financiers payés	- 5.149	- 12.615
Impôt sur le bénéfice payé	- 4.149	- 3
Flux net de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	2.717	13.690
Acquisition d'immobilisations	- 1	0
Réduction d'immobilisations	4.027	- 57
Intérêts encaissés	468	1.549
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement	4.495	1.492
Emissions d'emprunts	-	77.000
Nouveaux dépôts	765	1.099
Remboursements d'emprunts	- 5.180	- 94.822
Remboursement des dépôts	0	- 646
Variation des autres actifs financiers	- 28.762	-
Variation des C/C	35.992	4.047
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement	2.815	- 13.321
Variation de trésorerie	10.026	1.861
Trésorerie d'ouverture	6.072	4.210
Trésorerie de clôture	16.098	6.072
Variation de trésorerie	10.026	1.861

Annexe aux comptes consolidés au 30 juin 2005 établis en normes IFRS

NOTE 1 – FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

Le groupe Vectrane, créé en 1999, exerçait jusqu'en juin 2005 une activité d'exploitation patrimoniale et de marchand de biens. Cette dernière a été intégralement cédée en 2004 et au 1^{er} semestre 2005.

Ainsi sur le premier semestre 2005, le groupe a cédé les filiales :

- SNC SEI
- SNC Président Wilson
- SNC Trangestim
- SCI Jesta Opéra
- SARL CMA Management

- SNC Jesta Kléber
- SNC Jesta Suffren
- Immobilière La Jatte SNC
- Résidence Boulogne SNC
- SNC Fontainebleau

Cette cession a été réalisée moyennant un prix de 1.937 milliers d'euros générant une plus value de cession hors impôt de 1.375 milliers d'euros.

Le groupe Vectrane a été acquis en date du 4 juillet 2005 par la société Patron Alma Investments SARL. Dans le contexte de cette acquisition, de nouvelles lignes de crédit ont été accordées à Vectrane SA et à ses filiales, les emprunts existants au 30 juin 2004 ayant été remboursés par anticipation début juillet 2005.

NOTE 2 – PRINCIPES ET METHODES DE CONSOLIDATION

2.1 – RÉFÉRENTIEL COMPTABLE

Les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2005 incluant le comparatif pro forma au 30 juin 2004, ont été établis en application des normes comptables IFRS conformément au règlement n° 1606/2002 de la commission européenne adopté le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.

Les informations financières comparatives 2004 ont été établies selon le référentiel IFRS en vigueur à la date de préparation des comptes semestriels 2005. Certaines de ces normes sont susceptibles d'évolution ou d'interprétation dont l'application pourrait être rétrospective emportant modification des comptes consolidés 2004 retraités aux normes IFRS et des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2005. A ce jour, le Groupe n'anticipe toutefois pas, pour la clôture de l'exercice 2005, de changement significatif qui serait induit par les amendements, nouvelles interprétations ou normes émises par l'IASB et en cours d'examen par la Commission Européenne, ou les projets en cours.

Les comptes intermédiaires arrêtés au 30 juin 2005 sont préparés sur la base des règles de reconnaissance et d'évaluation des transactions découlant du référentiel IFRS tel que connu à cette date, et tel qu'il devrait être applicable à la clôture 2005.

Ainsi que l'autorisent le CESR et l'AMF (communiqué du 27 juin 2005), les premiers comptes intermédiaires en IFRS du 30 juin 2005 produits par Vectrane ne sont pas en conformité totale avec la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire », notamment pour certaines informations comparatives et notes qui seraient exigées pour la publication d'un rapport financier intermédiaire selon IAS 34. La présentation du bilan, du compte de résultat, du tableau de flux de trésorerie et de variation des capitaux propres, est conforme aux normes IFRS.

2.2 - COMPARABILITÉ DES COMPTES

Les comptes consolidés pro forma au 31 décembre 2004 et au 30 juin 2004 sont établis afin de présenter la situation financière et le résultat des sociétés constituant le groupe Vectrane dans sa nouvelle configuration (cf § 2.4 « Périmètre de consolidation »).

Les comptes consolidés pro forma sont élaborés à partir des informations extraites des comptes consolidés historiques de l'exercice 2004, et des comptes individuels au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2004 des sociétés constituant le groupe Vectrane au 1^{er} juillet 2005 soit :

- Vectrane
- SAS Foncière du Parc
- SCI Jesta Tower
- SNC Le Britania
- SCI Multimédia
- SARL du Plantret
- SAS Jesta Faubourg Saint Martin
- SAS des Bois de Sologne
- Sologne BV
- SAS des Bois Francs
- SARL Foncière du Domaine des Bois Francs.

Les comptes consolidés pro forma au 31 décembre 2004 et au 30 juin 2004 sont établis en retenant les données et les informations de base suivantes :

- les sociétés cédées par Vectrane en 2004 et au 1^{er} semestre 2005 sont déconsolidées au 30 juin et au 31 décembre 2004 ;
- les réserves consolidées incluent au 30 juin et au 31 décembre 2004 :
 - les résultats distribués par ces sociétés, nets d'impôts en 2004 et au 1^{er} semestre 2005,
 - la plus value de cession nette d'impôt réalisée par Vectrane au cours du 1^{er} semestre 2005,
- les comptes courants débiteurs et créditeurs des sociétés cédées sont maintenus dans le bilan consolidé pro forma – ils sont majorés des distributions et des plus-values de cessions des titres ;
- une provision pour impôt différé passif sur les résultats distribués des sociétés cédées et sur les plus-values de cessions des titres a été comptabilisée au 30 juin et au 31 décembre 2004 ;
- les prestations facturées par Vectrane à ces sociétés ainsi que les produits et charges financières sur les comptes courants sont maintenus dans les comptes consolidés pro forma.

2.3 – MÉTHODES DE CONSOLIDATION

Les filiales patrimoniales du Groupe sont consolidées par la méthode de l'intégration globale, Vectrane ayant directement ou indirectement le contrôle exclusif.

2.4 – PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Le périmètre de consolidation au 30 juin 2005 comprend 3 sociétés holding et 8 sociétés patrimoniales, dont la liste est présentée ci après :

Société	Siège	N° de Siren	% d'intérêt détenu par la société mère	Méthode de consolidation
Vectrane	Puteaux	423154491	MERE	MERE
SNC Le Britania	Puteaux	388287807	100 %	IG
SARL du Plantret	Puteaux	404928848	100 %	IG
SAS des Bois Francs	Puteaux	438359135	100 %	IG
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	Puteaux	318045069	100 %	IG
SAS des Bois de Sologne	Puteaux	440330496	100 %	IG
Sologne BV	Puteaux	387712821	100 %	IG
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin	Puteaux	430046607	100 %	IG
SCI Jesta Tower	Puteaux	433566932	100 %	IG
SCI Jesta Multimedia	Puteaux	438023095	100 %	IG
SAS Foncière du Parc	Puteaux	423154491	100 %	IG

Les variations de périmètre intervenues au 1^{er} semestre 2005 sont présentées au § 1 « Faits significatifs ».

Toutes les sociétés consolidées clôturent leurs comptes au 31 décembre.

2.5 – RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION ET ÉLIMINATIONS

2.5.1 - Opérations réciproques

Les opérations réciproques ainsi que les éventuels résultats de cessions résultant d'opérations entre les sociétés du Groupe sont éliminées.

2.5.2 - Goodwill

Toute différence entre le coût d'acquisition et la quote-part de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs identifiables est enregistrée en tant que goodwill à l'actif du bilan.

Conformément à IFRS 3, le goodwill n'est pas amorti.

2.5.3 - Impôts différés

Les impôts différés sont déterminés en utilisant la méthode bilantielle du report variable, pour les différences temporelles existant à la clôture entre la base fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable, ainsi que sur les déficits fiscaux.

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable que le Groupe disposera de bénéfiques imposables futurs sur lesquels les pertes fiscales non utilisées pourront être imputées.

Les impôts différés sont calculés entité par entité. Ils sont compensés lorsque les impôts sont prélevés par la même autorité fiscale et qu'ils se rapportent à une même entité fiscale (groupe d'intégration fiscale).

L'impôt différé et exigible est comptabilisé comme un produit ou une charge au compte de résultat sauf s'il se rapporte à une transaction ou un événement qui est comptabilisé directement dans les capitaux propres.

Les impôts différés sont présentés sur des rubriques spécifiques du bilan incluses dans les actifs non courants et les passifs non courants.

Vectrane a opté pour le régime de l'intégration fiscale pour les filiales suivantes :

- SAS des Bois de Sologne
- SAS des Bois Francs
- SARL du Plantret
- SAS Jesta Faubourg Saint-Martin
- SAS Foncière du Parc
- SARL Foncière du Domaine des Bois Francs

2.6 – MÉTHODES D'ÉVALUATION ET AUTRES PRINCIPES COMPTABLES

2.6.1 - Immobilisations incorporelles

Les concessions, brevets, licences, marques, procédés, droits et valeurs similaires sont évalués au prix d'achat et sont dépréciés si leur valeur actuelle est inférieure à celui-ci.

2.6.2 - Immobilisations corporelles

Elles sont valorisées à leur coût historique amorti selon la méthode des composants.

2.6.3 - Immeubles de placement

La norme IAS 40 prévoit des méthodes d'évaluation et de présentation spécifiques aux immeubles de placement. Le Groupe a choisi d'appliquer la méthode préférentielle préconisée par l'IAS 40 qui consiste à valoriser les immeubles de placement à leur juste valeur. Ces immeubles ne sont plus amortis et sont présentés au bilan sur une ligne distincte des actifs non courants.

La juste valeur correspond à la valeur de marché hors droits déterminée par les experts indépendants qui valorisent le patrimoine du groupe selon la méthode suivante :

La juste valeur correspond à la valeur de marché hors droits déterminée par les experts indépendants. Ces expertises ont été réalisées pour les actifs d'immobilier d'entreprise par FPD Savills et pour les actifs d'immobilier de loisirs par CB Richard Ellis. Elles ont été conduites conformément aux normes de déontologie de la profession d'Expert Immobilier. L'ensemble du patrimoine de la Société a fait l'objet d'études de marchés et de concurrence ainsi que de visites sur site.

Conformément à ce que prévoit la COB (bulletin COB, 2000), la valeur vénale des actifs a été déterminée selon deux approches :

- une approche par capitalisation des revenus locatifs, qui a pour principe l'application d'un taux de rendement pratiqué sur des actifs comparables dans le marché aux revenus locatifs nets et qui tient compte du niveau de loyer effectif par rapport au prix de marché ;

- une approche par actualisation des flux de trésorerie (communément appelée *Discounted Cash Flow*) qui a pour fondement l'appréhension des revenus à venir en fonction de paramètres tels que la vacance, les augmentations prévisionnelles de loyers, les charges d'entretien récurrentes et les charges courantes destinées à maintenir l'actif en l'état d'exploitation.

La décomposition de la valeur du terrain et de la valeur des constructions a été établie selon la méthode dite du bilan promoteur. Partant de la valeur vénale de l'actif, les différents coûts de construction sont déduits. Le montant résiduel ainsi obtenu constitue la valeur acceptable pour l'achat du terrain.

Pour établir les valeurs de marché hors droits aux différentes dates de publication des comptes, les experts ont considéré les loyers effectivement quittancés à ces mêmes dates. Ils ont ensuite appliqué à chaque fois un taux de capitalisation qui tient compte à la fois du niveau des taux de capitalisation, pour l'actif et pour la date considérés, et de l'évolution du niveau du taux sans risque (OAT à 10 ans).

En consolidé la valeur vénale du patrimoine expertisé s'élève au 30 juin 2005 à 455.755 milliers d'euros (hors droits de mutation).

Le compte de résultat enregistre sur l'exercice la variation de valeur des immeubles déterminée de la façon suivante :

Valeur de marché N – (valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice)

Le résultat de cession d'un immeuble de placement est calculé par rapport à la dernière juste valeur enregistrée au bilan de clôture de l'exercice précédent.

Les immeubles de placement correspondent principalement à des ensembles immobiliers locatifs de bureaux, des résidences hôtelières ainsi qu'aux infrastructures de deux « Center Parcs » établis en France.

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

Adresse	Consistance	Surface (m²)	Échéance du bail en cours
Tour Anjou - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	20.037	Septembre 2006*
Parc Saint-Christophe - Cergy-Pontoise	Bureaux	76.109	Février 2015
Le Britania - Courchevel	Résidence hôtelière 70 chambres	2.860	Janvier 2015
Le Plantret - Courchevel	Résidence hôtelière 62 chambres	3.539	Juin 2015
Seclin - Lille	Bureaux	19.974	Juin 2011
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière 704 cottages	**	Janvier 2014
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière 648 cottages, 86 chambres	**	Juillet 2013
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris	Bureaux	45.830	Octobre 2009

* Pour le principal locataire (Cap Gemini)

** Donnée non représentative

2.6.4 - Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont constituées des dépôts de garantie accordés et des créances financières à plus de un an.

Ces actifs financiers correspondent à des prêts et créances émis par l'entreprise. Ils sont comptabilisés à leur valeur nominale.

Ces créances font l'objet de dépréciation si leur valeur recouvrable devient inférieure à leur valeur nominale.

2.6.5 - Créances d'exploitation

Les créances sont comptabilisées pour leur valeur nominale.

Les créances locataires sont provisionnées en fonction de l'ancienneté des créances et de la situation des locataires.

2.6.6 - Autres créances

Les autres créances dont l'échéance est inférieure à un an sont comptabilisées pour leur valeur nominale. Elles font l'objet d'une provision pour dépréciation lorsque leur valeur recouvrable est inférieure à leur valeur nominale.

2.6.7 - Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur valeur de marché.

2.6.8 - Instruments financiers

Les normes IAS 32 et IAS 39 relatives à la présentation et à l'évaluation des instruments financiers sont applicables à compter du 1^{er} janvier 2005. Le Groupe n'a pas choisi de les appliquer par anticipation. Par conséquent, les comptes consolidés pro forma 30 juin 2004 en normes IFRS ne sont pas concernés par leur application.

2.6.8.1 Classification et évaluations des actifs et passifs financiers selon leur catégorie d'appartenance.

Les normes IAS 32 et 39 définissent quatre catégories d'actifs financiers et deux catégories de passifs financiers.

Vectrane comptabilise les actifs financiers au coût amorti à l'exception des placements à court terme réalisés pour les besoins de la gestion de trésorerie qui font partie des « actifs disponibles à la vente ».

Tous les passifs financiers sont comptabilisés au bilan au coût amorti. Les frais d'émission d'emprunts sont comptabilisés en moins de la valeur nominale de l'emprunt et pris en charge au travers du taux d'intérêt effectif.

2.6.8.2 Actualisation des paiements différés

La norme IAS 32 impose l'actualisation des provisions pour risques et charges ainsi que de toutes sommes bénéficiant d'un différé de paiement ou d'encaissement non conforme aux usages courants.

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

Les dépôts de garantie des locataires sont rémunérés à un taux de marché.

Au 1^{er} janvier 2005, aucune créance ou dette du groupe Vectrane n'est concernée.

2.6.8.3 Comptabilisation des instruments financiers

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

Ces instruments, présentés en engagements hors bilan dans les comptes consolidés en normes françaises, constituent en normes IFRS des actifs et passifs financiers et doivent être inscrits au bilan pour leur juste valeur. Les variations de juste valeur de ces instruments doivent être enregistrées en résultat sauf dans deux situations où ces variations sont directement comptabilisées en capitaux propres :

- le dérivé est qualifié d'instrument de couverture de flux de trésorerie futurs ;
- le dérivé est qualifié d'instrument de couverture d'un investissement net.

Les instruments dérivés mis en place par le Groupe ont pour objectif de couvrir les variations de flux futurs des emprunts à taux variable.

Néanmoins, le Groupe n'a pas choisi, pour les instruments dérivés existant au 1^{er} janvier 2005, d'appliquer l'option de la comptabilité de couverture offerte par l'IAS 39.

Par conséquent, les variations de juste valeur des instruments dérivés antérieures au 1^{er} janvier 2005 sont directement comptabilisées en résultat financier.

2.6.9 - Produit des activités ordinaires

Le produit des activités ordinaires consolidé est exprimé hors TVA après élimination des prestations internes au groupe. Il comprend les loyers et les prestations facturées par Vectrane aux sociétés cédées. Les charges locatives facturées aux locataires sont présentées en moins des charges d'exploitation pour ne faire apparaître que les charges externes définitivement supportées par le groupe.

2.6.10 - Information sectorielle

Le Groupe exerce une activité de détention patrimoniale sur le territoire français avec les mêmes modalités de facturation, de mode de gestion et de recouvrement.

Par conséquent, il n'existe à ce jour, qu'un seul secteur d'activité et qu'une seule zone géographique qui lui corresponde.

2.6.11 - Présentation des états financiers

La présentation des états financiers est conforme aux règles de présentation des normes IFRS, à l'exception de certaines notes qui ne sont pas communiquées et qui seront complétées dans les états financiers au 31 décembre 2005. Ceci constitue une exception à l'application de la norme IAS 34, mais est toutefois en accord avec les recommandations de l'Autorité des marchés financiers pour les comptes intermédiaires publiés lors de cette première année de mise en œuvre effective du référentiel IFRS.

Le bilan est présenté en distinguant les éléments d'actifs et de passifs courants et non courants.

Les éléments d'actifs non courants sont constitués des immeubles de placement, des immobilisations corporelles non incluses dans la valeur des immeubles et des immobilisations financières représentatives de dépôt de garantie et des créances financières de plus d'un an.

Les éléments d'actifs courants représentent toutes les créances dont l'échéance initiale est inférieure à 1 an ou sans échéance.

Les éléments de passifs sont classés en courant/non courant en fonction de leur date d'exigibilité. Par conséquent, les dettes financières envers les établissements de crédit ont été distinguées entre les dettes à moins de 1 an et les dettes à plus de 1 an en fonction des échéanciers de remboursement.

Le compte de résultat fait apparaître :

- un résultat opérationnel incluant les éléments récurrents et les éléments non récurrents de l'activité courante ; les éléments non récurrents tels que les plus-values de cession d'actifs sont présentés sur une ligne distincte, « Autres charges et produits opérationnels » ;
- un résultat financier ;
- le résultat net de l'ensemble consolidé.

Les charges locatives refacturées ne sont pas présentées comme un élément des produits ordinaires mais sont déduites des charges par nature afin de ne faire apparaître que les éléments de coûts restant à la charge de Vectrane.

Les services bancaires classés en autres charges externes du résultat d'exploitation en normes comptables françaises sont reclassés en résultat financier dans les comptes en normes IFRS.

En application d'IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », les actifs et passifs destinés à être cédés sont présentés sur des lignes séparées du bilan consolidé.

Par ailleurs, le résultat des activités non poursuivies est présenté sur une ligne séparée du compte de résultat.

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

Cette norme est applicable à compter du 1^{er} janvier 2005.

Le compte de résultat au 30 juin 2005 en normes IFRS fait apparaître sur une ligne distincte, « Résultat des activités cédées », le résultat de cession des sociétés cédées par Vectrane le 30 juin 2005.

Les autres composantes du compte de résultat n'incluent par conséquent aucune contribution de ces sociétés sur le 1^{er} semestre 2005.

2.6.12 - Calcul du résultat par action

Le résultat par action avant dilution est obtenu en divisant le résultat net par le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Au 30 juin 2005, le nombre d'actions s'élève à 5.400.000 (identique au 30 juin 2004). Il n'existe pas d'instruments de capitaux propres dilutifs.

Le résultat net par action est présenté en distinguant :

- le résultat net consolidé des activités poursuivies c'est-à-dire hors résultat des activités cédées ;
- le résultat des activités cédées.

NOTE 3 – NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDÉ (MILLIERS D'EUROS)

3.1 – ACTIF IMMOBILISÉ

3.1.1 - Les immobilisations incorporelles

	31 déc. 04	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs / Dotation	30 juin 05
Immobilisations incorporelles	14	-	-	14
Amortissements	- 14	-	-	- 14
Total Valeur nette	0	-	-	0

3.1.2 - Les immobilisations corporelles

	31 déc. 04	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs / Dotation	30 juin 05
Immobilisations en cours	0	-	-	0
Autres immobilisations	11.303	1	52	11.251
Total Valeur brute	11.303	1	52	11.251
Immobilisations en cours	-	-	-	-
Autres immobilisations	6.793	-	931	7.724
Total amortissements et provisions ...	6.793	-	931	7.724
Immobilisations en cours	0	-	0	0
Autres immobilisations	4.510	-	983	3.527
Valeur nette des immobilisations corporelles	4.510	1	983	3.527

3.1.3 - Les immeubles de placement

Conformément à la norme IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à la clôture de l'exercice à leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat à l'exception du bilan d'ouverture, où la variation de juste valeur est directement comptabilisée en capitaux propres comme impact du changement de méthode.

La juste valeur des immeubles a été déterminée par des experts indépendants. La valeur ainsi obtenue s'entend hors droits.

En milliers d'euros	30 juin 05	31 déc. 04 Pro forma	1 ^{er} janv. 04 Pro forma
Immeubles de placement	455.755	433.075	404.035
<i>Dont Terrain</i>	<i>128.903</i>	<i>128.879</i>	<i>124.699</i>
<i>Constructions</i>	<i>326.852</i>	<i>304.196</i>	<i>279.336</i>

3.1.4 - Les immobilisations financières

	31 déc. 04		Sortie d'actifs /	
	Pro forma	Entrée d'actifs	Dotation	30 juin 05
Dépôt de garantie	3	-	-	3
Créances financières	-	28.762	-	28.762
Provisions	-	-	-	-
Total Valeur nette	3	28.762	-	28.765

Les créances financières de 28.762 milliers d'euros sont composées d'une créance de Vectrane envers Vincennes SA, filiale détenue indirectement à 100 % par son ancien actionnaire.

Elle provient de la cession des comptes courants des sociétés de Marchand de biens. Cette cession a été réalisée fin juin 2005, préalablement au changement de contrôle de Vectrane, pour leur valeur nominale de 38.762 milliers d'euros dont 10.000 milliers d'euros réglés au comptant.

Cette créance d'un montant de 28.762 milliers d'euros d'une durée de 5 ans et portant un taux d'intérêt annuel à 6 %, cédée à titre de garantie des nouveaux emprunts contractés par le Groupe Vectrane, fait l'objet d'un engagement de remboursement au plus tard le 5 décembre 2005.

3.2 – ACTIFS COURANTS

En milliers d'euros	30 juin 05	31 déc. 04	1^{er} janv. 04
		Pro forma	Pro forma
Créances clients	395	931	244
Autres créances d'exploitation	878	1.626	1.615
Créances d'impôts sur les sociétés	1.560	10	765
Autres créances	4.535	36.118	42.436
Total des créances	7.368	38.685	45.060
Trésorerie	16.501	6.358	4.585
Total actif circulant	23.869	45.043	49.646

Les créances clients correspondent aux loyers à encaisser. Les autres créances d'exploitation sont essentiellement constituées de crédit de TVA.

Dans les comptes consolidés pro forma au 30 juin et au 31 décembre 2004, les autres créances sont composées des comptes courants débiteurs des sociétés cédées en 2004 et au 1^{er} semestre 2005, incluant les dividendes distribués et les avances de trésorerie rémunérées accordées par Vectrane. Ces créances ont été rachetées par l'ancien actionnaire de référence du Groupe au 1^{er} semestre 2005 (cf. § 3.1.4 « Immobilisations financières »).

Au 30 juin 2005 les autres créances de 4.535 milliers d'euros incluent une créance de la SAS Foncière du Parc de 4.000 milliers d'euros correspondant à la vente d'une parcelle de terrain du Parc Saint Christophe.

La trésorerie est composée de disponibilités et de valeurs mobilières de placement sans risque.

3.3 – CAPITAUX PROPRES DU GROUPE

3.3.1 - Variation des capitaux propres du groupe du 31 décembre 2003 au 30 juin 2005

En milliers d'euros	Capital social	Réserve légale	Réserves consolidées	Résultat	Capitaux propres consolidés
Capitaux propres pro forma IFRS au 1^{er} janv. 04	150	15	87.518	-	87.683
Augmentation du capital	5.250	-	- 5.250	-	-
Résultat consolidé pro forma IFRS 2004	-	-	-	28.747	28.747
Capitaux propres pro forma IFRS au 31 déc. 04	5.400	15	82.268	28.747	116.430
Changement de méthode IAS 39	-	-	- 1.808	-	- 1.808
Application IFRS 5	-	-	- 1.169	-	- 1.169
Impôt différé sur retraitement IFRS	-	-	621	-	621
Affectation du résultat	-	556	28.191	- 28.747	-
Augmentation du capital	-	-	-	-	-
Résultat consolidé IFRS 30 juin 05.....	-	-	-	26.715	26.715
Capitaux propres IFRS au 30 juin 05	5.400	571	108.104	26.715	140.790

L'application de l'IAS 39 au 1^{er} janvier 2005 s'est traduite par la comptabilisation de la variation de juste valeur des instruments dérivés mis en place pour la couverture du risque de taux sur la dette. Un passif financier a été comptabilisé pour 1.808 milliers d'euros avec un impôt différé actif de 621 milliers d'euros. L'impact net d'impôt sur les réserves de ce changement de méthode s'élève à 1.187 milliers d'euros.

L'application au 30 juin 2005 de « IFRS 5 » relative à la comptabilisation des résultats des activités cédées ou abandonnées entraîne un reclassement du résultat de ces activités entre les réserves consolidées du 1^{er} janvier 2005 et le résultat consolidé du 1^{er} semestre 2005.

3.3.2 - Capital et réserves

Au 30 juin 2005 le capital social se compose de 5.400.000 actions de 1,00 € de valeur nominale.

Le groupe Jesta Capital Europe, 16, boulevard Emmanuel Servais L – 2535 Luxembourg, détient 99,99 % des actions.

3.4 – PASSIFS NON COURANTS

En milliers d'euros	30 juin 05	31 déc. 04 Pro forma	1 ^{er} janv. 04 Pro forma
Dettes bancaires à plus d'1 an	221.583	250.388	265.036
Dépôts de garantie locataires	19.322	18.562	18.109
Avance long terme actionnaire	12.260	12.260	12.260
Autres dettes financières	31.582	30.822	32.111
Impôt différé passif	64.352	56.016	42.973
Passif non courant	317.517	337.226	340.120

3.4.1 - Les dettes bancaires

Le détail des dettes bancaires à plus d'un an ainsi que leur échéance est présenté ci-après :

Société	Prêteur	Terme	Solde au 30 juin 05	Remboursements	
				Entre 1 et 5 ans	A plus de 5 ans
SNC Le Britania	SOCFIM	2014	1.787	491	1.296
SARL du Plantret	SOCFIM	2015	5.670	2.373	3.297
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	SOCFIM / LEUMI	2017	51.667	18.318	33.349
Sologne BV	SOCFIM	2019	60.750	15.400	45.350
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin (2)	EUROHYPO	2012	17.765	1.050	16.715
SCI Jesta Tower (1)	EUROHYPO	2006	-	0	0
SCI Jesta Multimedia	CIG	2017	13.994	0	13.994
SAS Foncière du Parc	EUROHYPO	2015	69.950	22.500	47.450
TOTAUX			221.583	60.132	161.451

Commentaires :

(1) : emprunts amortis in fine

(2) : emprunt amorti linéairement à hauteur de 1.628 milliers d'euros et 16.662 milliers d'euros in fine

La diminution des dettes bancaires au 30 juin 2005 provient à hauteur de 23.630 milliers d'euros du reclassement en passif courant de l'intégralité de la dette concernant Tower à échéance 2006.

Dans le contexte du changement de contrôle du Groupe Vectrane, de nouvelles lignes de crédit ont été accordées à Vectrane et à ses filiales, les emprunts existants au 30 juin 2004 ayant été remboursés par anticipation début juillet 2005.

3.4.2 - Les impôts différés passifs

Des impôts différés sont constatés, en utilisant la méthode bilantielle du report variable, pour les différences temporelles existant à la clôture entre la base fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable, ainsi que sur les déficits fiscaux.

Les impôts différés passifs s'élèvent au 30 juin 2005 à 64.352 milliers d'euros et concernent essentiellement l'impôt différé passif relatif à l'écart de réévaluation des immeubles de placement pour 64.071 milliers d'euros.

	31 déc. 04			31 déc. 04
	Pro forma	+	-	
Impôt différé actif	3.111	+ 631	-	3.742
Déficit et ARD	+ 2.559	-	-	+ 2.559
Différence temporaire	+ 198	-	-	+ 198
Ecart d'évaluation	+ 354	-	-	+ 354
Instrument financier passif	-	+ 631	-	+ 631
Impôt différé passif	- 59.127	- 9.173	- 206	- 68.094
Ecart d'évaluation	- 3.952	-	-	- 3.952
Prix cessions des sociétés MDB	- 206	-	- 206	-
Ecart d'évaluation des immeubles de placement	- 54.898	- 9.173	-	- 64.071
Autres	- 71	-	-	- 71
IMPOT DIFFERE PASSIF NET	- 56.016	-	-	- 64.352

La charge d'impôt différé nette sur la période s'élève à 9.163 milliers d'euros.

L'impôt différé sur l'application de l'IAS 39 au 1^{er} janvier 2005 et directement comptabilisé en capitaux propres s'élève à 621 milliers d'euros.

3.5 – PASSIFS COURANTS

En milliers d'euros	30 juin 05	31 déc. 04 Pro forma	1 ^{er} janv. 04 Pro forma
Dettes bancaires court terme	33.391	9.761	12.912
Autres dettes financières court terme	1.590	1.262	1.262
	-	444	2.061
Dettes fournisseurs	1.151	2.599	194
Impôt sur les sociétés à payer	1.404	11.935	11.624
Autres dettes d'exploitation	11.478	2.974	4.684
Dettes diverses	2.756	-	-
Instruments financiers.....	1.839	-	-
Passif courant	53.609	28.975	32.737

L'augmentation des dettes bancaires à court terme constatée au 30 juin 2005 provient du reclassement en court terme de l'intégralité de la dette bancaire sur Tower soit 23.630 milliers d'euros, cette dernière étant due à échéance 2006.

Les autres dettes financières court terme sont composées des intérêts courus non échus sur les dettes bancaires et les dépôts de garantie ainsi que des concours bancaires courants.

Les autres dettes d'exploitation incluent les produits constatés d'avance issus des modalités de quittancement de certains loyers pour 9.435 milliers d'euros au 30 juin 2005.

Les instruments financiers au 30 juin 2005 correspondent à la juste valeur des swaps mis en place sur la couverture des emprunts à taux variable du fait de l'application de l'IAS 39 à compter du 1^{er} janvier 2005. La Société a décidé de ne pas appliquer la comptabilité de couverture sur ces opérations. Par conséquent, les variations de valeur de ces instruments seront comptabilisées en résultat financier lors de chaque clôture.

NOTE 4 - NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (EN MILLIERS D'EUROS)

4.1 – PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES

En milliers d'euros	30 juin 05	30 juin 04 Pro forma	31 déc. 04 Pro forma
Loyers.....	16.432	15.850	31.396
Autres prestations.....	632	1.003	2.162
Autres produits d'exploitation.....	0	323	2
Variation de juste valeur des immeubles de placement.....	26.680	13.450	28.690
Total produits des activités ordinaires	43.744	30.626	62.250

Les loyers s'élèvent à 16.432 milliers d'euros sur le premier semestre 2005 contre 15.850 milliers d'euros sur le premier semestre 2004.

Les autres prestations incluent les prestations facturées par la Société envers les sociétés cédées soit 632 milliers d'euros au premier semestre 2005 contre 1.003 milliers d'euros au premier semestre 2004.

4.2 – CHARGES D'EXPLOITATION

En milliers d'euros	30 juin 05	30 juin 04	31 déc. 04
		Pro forma	Pro forma
Charges non refacturées.....	1.554	4.358	3.941
Charges de personnel.....	175	289	427
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions.....	944	1.027	2.305
Autres charges et produits d'exploitation	0	- 197	- 237
Total des charges d'exploitation.....	2.673	5.477	6.436

Les charges non refacturées correspondent aux charges locatives qui portent sur des surfaces vacantes ainsi qu'aux frais de structure incluant essentiellement des honoraires de conseil.

Les dotations aux amortissements concernent uniquement les installations techniques et le matériel de bureau et informatique.

Les charges non refacturées incluent des coûts non récurrents essentiellement liés à diverses opérations de refinancement et à des honoraires de conseil pour 389 milliers d'euros au premier semestre 2005 contre 1.886 milliers d'euros au premier semestre en 2004.

L'effectif moyen du groupe s'élève à 5 personnes.

4.3 – LE RÉSULTAT FINANCIER

Il comprend :

- des charges financières sur emprunt pour 5.430 milliers d'euros au 30 juin 2005 contre 5.804 milliers d'euros au 30 juin 2004 soit un coût moyen de financement de 4,26 % au 30 juin 2005 contre 4,7 % au 30 juin 2004 ;
- les produits financiers sur créances des sociétés cédées pour 471 milliers d'euros au 30 juin 2005 contre 478 milliers d'euros au 30 juin 2004.

4.4 – IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS

La charge d'impôt sur les sociétés est déterminée par application du taux d'impôt de droit commun de 34 1/3 %. La société et ses filiales éligibles ont opté pour le régime de l'intégration fiscale. Seule la société Sologne BV est imposée séparément, cette filiale étant de droit néerlandais. Par conséquent, les déficits fiscaux des autres filiales sont imputés sur les bénéfices fiscaux réalisés.

La charge d'impôt sur les sociétés s'élève à 1.404 milliers d'euros au 30 juin 2005 y compris la charge d'impôt de 206 milliers d'euros relative aux plus values de cession des titres des sociétés de marchand de biens, contre 442 milliers d'euros au 30 juin.

4.5 – IMPÔT DIFFÉRÉ

L'impôt différé provient essentiellement de la charge fiscale causée par la variation de juste valeur des immeubles de placement comptabilisée en résultat soit une charge d'impôt différé de 9.174 milliers d'euros au 30 juin 2005 contre 4.617 milliers d'euros au 30 juin 2004.

4.6 - LE RESULTAT DES ACTIVITÉS CÉDÉES

Au cours du 1^{er} semestre 2005, dans le cadre du changement d'actionariat de la société Vectrane, cette dernière a cédé à son ancien actionnaire l'ensemble de ses filiales n'exerçant pas une activité patrimoniale. Par conséquent, Vectrane s'est désengagée du secteur Marchand de biens (cf. § 1 « Faits

significatifs »). Cette cession a été réalisée pour un prix de vente de 1.937 milliers d'euros générant une plus value de cession hors impôt de 1.375 milliers d'euros. La charge d'impôt relative à cette cession s'élève à 206 milliers d'euros.

NOTE 5 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

5.1 – ENGAGEMENTS DONNÉS

Il s'agit des garanties données dans le cadre du financement bancaire des acquisitions d'actifs. Ces engagements comprennent des garanties hypothécaires détaillées ci-dessous ainsi qu'un nantissement des titres de participation des filiales concernées. Ils couvrent les dettes bancaires présentées en 3.4.1.

Société	Prêteur	Terme	Solde au 30 juin 05	Garanties données
SNC Le Britania	Socfim	2014	1.787	Hypothèque, cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SARL du Plantret	Socfim	2015	5.670	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	Socfim/ Leumi	2017	51.667	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
Sologne BV	Socfim	2019	60.750	Hypothèque de 3 ^{ème} rang, cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin (2) .	Eurohypo	2012	17.765	Sûreté réelle au profit du prêteur, cession dailly des loyers, nantissement des titres
SCI Jesta Tower (1)	Eurohypo	2006	-	Privilège de prêteur de deniers cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SCI Jesta Multimedia	CIG	2017	13.994	Privilège de prêteur de deniers et hypothèque de 2 nd rang
SAS Foncière du Parc	Eurohypo	2015	69.950	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
TOTAL			221.583	

Dans le contexte de la mise en place de nouvelles lignes de crédit se substituant aux emprunts bancaires en vigueur au 30 juin 2005, le Groupe Vectrane SA a donné de nouveaux engagements constitués principalement de nantissement des titres des filiales et de créances existantes ou futures.

5.2 – INSTRUMENTS FINANCIERS

Des instruments dérivés sont mis en place pour couvrir le groupe du risque de taux d'intérêt sur les emprunts à taux variable.

Sologne BV :

Contrat de swap sur l'emprunt

Nominal : 71.000 milliers d'euros

Echéance : 08/01/2002 au 08/01/2007

Taux de référence : Euribor 3 mois

Taux 1 : 3 %

Taux 2 : 2,144 %

SCI Jesta Multimedia :

Contrat de cap sur l'emprunt

Nominal : 15.550 milliers d'euros

Echéance : 10/04/2003 au 10/04/2007

Taux de référence : Euribor 6 mois

Taux plafond : 7 %

SAS Jesta Faubourg Saint Martin :

Contrat de swap sur l'emprunt

Nominal de l'emprunt : 18.500 milliers d'euros

Montant notionnel : 14.955 milliers d'euros

Echéance : 15/01/2002 au 16/10/2006

Taux de référence : Euribor 3 mois + marge

Taux capé : 7 %

5.3 – ENGAGEMENTS REÇUS

Les engagements de loyers à recevoir des locataires du parc immobilier patrimonial ont été évalués sur la base actuelle au 31 décembre 2004 sans incidence des évolutions futures liées aux renégociations ou aux indexations. Les baux concernés ont été négociés sur une base ferme.

Adresse	Consistance	Échéance du bail en- cours	Loyers 2005	Loyers 2006	Loyers 2007	Loyers 2008	Au-delà de 2008	Total (en milliers d'euros)
Tour Anjou - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	Sept-2006	2.443	1.832	-	-	-	4.275
Parc Saint- Christophe - Cergy-Pontoise ..	Bureaux	Fév-2015	9.880	9.880	9.880	9.880	60.927	100.447
Le Britania - Courchevel.....	Résidence hôtelière	Jan-2015	281	281	281	281	1.709	2.833
Le Plantret - Courchevel.....	Résidence hôtelière	Juin-2015	804	804	804	804	5.226	8.442
Seclin - Lille	Bureaux	Juin-2011	1.692	1.692	1.692	1.692	2.961	9.729
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière	Jan-2014	7.294	7.294	7.294	7.294	37.078	66.254
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière -	Juil-2013	6.860	6.860	6.860	6.860	31.442	58.882
85, rue du Faubourg Saint- Martin - Paris.....	Bureaux	Oct-2009	1.544	1.544	1.544	1.544	1.287	7.463
Totaux.....			30.798	30.187	28.355	28.355	140.629	258.324

20.2. RAPPORT D'EXAMEN LIMITÉ DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2005 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES

« Monsieur le Président Directeur Général,

En notre qualité de commissaires aux comptes de Vectrane S.A., nous avons effectué un examen limité des comptes semestriels consolidés du groupe Vectrane S.A. relatifs à la période du 1^{er} janvier 2005 au 30 juin 2005, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

Dans la perspective du passage au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, pour l'établissement des comptes consolidés de l'exercice 2005, les comptes semestriels consolidés ont été préparés sur la base des principes de comptabilisation et d'évaluation des normes IFRS adoptées dans l'Union Européenne tels que décrits dans la note II de l'annexe et des règles de présentation et d'information applicables aux comptes intermédiaires, telles que définies dans le règlement général de l'AMF. Ils comprennent à titre comparatif des données pro forma relatives à l'exercice 2004 et au premier semestre 2004 retraitées selon les mêmes règles, à l'exception des normes IAS 32/39 relatives aux instruments financiers qui, conformément à l'option offerte par la norme IFRS 1, sont appliqués depuis le 1^{er} janvier 2005.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences limitées conduisant à une assurance, moins élevée que celle résultant d'un audit, que les comptes semestriels consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit, mais se limite à mettre en œuvre des procédures analytiques et à obtenir des dirigeants et de toute personne compétente les informations que nous avons estimées nécessaires.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité, dans tous leurs aspects significatifs, des comptes semestriels au regard des principes de comptabilisation et d'évaluation des normes IFRS adoptées dans l'Union Européenne tels que décrits dans la note II de l'annexe et les règles de présentation et d'information applicables aux comptes intermédiaires, telles que définies dans le règlement général de l'AMF.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.1 de l'annexe qui expose :

- *les options retenues pour la présentation des comptes semestriels consolidés, qui n'incluent pas toutes les informations de l'annexe exigées par le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et permettant de donner, au regard de ce référentiel, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.*

- *les raisons pour lesquelles l'information comparative qui sera présentée dans les comptes consolidés au 31 décembre 2005 et dans les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2006 pourrait être différente des comptes joints au présent rapport. »*

Paris La Défense, le 4 novembre 2005

Paris, le 4 novembre 2005

KPMG Audit
Département de KPMG SA
Fabrice Odent

LEGUIDE NAÏM & ASSOCIES
Paul Naïm

20.3. COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ANNUELS AU 31 DÉCEMBRE 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES

BILAN CONSOLIDÉ PRO FORMA (MILLIERS D'EUROS)

Bilan Actif en milliers d'euros	31 déc. 04 Pro forma	1^{er} janv. 04 Pro forma
Immobilisations incorporelles	-	-
Immobilisations corporelles	4.510	6.857
Immeubles de placement	433.075	404.035
Immobilisations financières	3	3
Impôt différé actif	-	-
Total actif non courant	437.588	410.895
Créances clients	931	244
Autres créances d'exploitation	1.626	1.615
Créances d'impôt sur les sociétés	10	765
Autres créances	36.118	42.436
Total des créances	38.685	45.060
Instrument financier	-	-
VMP	2.499	-
Disponibilité	3.860	4.585
Total trésorerie.....	6.358	4.585
Total actif courant	45.043	49.646
TOTAL ACTIF	482.631	460.540

Bilan Passif en milliers d'euros	31 déc. 04	1^{er} janv. 04
	Pro forma	Pro forma
Capital social	5.400	150
Réserve légale	15	15
Réserves consolidées	89.904	93.162
Report à nouveau	- 7.636	- 2.650
Résultat consolidé	28.747	- 2.994
Capitaux propres consolidés	116.430	87.683
Impôt différé passif	56.016	42.973
Dettes bancaires	250.388	265.036
Autres dettes financières	30.822	32.111
Passif non courant	337.226	340.120
Dettes bancaires court terme	9.761	12.912
Autres dettes financières court terme	1.262	1.262
Dettes fournisseurs	444	2.061
Impôt sur les sociétés à payer	2.599	194
Autres dettes d'exploitation	11.935	11.624
Dettes diverses	2.974	4.684
Instrument financier	-	-
Passif courant	28.975	32.737
TOTAL PASSIF	482.631	460.540

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE PRO FORMA (MILLIERS D'EUROS)

Compte de résultat consolidé en milliers d'euros	31 déc. 04
	Pro forma
Loyers	31.396
Autres prestations	2.162
Autres produits d'exploitation	2
Variation de juste valeur des immeubles de placement	28.690
Total des produits des activités ordinaires	62.250
Charges externes non refacturées	3.941
Charges de personnel	427
Dotation nettes aux provisions et aux amortissements	2.305
Autres charges et produits d'exploitation	- 237
Total des charges d'exploitation	6.436
Autres charges et produits opérationnels	- 750
Résultat opérationnel	56.564
Résultat financier	- 11.611
Impôts sur les bénéfices	3.163
Impôts différés	13.043
Résultat des activités cédées	-
Résultat net de l'ensemble consolidé	28.747
Résultat par action (*)	5,32
Résultat dilué par action (*)	5,32

(*) pour 5.400.000 actions existantes au 31 décembre 2004

TABLEAU DE FLUX CONSOLIDE PRO FORMA (MILLIERS D'EUROS)

En milliers d'euros	<u>Exercice clos 31 déc. 04</u>
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	-
Résultat net des sociétés	28.747
Amortissements et provisions	-
Dotations	2.054
Reprises	0
Impôts hors éléments financiers	19.664
Plus values de cession net d'impôt	-
Variation juste valeur	- 28.690
Charges financières nettes d'impôt	7.213
Produits financiers nets d'impôt	- 598
Marge brute d'autofinancement	28.390
Variation du besoin en fonds de roulement liés aux activités opérationnelles	- 2.082
Frais financiers payés	- 12.615
Impôt sur le bénéfice payé	- 3
Flux net de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	13.690
Acquisition d'immobilisations	0
Réduction d'immobilisations	- 57
Intérêts encaissés	1.549
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement	1.492
Emissions d'emprunts	77.000
Nouveaux dépôts	1.099
Remboursements d'emprunts	- 94.822
Remboursement des dépôts	- 646
Variation des C/C	4.047
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement	- 13.321
Variation de trésorerie	1.861
Trésorerie d'ouverture	4.210
Trésorerie de clôture	6.072
Variation de trésorerie	1.861

Annexe aux comptes consolidés pro forma annuels au 31 décembre 2004
établis en normes comptables internationales

NOTE 1 – PRINCIPALES HYPOTHESES RETENUES POUR L'ELABORATION DES COMPTES PRO FORMA

Le groupe Vectrane, créé en 1999, exerçait jusqu'en juin 2005 une activité d'exploitation patrimoniale et de marchand de biens. Cette dernière a été intégralement cédée en 2004 et au 1^{er} semestre 2005. Le groupe Vectrane a publié des comptes consolidés pour les exercices 2003 et 2004.

Les comptes consolidés pro forma sont établis afin de présenter la situation financière et le résultat des sociétés constituant le groupe Vectrane dans sa nouvelle configuration.

Les comptes consolidés pro forma sont élaborés à partir des informations extraites des comptes consolidés historiques et des comptes individuels de l'exercice 2004 des sociétés constituant le groupe Vectrane au 1^{er} juillet 2005 soit :

- Vectrane
- SAS Foncière du Parc

- SCI Jesta Tower
- SNC Le Britannia
- SCI Multimédia
- SARL du Plantret
- SAS Jesta Faubourg Saint Martin
- SAS des Bois de Sologne
- Sologne BV
- SAS des Bois Francs
- SARL du Domaine des Bois Francs.

Les comptes consolidés pro forma sont établis en retenant les données et les informations de base suivantes :

- les sociétés cédées par Vectrane en 2004 et au 1^{er} semestre 2005 ont été déconsolidées dès le 31 décembre 2002 ;
- les réserves consolidées incluent dès le 31 décembre 2002 :
 - les résultats distribués par ces sociétés, nets d'impôts, lors des exercices 2002, 2003, 2004 et au 1^{er} semestre 2005 ;
 - la plus value de cession nette d'impôt réalisée par Vectrane au cours du 1^{er} semestre 2005 ;
- les comptes courants débiteurs et créditeurs des sociétés cédées sont maintenus dans le bilan consolidé pro forma – ils sont majorés des distributions et des plus-values de cessions des titres ;
- une provision pour impôt différé passif sur les résultats distribués des sociétés cédés et sur les plus-values de cessions des titres a été comptabilisée dès le 31 décembre 2002 ;
- les prestations facturées par Vectrane à ces sociétés ainsi que les produits et charges financières sur les comptes courants sont maintenus dans les comptes consolidés pro forma.

NOTE 2 – FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

Au cours du 1^{er} semestre 2004, la SAS Foncière du Parc a levé l'option d'achat de son contrat de crédit sur une parcelle du Parc Saint Christophe et a procédé à un refinancement. Elle a contracté un nouvel emprunt de 77.000 milliers d'euros sur 11 ans à taux variable.

NOTE 3 – PRINCIPES ET METHODES DE CONSOLIDATION

3.1 – BASE D'ÉTABLISSEMENT DES COMPTES PRO FORMA EN NORMES IFRS

Les comptes consolidés annuels pro forma pour l'exercice 2004, incluant le comparatif au 31 décembre 2003, ont été établis en application des normes comptables IFRS conformément au règlement n° 1606/2002 de la commission européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées et en retenant les hypothèses mentionnées au § 1.

Les principales différences résultant de l'application des normes IFRS au titre de l'exercice 2004 sont présentés au § 4.

Ces différences étant observées au titre de comptes pro forma, il est possible que les différences qui résulteront de l'application des normes IFRS au titre de l'exercice 2005 ne soient pas identiques aux différences exposées dans le présent document.

De plus, les comptes consolidés annuels pro forma en normes IFRS ont été établis sur la base des connaissances actuelles de la Société sur les options, normes et interprétations et questions techniques relatives aux normes IFRS. En fonction de l'évolution de ces paramètres, il est possible que le bilan d'ouverture présenté ne soit pas le bilan d'ouverture à partir duquel les comptes consolidés de l'exercice 2005 seront effectivement établis. A ce jour, le Groupe n'anticipe toutefois pas, pour la clôture de l'exercice 2005, de changement significatif qui serait induit par les amendements, nouvelles interprétations ou normes émises par l'IASB et en cours d'examen par la Commission Européenne, ou les projets en cours.

Les données chiffrées sont exprimées en milliers d'euros.

3.2 – MÉTHODES DE CONSOLIDATION

Les filiales patrimoniales du Groupe sont consolidées par la méthode de l'intégration globale, Vectrane ayant directement ou indirectement le contrôle exclusif.

3.3 – PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

L'application des normes IFRS n'a pas entraîné de modification dans le périmètre de consolidation ainsi que dans les méthodes de consolidation du Groupe par rapport aux comptes en normes françaises.

Le périmètre de consolidation au 31 décembre 2004 comprend 3 sociétés holding et 8 sociétés patrimoniales, dont la liste est présentée ci après :

Société	Siège	N° de Siren	% d'intérêt détenu par la société mère	Méthode de consolidation
Vectrane	Puteaux	423154491	MERE	MERE
SNC Le Britania	Puteaux	388287807	100 %	IG
SARL du Plantret	Puteaux	404928848	100 %	IG
SAS des Bois Francs	Puteaux	438359135	100 %	IG
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs ...	Puteaux	318045069	100 %	IG
SAS des Bois de Sologne.....	Puteaux	440330496	100 %	IG
Sologne BV	Puteaux	387712821	100 %	IG
SAS Jesta Faubourg Saint Martin	Puteaux	430046607	100 %	IG
SCI Jesta Tower	Puteaux	433566932	100 %	IG
SCI Jesta Multimedia	Puteaux	438023095	100 %	IG
SAS Foncière du Parc	Puteaux	423154491	100 %	IG

Au cours de l'exercice, aucune variation de périmètre du Groupe n'est intervenue.

3.4 – DATE DE CLOTURE DES COMPTES

Toutes les sociétés consolidées clôturent leurs comptes au 31 décembre.

3.5 – RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION ET ÉLIMINATIONS

3.5.1 - Opérations réciproques

Les opérations réciproques ainsi que les éventuels résultats de cessions résultant d'opérations entre les sociétés du Groupe sont éliminés.

3.5.2 - Goodwill

Toute différence entre le coût d'acquisition et la quote-part de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs identifiables est enregistrée en tant que goodwill à l'actif du bilan.

Conformément à IFRS 3, le goodwill n'est pas amorti.

3.5.3 - Impôts différés

Les impôts différés sont déterminés en utilisant la méthode bilantielle du report variable, pour les différences temporelles existant à la clôture entre la base fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable, ainsi que sur les déficits fiscaux.

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable que le Groupe disposera de bénéfiques imposables futurs sur lesquels les pertes fiscales non utilisées pourront être imputées.

Les impôts différés sont calculés entité par entité. Ils sont compensés lorsque les impôts sont prélevés par la même autorité fiscale et qu'ils se rapportent à une même entité fiscale (groupe d'intégration fiscale).

L'impôt différé et exigible est comptabilisé comme un produit ou une charge au compte de résultat sauf s'il se rapporte à une transaction ou un événement qui est comptabilisé directement dans les capitaux propres.

Les impôts différés sont présentés sur des rubriques spécifiques du bilan incluses dans les actifs non courants et les passifs non courants.

Vectrane a opté pour le régime de l'intégration fiscale pour les filiales suivantes au 31 décembre 2004 :

- SAS des Bois de Sologne
- SAS des Bois Francs
- SARL du Plantret
- SAS Jesta Faubourg Saint-Martin
- SAS Foncière du Parc
- SARL Foncière du Domaine des Bois Francs

3.6 – MÉTHODES D'ÉVALUATION ET AUTRES PRINCIPES COMPTABLES

3.6.1 - Immobilisations incorporelles

Les concessions, brevets, licences, marques, procédés, droits et valeurs similaires sont évalués au prix d'achat et sont dépréciés si leur valeur actuelle est inférieure à celui-ci.

3.6.2 - Immobilisations corporelles

Elles sont valorisées à leur coût historique amorti selon la méthode des composants.

3.6.3 - Immeubles de placement

La norme IAS 40 prévoit des méthodes d'évaluation et de présentation spécifiques aux immeubles de placement. Le Groupe a choisi d'appliquer la méthode préférentielle préconisée par l'IAS 40 qui consiste à valoriser les immeubles de placement à leur juste valeur. Ces immeubles ne sont plus amortis et sont présentés au bilan sur une ligne distincte des actifs non courants.

La juste valeur correspond à la valeur de marché hors droits déterminée par les experts indépendants qui valorisent le patrimoine du groupe selon la méthode suivante :

La juste valeur correspond à la valeur de marché hors droits déterminée par les experts indépendants. Ces expertises ont été réalisées pour les actifs d'immobilier d'entreprise par FPD Savills et pour les actifs d'immobilier de loisirs par CB Richard Ellis. Elles ont été conduites conformément aux normes de déontologie de la profession d'Expert Immobilier. L'ensemble du patrimoine de la Société a fait l'objet d'études de marchés et de concurrence ainsi que de visites sur site.

Conformément à ce que prévoit la COB (bulletin COB, 2000), la valeur vénale des actifs a été déterminée selon deux approches :

- une approche par capitalisation des revenus locatifs, qui a pour principe l'application d'un taux de rendement pratiqué sur des actifs comparables dans le marché aux revenus locatifs nets et qui tient compte du niveau de loyer effectif par rapport au prix de marché ;
- une approche par actualisation des flux de trésorerie (communément appelée *Discounted Cash Flow*) qui a pour fondement l'appréhension des revenus à venir en fonction de paramètres tels que la vacance, les augmentations prévisionnelles de loyers, les charges d'entretien récurrentes et les charges courantes destinées à maintenir l'actif en l'état d'exploitation.

La décomposition de la valeur du terrain et de la valeur des constructions a été établie selon la méthode dite du bilan promoteur. Partant de la valeur vénale de l'actif, les différents coûts de construction sont déduits. Le montant résiduel ainsi obtenu constitue la valeur acceptable pour l'achat du terrain.

Pour établir les valeurs de marché hors droits aux différentes dates de publication des comptes, les experts ont considéré les loyers effectivement quittancés à ces mêmes dates. Ils ont ensuite appliqué à chaque fois un taux de capitalisation qui tient compte à la fois du niveau des taux de capitalisation, pour l'actif et pour la date considérés et de l'évolution du niveau du taux sans risque (OAT à 10 ans).

En consolidé, la valeur vénale du patrimoine expertisé s'élevait au 31 décembre 2004 à 433.075 milliers d'euros (hors droits de mutation).

Le compte de résultat enregistre sur l'exercice la variation de valeur des immeubles déterminée de la façon suivante :

Valeur de marché N – (valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice)

Le résultat de cession d'un immeuble de placement est calculé par rapport à la dernière juste valeur enregistrée au bilan de clôture de l'exercice précédent.

Les immeubles de placement correspondent principalement à des ensembles immobiliers locatifs de bureaux, des résidences hôtelières ainsi qu'aux infrastructures de deux « Center Parcs » établis en France.

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

Adresse	Consistance	Surface (m²)	Échéance du bail en cours
Tour Anjou - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	18.097	Septembre 2006
Parc Saint-Christophe - Cergy-Pontoise (1) ..	Bureaux	80.052	Février 2015
Le Britania - Courchevel	Résidence hôtelière 70 chambres	2.860	Janvier 2015
Le Plantret - Courchevel	Résidence hôtelière 62 chambres	3.539	Juin 2015
Seclin - Lille	Bureaux	20.000	Septembre 2010
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière 704 cottages	80.000	Janvier 2014
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière 770 cottages, 86 chambres	77.005	Juillet 2013
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris	Bureaux	4.892	Octobre 2009
Totaux		286.445	
<i>(1) dont un droit à construire 40.000 m² de locaux supplémentaires</i>			

3.6.4 - Immobilisations financières

Ce poste représente les dépôts de garantie accordés pour leur valeur historique.

3.6.5 - Créances d'exploitation

Les créances sont comptabilisées pour leur valeur nominale.

Les créances locataires sont provisionnées en fonction de l'ancienneté des créances et de la situation des locataires.

3.6.6 - Autres créances

Les autres créances dont l'échéance est inférieure à un an sont comptabilisées pour leur valeur nominale. Elles font l'objet d'une provision pour dépréciation lorsque leur valeur recouvrable est inférieure à leur valeur nominale.

Elles sont composées des comptes courants débiteurs des sociétés cédées en 2004 et au 1^{er} semestre 2005. Elles sont comptabilisées à leur valeur nominale majorée des affectations de résultat réalisées de 2002 au 30 juin 2005 et des plus-values de cessions réalisées par Vectrane.

Ces créances sont provisionnées si leur valeur recouvrable est inférieure à leur valeur nominale.

3.6.7 - Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur valeur de marché.

3.6.8 - Instruments financiers

Le groupe utilise des contrats d'échange de taux d'intérêts (swaps) en couverture des emprunts.

Les instruments dérivés mis en place par le Groupe ont pour objectif de couvrir les variations de flux futurs des emprunts à taux variable.

Les normes IAS 32 et IAS 39 relatives à la présentation et à l'évaluation des instruments financiers sont applicables à compter du 1^{er} janvier 2005. Le Groupe n'a pas choisi de les appliquer par anticipation. Par conséquent, les comptes consolidés pro forma 2004 en normes IFRS ne sont pas concernés par leur application.

Ces instruments figurent en engagement hors bilan.

Les charges et les produits de la période sont inscrits en résultat financier.

3.6.9 - Produit des activités ordinaires

Le produit des activités ordinaires consolidé est exprimé hors TVA après élimination des prestations internes au groupe. Il comprend les ventes de services correspondant aux loyers, les charges locatives facturées aux locataires et les prestations facturées par Vectrane aux sociétés cédées.

3.6.10 - Information sectorielle

Le Groupe exerce une activité de détention patrimoniale sur le territoire français avec les mêmes modalités de facturation, de mode de gestion et de recouvrement.

Par conséquent, il n'existe à ce jour qu'un seul secteur d'activité et qu'une seule zone géographique qui lui corresponde.

3.6.11 - Présentation des états financiers

Le bilan est présenté en distinguant les éléments d'actifs et de passifs courants et non courants.

Les éléments d'actifs non courants sont constitués des immeubles de placement, des immobilisations corporelles non incluses dans la valeur des immeubles et des immobilisations financières représentatives de dépôt de garantie de plus d'un an.

Les éléments d'actifs courants représentent toutes les créances dont l'échéance initiale est inférieure à un an ou sans échéance. Les comptes courants envers les sociétés cédées au 1^{er} semestre 2005 ont été classés en actif courant, ces créances étant par nature exigibles à tout moment.

Les éléments de passifs sont classés en courant / non courant en fonction de leur date d'exigibilité. Par conséquent, les dettes financières envers les établissements de crédit ont été distinguées entre les dettes à moins d'1 an et les dettes à plus d'1 an en fonction des échéanciers de remboursement.

3.6.12 - Calcul du résultat par action

Le résultat par action avant dilution est obtenu en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Au 31 décembre 2004, le nombre d'actions s'élevait à 5.400.000 contre 150.000 au 31 décembre 2003.

NOTE 4 – PRINCIPALES INCIDENCES DE LA MISE EN ŒUVRE DES NORMES IFRS POUR LE GROUPE

L'impact sur le bilan et le compte de résultat consolidé pro forma au 31 décembre 2004 de l'application de l'IAS 40 relative aux immeubles de placement est le suivant :

- les immeubles de placement au bilan sont comptabilisés pour une valeur de 404.035 milliers d'euros contre une valeur nette comptable en normes françaises de 287.537 milliers d'euros ;
- le compte de résultat enregistre en produit des activités ordinaires une variation de juste valeur des immeubles de placement de 28.690 milliers d'euros ;
- la dotation aux amortissements des constructions est annulée pour 13.974 milliers d'euros ;
- une charge d'impôt différé est comptabilisée pour 9.849 milliers d'euros.

L'impact sur le bilan au 31 décembre 2004 des différences de présentation et d'évaluation entre les normes IFRS et les normes françaises est le suivant :

Bilan Actif en milliers d'euros	1 ^{er} janv. 04 Pro forma français	Reclassement	Retraitement	1 ^{er} janv. 04 Pro forma IFRS
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	294.395	-	- 287.537	6.857
Terrains	38.261	-	- 38.261	-
Constructions	249.276	-	- 249.276	-
Autres immobilisations corporelles	6.857	-	-	6.857
Immeubles de placement	-	-	+ 404.035	404.035
Immobilisations financières / autres actifs non courant	15	- 13	-	3
Impôt différé actif	-	-	-	-
Total actif immobilisé	294.410	- 13	-	-
Total actif non courant	-	-	+ 116.497	410.894
Créances clients	244	-	-	244
Autres créances d'exploitation	3.089	+ 13	-	3.102
Créances d'impôt sur les sociétés	765	-	-	765
Impôt différé actif	-	-	-	-
Autres créances	40.949	-	-	40.949
Total actif circulant / Total créances...	45.048	+ 13	-	45.061
VMP	0	-	-	-
Disponibilité	4.585	-	-	4.585
Total trésorerie	4.585	-	-	4.585
Total Actif courant	-	-	-	49.646
TOTAL ACTIF	344.043	-	+ 116.497	460.540

Bilan Passif en milliers d'euros	1 ^{er} janv. 04			1 ^{er} janv. 04
	Pro forma français	Reclassement	Retraitement	Pro forma IFRS
Capital social	150	-	-	150
Réserve légale	15	-	-	15
Réserves consolidées	10.269	-	+ 77.249	87.518
Capitaux propres consolidés	10.434	-	77.249	87.683
Dettes bancaires	274.346	- 9.310	-	265.036
Autres dettes financières	24.715	+ 7.396	-	32.111
Dettes financières	299.060	- 1.914	-	297.147
Provision	1.135	-	- 1.135	-
Impôt différé passif	2.590	-	+ 40.383	42.973
Total des provisions	3.725	-	+ 39.248	-
Total des passifs non courant	-	-	-	340.120
Dettes financières court terme	-	+ 14.174	-	14.174
Dettes fournisseurs	2.061	-	-	2.061
Impôt sur les sociétés à payer	194	-	-	194
Autres dettes d'exploitation	11.624	-	-	11.624
Dettes diverses	16.944	- 12.260	-	4.684
Total autres dettes / Passif non courant	30.823	+ 1.914	-	32.737
TOTAL PASSIF	344.043	-	+ 116.497	460.540

Le compte de résultat fait apparaître :

- un résultat opérationnel incluant les éléments récurrents et les éléments non récurrents de l'activité courante ; les éléments non récurrents tels que les plus-values de cession d'actifs sont présentés sur une ligne distincte, « Autres charges et produits opérationnels » ;
- un résultat financier ;
- le résultat net de l'ensemble consolidé.

La notion de résultat exceptionnel n'existe pas en normes IFRS. Les éléments du résultat exceptionnel ont été reclassés soit par nature dans les rubriques du résultat opérationnel, soit en « Autres charges et produits opérationnels » pour les plus ou moins-values de cession d'actifs.

Les charges locatives refacturées ne sont pas présentées comme un élément des produits ordinaires mais sont déduites des charges par nature afin de ne faire apparaître que les éléments de coûts restant à la charge de Vectrane.

Les services bancaires classés en autres charges externes du résultat d'exploitation en normes comptables françaises sont reclassés en résultat financier dans les comptes en normes IFRS.

L'impact sur la présentation et le niveau de résultat du passage aux normes IFRS sur le compte de résultat consolidé pro forma au 31 décembre est le suivant :

Compte de résultat consolidé en milliers d'euros	31 déc. 04 Pro forma			31 déc. 04
	Français	Reclassement	Retraitement	IFRS
Loyers	31.762	- 366	-	31.396
Charges refacturées	2.990	- 2.990	-	-
Autres prestations	2.162	-	-	2.162
Chiffre d'affaires	36.914	- 3.356	-	-
Reprises amortissements et provisions d'exploitation	1.135	-	- 1.135	-
Autres produits d'exploitation	2	-	-	2
Variation de juste valeur des immeubles de placement	-	-	+ 28.690	28.690
Total produits d'exploitation	38.052	- 3.356	+ 27.555	-
Produits des activités ordinaires	-	-	-	62.251
Charges externes	6.491	- 6.491	-	-
Charges non refacturées	-	+ 3.941	-	3.941
Impôts, taxes et versements assimilés	1.452	- 1.452	-	-
Charges de personnel	427	-	-	427
Dotation provisions & amortissements	16.278	-	- 13.974	2.305
Autres charges et produits d'exploitation	1	- 238	-	- 237
Total des charges d'exploitation	24.649	- 4.239	- 13.974	6.436
Résultat d'exploitation	13.402	+ 883	-	-
Autres charges et produits opérationnels	-	-	- 750	- 750
Résultat opérationnel	-	-	+ 42.279	56.564
Quote-part des opérations faites en commun	- 492	+ 492	-	-
Résultat financier	- 10.052	- 1.558	-	- 11.611
Résultat exceptionnel	- 184	+ 184	-	-
Impôts sur les bénéfices	3.163	-	-	3.163
Impôts différés	- 1.472	-	+ 14.514	13.042
Résultat net de l'ensemble consolidé	982	-	- 27.765	28.747

NOTE 5 – NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDÉ (MILLIERS D'EUROS)

5.1 – ACTIF IMMOBILISÉ

5.1.1 - Les immobilisations incorporelles

	31 déc. 03	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs / Dotations	31 déc. 04
	Immobilisations incorporelles	14	-	-
Amortissements	- 14	-	-	- 14
Total Valeur nette	0	-	-	0

5.1.2 - Les immobilisations corporelles

	31 déc. 03	Transfert	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs / Dotation	31 déc. 04
Immobilisations en cours	350	- 350	-	0	0
Autres immobilisations	11.246	-	57	0	11.303
Total Valeur brute	11.596	- 350	57	0	11.303
Immobilisations en cours	-	-	-	-	-
Autres immobilisations	4.739	-	-	2.054	6.793
Total amortissements et provisions	4.739	0	0	2.054	6.793
Immobilisations en cours	350	- 350	0	0	0
Autres immobilisations	6.507	0	57	- 2.054	4.510
Valeur nette des immobilisations corporelles	6.857	- 350	57	- 2.054	4.510

5.1.3 - Les immeubles de placement

Conformément à la norme IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à la clôture de l'exercice à leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat à l'exception du bilan d'ouverture, où la variation de juste valeur est directement comptabilisée en capitaux propres comme impact du changement de méthode.

La juste valeur des immeubles a été déterminée par des experts indépendants. La valeur ainsi obtenue s'entend hors droits.

En milliers d'euros	31 déc. 04 Pro forma	1 ^{er} janv. 04 Pro forma
Immeubles de placement	433.075	404.035
<i>Dont Terrain</i>	<i>128.879</i>	<i>124.699</i>
<i>Constructions</i>	<i>304.196</i>	<i>279.336</i>

5.1.4 - Les immobilisations financières

	31 déc. 03	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs / Dotation	31 déc. 04
Dépôt de garantie	3	-	-	3
Provisions	-	-	-	-
Total Valeur nette	3	-	-	3

5.2 – ACTIFS COURANTS

En milliers d'euros	31 déc. 04 Pro forma	1 ^{er} janv. 04 Pro forma
Créances clients	931	244
Autres créances d'exploitation	1.626	1.615
Créances d'impôts sur les sociétés	10	765
Autres créances	36.118	42.436
Total des créances	38.685	45.060
Trésorerie	6.358	4.585
Total actif circulant	45.043	49.646

Les créances clients correspondent aux loyers à encaisser. Les autres créances d'exploitation sont essentiellement constituées de crédit de TVA.

Les autres créances au 31 décembre 2004 correspondent aux comptes courants des sociétés cédées par Vectrane en 2004 et au 1^{er} semestre 2005 incluant les dividendes distribués et des avances de trésorerie rémunérés accordées par Vectrane.

La trésorerie est composée de disponibilités et de valeurs mobilières de placement sans risque.

5.3 – CAPITAUX PROPRES DU GROUPE

5.3.1 - Evolution des capitaux propres du groupe 2003 et 2004

En milliers d'euros	Capital social	Réserve légale	Réserves consolidées	Résultat	Capitaux propres consolidés
Capitaux propres pro forma IFRS au 1^{er} janv. 04	150	15	87.518	-	87.683
Augmentation du capital	5.250	-	- 5.250	-	-
Résultat consolidé pro forma IFRS 2004	-	-	-	28.747	983
Capitaux propres pro forma IFRS au 31 déc. 04	5.400	15	82.268	28.747	116.430

5.3.2 - Capital et réserves

En 2004, la société Vectrane a procédé à une augmentation de capital par incorporation du report à nouveau. Cette opération a été réalisée par création de 5.250.000 actions nouvelles émises au pair et attribuées gratuitement aux actionnaires à hauteur de 35 nouvelles actions pour une ancienne.

Au 31 décembre 2004 le capital social se compose de 5.400.000 actions de 1,00 € de valeur nominale.

Le groupe Jesta Capital Europe, 16, boulevard Emmanuel Servais L – 2535 Luxembourg, détient 99,99 % des actions.

5.4 – PASSIFS NON COURANTS

En milliers d'euros	31 déc. 04 Pro forma	1 ^{er} janv. 04 Pro forma
Dettes bancaires à plus d'1 an	250.388	265.036
Dépôts de garantie locataires	18.562	18.109
Avance long terme actionnaire	12.260	12.260
Autres dettes financières	30.822	32.111
Impôt différé passif	56.016	42.973
Passif non courant	337.226	340.120

5.4.1 - Les dettes bancaires

Le détail des dettes bancaires à plus d'un an ainsi que leur échéance est présenté ci-après :

Société	Prêteur	Terme	Solde au 31 déc. 04	Remboursements	
				Entre 1 et 5 ans	A plus de 5 ans
SNC Le Britania	SOCFIM	2014	1.857	491	1.366
SARL du Plantret	SOCFIM	2015	5.865	2.373	3.492
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	SOCFIM / LEUMI	2017	53.115	18.318	34.797
Sologne BV	SOCFIM	2019	62.000	15.400	46.600
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin (2)	EUROHYPO	2012	17.870	1.050	16.820
SCI Jesta Tower (1)	EUROHYPO	2006	23.630	23.630	-
SCI Jesta Multimedia	CIG	2017	14.338	-	14.338
SAS Foncière du Parc	EUROHYPO	2015	71.713	22.500	49.213
TOTAUX			250.388	83.762	166.626

Commentaires :

(1) : *emprunts amortis in fine*

(2) : *emprunt amorti linéairement à hauteur de 1.628 milliers d'euros et 16.662 milliers d'euros in fine*

L'évolution des dettes bancaires au cours de l'exercice 2004 provient :

- des remboursements effectués sur la période pour 28.816 milliers d'euros ;
- de la levée de l'option d'achat et du refinancement de la SAS Foncière du Parc ;

soit une augmentation nette des dettes bancaires de 12.427 milliers d'euros.

Au cours du 1^{er} semestre 2004, la SAS Foncière du Parc a levé l'option d'achat de son contrat de (dette à plus de un an au 1^{er} janvier 2004 liée au contrat de crédit-bail de 1.742 milliers d'euros) et a procédé à un refinancement. La dette bancaire de 60.350 milliers d'euros a été remboursée et un nouvel emprunt de 77.000 milliers d'euros a été souscrit en juin 2004 pour une durée de 11 ans à taux variable.

5.4.2 - Les impôts différés passifs

Des impôts différés sont constatés, en utilisant la méthode bilantielle du report variable, pour les différences temporelles existant à la clôture entre la base fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable, ainsi que sur les déficits fiscaux.

Ils sont essentiellement composés des impôts différés relatifs à l'écart de réévaluation des immeubles de placement soit 54.898 milliers d'euros au 31 décembre 2004 (39.994 milliers d'euros au 1^{er} janvier 2004).

	1^{er} janv. 04	+	-	31 déc. 04
Impôt différé actif	3.268	45	- 202	3.111
Déficit et ARD.....	2.729		- 170	+ 2.559
Différence temporaire.....	218	12	- 32	+ 198
Ecart d'évaluation.....	321	33		+ 354
Impôt différé passif	- 46.241	- 15.562	- 2.675	- 59.127
Ecart d'évaluation.....	- 3.350	- 601		- 3.952
Prix cessions des sociétés MDB.....	- 769		- 563	- 206
Distributions dividendes sociétés MDB.....	- 1.722		- 1.722	0
Ecart d'évaluation des immeubles de placement.....	- 39.994	- 14.904		- 54.898
Autres retraitements IFRS.....	- 390		- 390	0
Autres.....	- 14	- 57		- 71
IMPOT DIFFERE PASSIF NET	- 42.973			- 56.016

La charge d'impôt différé nette sur la période s'élève à 13.043 milliers d'euros.

5.5 – PASSIFS COURANTS

En milliers d'euros	31 déc. 04	1^{er} janv. 04
	Pro forma	Pro forma
Dettes bancaires court terme.....	9.761	12.912
Autres dettes financières court terme.....	1.262	1.262
Dettes fournisseurs.....	444	2.061
Impôt sur les sociétés à payer.....	2.599	194
Autres dettes d'exploitation.....	11.935	11.624
Dettes diverses.....	2.974	4.684
Passif courant	28.975	32.737

Les dettes bancaires à court terme en 2003 incluent la dette de crédit-bail à moins d'un an pour 1.883 milliers d'euros.

Les autres dettes financières court terme sont composées des intérêts courus non échus sur les dettes bancaires et les dépôts de garantie ainsi que des concours bancaires courants.

Les autres dettes d'exploitation incluent les produits constatés d'avance issus des modalités de quittancement de certains loyers soit 5.111 milliers d'euros au 1^{er} janvier 2004, 9.096 milliers d'euros au 31 décembre 2004.

NOTE 6 - NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (MILLIERS D'EUROS)

6.1 – PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES

En milliers d'euros	31 déc. 04
	Pro forma
Loyers.....	31.396
Autres prestations.....	2.162
Autres produits d'exploitation.....	2
Variation de juste valeur des immeubles de placement.....	28.690
Total produits des activités ordinaires	62.250

Les loyers s'élèvent à 31.396 milliers d'euros sur l'exercice 2004.

Les autres prestations incluent les prestations facturées par la Société envers les sociétés cédées, non consolidées dans les comptes pro forma soit 2.006 milliers d'euros en 2004.

6.2 – CHARGES D'EXPLOITATION

En milliers d'euros	<u>31 déc. 04</u> <u>Pro forma</u>
Charges non refacturées	3.941
Charges de personnel	427
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	2.305
Autres charges et produits d'exploitation	- 237
Total des charges d'exploitation	6.436

Les charges non refacturées correspondent aux charges locatives qui portent sur des surfaces vacantes ainsi qu'aux frais de structure incluant essentiellement des honoraires de conseil.

Les dotations aux amortissements concernent uniquement les installations techniques et le matériel de bureau et informatique.

Les charges non refacturées incluent des coûts non récurrents essentiellement liés à diverses opérations de refinancement et à des honoraires de conseil pour 1.886 milliers d'euros en 2004.

L'effectif moyen du groupe s'élève à 5 personnes.

6.3 – LE RÉSULTAT FINANCIER

Il comprend :

- des charges financières sur emprunt pour 11.651 milliers d'euros en 2004 soit un coût moyen de financement de 3,88 % au 31 décembre 2004 ;
- des charges financières sur sociétés cédées pour 492 milliers d'euros en 2004 ;
- les produits financiers sur créances des sociétés cédées pour 911 milliers d'euros au 31 décembre 2004.

6.4 – IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS

La charge d'impôt sur les sociétés est déterminée par application du taux d'impôt de droit commun de 34 1/3 %. La société et ses filiales éligibles ont opté pour le régime de l'intégration fiscale. Seule la société Sologne BV est imposée séparément, cette filiale étant de droit néerlandais. Par conséquent, les déficits fiscaux des autres filiales sont imputés sur les bénéfices fiscaux réalisés.

La charge d'impôt sur les sociétés s'élève à 3.163 milliers d'euros au 31 décembre 2004.

6.5 – IMPÔT DIFFÉRÉ

La charge d'impôt différé de 13.043 milliers d'euros au 31 décembre 2004 provient essentiellement de la charge fiscale causée par la variation de juste valeur des immeubles de placement.

NOTE 7 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

7.1 – ENGAGEMENTS DONNÉS

Il s'agit des garanties données dans le cadre du financement bancaire des acquisitions d'actifs. Ces engagements comprennent des garanties hypothécaires détaillées ci-dessous ainsi qu'un nantissement des titres de participation des filiales concernées. Ils couvrent les dettes bancaires à moins d'un an présenté au § 5.4.1.

Société	Prêteur	Terme	Solde au 31 déc. 04	Garanties données
SNC Le Britania	Socfim	2014	1.857	Hypothèque, cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SARL du Plantret	Socfim	2015	5.865	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	Socfim/ Leumi	2017	53.115	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
Sologne BV	Socfim	2019	62.000	Hypothèque de 3 ^{ème} rang, cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin	Eurohypo	2012	17.870	Sûreté réelle au profit du prêteur, cession dailly des loyers, nantissement des titres
SCI Jesta Tower	Eurohypo	2006	23.630	Privilège de prêteur de deniers cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SCI Jesta Multimedia	CIG	2017	14.338	Privilège de prêteur de deniers et hypothèque de 2 nd rang
SAS Foncière du Parc	Eurohypo	2015	71.713	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
TOTAL			250.388	

7.2 – INSTRUMENTS FINANCIERS

Des instruments dérivés sont mis en place pour couvrir le groupe du risque de taux d'intérêt sur les emprunts à taux variable.

Sologne BV :

Contrat de swap sur l'emprunt
Nominal : 71.000 milliers d'euros
Echéance : 08/01/2002 au 08/01/2007
Taux de référence : Euribor 3 mois
Taux 1 : 3 %
Taux 2 : 2,144 %

SCI Jesta Multimedia :

Contrat de cap sur l'emprunt
Nominal : 15.550 milliers d'euros
Echéance : 10/04/2003 au 10/04/2007
Taux de référence : Euribor 6 mois
Taux plafond : 7 %

SAS Jesta Faubourg Saint Martin :

Contrat de swap sur l'emprunt
Nominal de l'emprunt : 18.500 milliers d'euros
Montant notionnel : 14.955 milliers d'euros
Echéance : 15/01/2002 au 16/10/2006
Taux de référence : Euribor 3 mois + marge
Taux capé : 7 %

7.3 – ENGAGEMENTS REÇUS

Les engagements de loyers à recevoir des locataires du parc immobilier patrimonial ont été évalués sur la base actuelle au 31 décembre 2004 sans incidence des évolutions futures liées aux renégociations ou aux indexations. Les baux concernés ont été négociés sur une base ferme.

Adresse	Consistance	Surface (m ²)	Échéance du bail en-cours	Loyers 2005	Loyers 2006	Loyers 2007	Loyers 2008	Au-delà de 2008	Total (en milliers d'euros)
Tour Anjou - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux.....	Bureaux	18.097	Sept-2006	2.443	1.832	-	-	-	4.275
Parc Saint-Christophe - Cergy-Pontoise	Bureaux	80.052	Fév-2015	9.880	9.880	9.880	9.880	60.927	100.447
Le Britania - Courchevel...	Résidence hôtelière - 70 chambres	2.860	Jan-2015	281	281	281	281	1.709	2.833
Le Plantret - Courchevel...	Résidence hôtelière - 62 chambres	3.539	Juin-2015	804	804	804	804	5.226	8.442
Seclin - Lille	Bureaux	20.000	Sept-2010	1.692	1.692	1.692	1.692	2.961	9.729
Center Parcs - Sologne.....	Résidence hôtelière - 705 cottages	80.000	Jan-2014	7.294	7.294	7.294	7.294	37.078	66.254
Center Parcs - Normandie.	Résidence hôtelière - 770 cottages, 86 chambres	77.005	Juil-2013	6.860	6.860	6.860	6.860	31.442	58.882
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris.....	Bureaux	4.892	Oct-2009	1.544	1.544	1.544	1.544	1.287	7.463
Totaux.....		286.445		30.798	30.187	28.355	28.355	140.629	258.324

20.4. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ANNUELS AU 31 DÉCEMBRE 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES

« Monsieur le Président Directeur Général,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) n° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma de la société Vectrane S.A., établies selon les normes IFRS, relatives à l'exercice clos le 31 décembre 2004, et incluses dans la partie 20.3 de son document de base.

Ces informations pro forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que les changements de configuration intervenus au sein de la société Vectrane S.A., à la suite de la cession de l'activité marchand de biens, auraient pu avoir sur le bilan et le compte de résultat consolidés de la société Vectrane S.A. au 31 décembre 2004, si l'opération avait pris effet au 1^{er} janvier 2003. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'événement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité, en application des dispositions du règlement (CE) n° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion dans les termes requis par l'annexe II point 7 du Règlement (CE) n° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France. Ces travaux qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous jacentes à l'établissement des informations pro forma ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents décrits dans les notes annexes, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la Direction de la société Vectrane S.A. pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- *Les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;*
- *Cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur. »*

Paris La Défense, le 20 octobre 2005

Paris, le 20 octobre 2005

KPMG Audit
Département de KPMG SA
Fabrice Odent

LEGUIDE NAÏM & ASSOCIES
Paul Naïm

20.5. COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2003 ET 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES

20.5.1. Comptes consolidés pro forma annuels au 31 décembre 2004 établis en normes comptables françaises

BILAN CONSOLIDÉ PRO FORMA (MILLIERS D'EUROS)

Bilan Actif en milliers d'euros	31 déc. 04 Pro forma	31 déc. 03 Pro forma
Immobilisations incorporelles.....	-	-
Immobilisations corporelles.....	277.673	294.394
Terrain	40.467	38.261
Construction	232.696	249.275
Autres immobilisations corporelles	4.510	6.857
Immobilisations financières.....	3	15
Total de l'actif immobilisé.....	277.676	294.410
Créances clients	931	244
Autres créances d'exploitation	1.626	3.089
Créances d'impôt sur les sociétés	10	765
Impôt différé actif		
Autres créances	36.118	40.949
Total de l'actif circulant.....	38.684	45.048
Valeurs mobilières de placement	2.499	0
Disponibilités	3.860	4.585
Total de la trésorerie	6.358	4.585
TOTAL DE L'ACTIF	322.718	344.043

Bilan Passif en milliers d'euros	31 déc. 04	31 déc. 03
	Pro forma	Pro forma
Capital social	5.400	150
Réserve légale	15	15
Réserves consolidées	5.019	13.263
Résultat consolidé	983	- 2.994
Capitaux propres consolidés	11.417	10.434
Dettes bancaires	260.149	274.346
Autres dettes financières	19.823	24.715
Total des dettes financières	279.973	299.060
Provision pour risques et charges	-	1.135
Provision pour impôts différés passif	1.118	2.590
Total des provisions	1.118	3.725
Dettes fournisseurs	444	2.061
Impôt sur les sociétés à payer	2.599	194
Autres dettes d'exploitation	11.935	11.624
Dettes diverses	15.234	16.944
Total autres dettes	30.211	30.823
TOTAL DU PASSIF	322.719	344.043

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE PRO FORMA (MILLIERS D'EUROS)

	31 déc. 04	31 déc. 03
	Pro forma	Pro forma
Loyers	31.762	28.979
Charges refacturées	2.990	2.001
Autres prestations	2.162	818
Chiffre d'affaires	36.914	31.798
Reprises amort. et prov. d'exploitation	1.135	698
Autres produits d'exploitation	2	1
Total produits d'exploitation	38.052	32.497
Charges externes	6.491	6.948
Impôts, taxes et versements assimilés	1.452	1.065
Charges de personnel	427	500
Dotations aux provisions et aux amortissements	16.278	15.854
Autres charges et produits d'exploitation	1	59
Total des charges d'exploitation	24.650	24.425
Résultat d'exploitation	13.402	8.073
Quote-part des opérations faites en commun	- 492	-
Résultat financier	- 10.052	- 11.510
Résultat exceptionnel	- 184	56
Impôts sur les bénéfices	3.163	566
Impôts différés	- 1.472	- 953
Résultat net de l'ensemble consolidé	983	- 2.994
Résultat net / action *	0,18 €	- 0,55 €

(*) pour 5.400.000 actions existantes au 31 décembre 2004

LE TABLEAU DE FLUX CONSOLIDÉ PRO FORMA (MILLIERS D'EUROS)

	Exercice clos 31 déc. 03	Exercice clos 31 déc. 04
<i>Flux de trésorerie liés à l'activité</i>	-	-
Résultat net des sociétés	- 2.994	983
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non lié à l'activité	-	-
Amortissements et provisions.....	-	-
Dotations.....	15.853	16.373
Reprises	- 697	- 1.230
Variation des impôts différés.....	- 953	- 1.472
Plus values de cession.....	0	+ 750
Marge brute d'autofinancement	11.209	15.404
Variation du besoin en fonds de roulement liés à l'activité	266	1.454
Flux net de trésorerie généré par l'activité	11.475	16.858
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</i>	-	-
Acquisition d'immobilisations.....	- 451	- 57
Réduction d'immobilisations financières	0	13
Incidence des variations de périmètre.....	- 62.083	0
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement	- 62.534	- 44
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</i>	-	-
Emissions d'emprunts.....	42.232	77.975
Nouveaux dépôts	-	1.099
Remboursements d'emprunts	- 13.902	- 97.429
Nouveaux dépôts	10.095	-
Remboursements des dépôts.....	- 827	- 646
Variation des dettes diverses	12.260	-
Variation des C/C	1.795	4.047
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	51.654	- 14.953
Variation de trésorerie	595	1.861
Trésorerie d'ouverture	3.616	4.211
Trésorerie de clôture.....	4.211	6.072
Variation de trésorerie	595	1.861

Annexe aux comptes consolidés pro forma annuels au 31 décembre 2004
établis en normes comptables françaises

NOTE 1 – PRINCIPALES HYPOTHESES RETENUES POUR L'ELABORATION DES COMPTES PRO FORMA

Le groupe Vectrane, créé en 1999, exerçait jusqu'en juin 2005 une activité d'exploitation patrimoniale et de marchand de biens. Cette dernière a été intégralement cédée en 2004 et au 1^{er} semestre 2005. Le groupe Vectrane a publié des comptes consolidés pour les exercices 2003 et 2004.

Les comptes consolidés pro forma sont établis afin de présenter la situation financière et le résultat des sociétés constituant le groupe Vectrane dans sa nouvelle configuration.

Les comptes consolidés pro forma sont élaborés à partir des informations extraites des comptes consolidés historiques de l'exercice 2003 et des comptes individuels des sociétés constituant le groupe Vectrane au 1^{er} juillet 2005 soit :

- Vectrane

- SAS Foncière du Parc
- SCI Jesta Tower
- SNC Le Britannia
- SCI Multimédia
- SARL du Plantret
- SAS Jesta Faubourg Saint Martin
- SAS des Bois de Sologne
- Sologne BV
- SAS des Bois Francs
- SARL du Domaine des Bois Francs.

Les comptes consolidés pro forma sont établis en retenant les données et les hypothèses suivantes :

- les sociétés cédées par Vectrane en 2004 et au 1^{er} semestre 2005 ont été déconsolidées dès le 31 décembre 2002 ;
- les réserves consolidées incluent dès le 31 décembre 2002 :
 - les résultats distribués par ces sociétés, nets d'impôts, lors des exercices 2002, 2003, 2004 et au 1^{er} semestre 2005 ;
 - la plus value de cession nette d'impôt réalisée par Vectrane au cours du 1^{er} semestre 2005 ;
- les comptes courants débiteurs et créditeurs des sociétés cédées sont maintenus dans le bilan consolidé pro forma – ils sont majorés des distributions et des plus-values de cessions des titres ;
- une provision pour impôt différé passif sur les résultats distribués des sociétés cédés et sur les plus-values de cessions des titres a été comptabilisée dès le 31 décembre 2002 ;
- les prestations facturées par Vectrane à ces sociétés ainsi que les produits et charges financières sur les comptes courants sont maintenus dans les comptes consolidés pro forma.

NOTE 2 – FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

Au cours du 1^{er} semestre 2004, la SAS Foncière du Parc a levé l'option d'achat de son contrat de crédit sur une parcelle du Parc Saint Christophe et a procédé à un refinancement. Elle a contracté un nouvel emprunt de 77.000 milliers d'euros sur 11 ans à taux variable.

NOTE 3 – PRINCIPES ET METHODES DE CONSOLIDATION

3.1 – RÉFÉRENTIEL

Les comptes consolidés au 31 décembre 2004 de Vectrane sont établis selon la méthodologie de consolidation définie par le règlement 99-02 du comité de la réglementation comptable publié le 22 juin 1999 et relatif aux sociétés commerciales.

Les données chiffrées sont exprimées en milliers d'euros.

3.2 – MÉTHODES DE CONSOLIDATION

Les filiales patrimoniales du Groupe sont consolidées par la méthode de l'intégration globale, Vectrane ayant directement ou indirectement le contrôle exclusif.

3.3 – PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Le périmètre de consolidation au 31 décembre 2004 comprend 3 sociétés holding et 8 sociétés patrimoniales, dont la liste est présentée ci après :

Société	Siège	N° de Siren	% d'intérêt détenu par la société mère	Méthode de consolidation
SA Jesta Capital du Québec	Puteaux	423154491	MERE	MERE
SNC Le Britania	Puteaux	388287807	100 %	IG
SARL du Plantret	Puteaux	404928848	100 %	IG
SAS des Bois Francs	Puteaux	438359135	100 %	IG
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs .	Puteaux	318045069	100 %	IG
SAS des Bois de Sologne	Puteaux	440330496	100 %	IG
Sologne BV	Puteaux	387712821	100 %	IG
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin	Puteaux	430046607	100 %	IG
SCI Jesta Tower	Puteaux	433566932	100 %	IG
SCI Jesta Multimedia	Puteaux	438023095	100 %	IG
SAS Foncière du Parc	Puteaux	423154491	100 %	IG

Au cours de l'exercice, aucune variation de périmètre du Groupe n'est intervenue.

3.4 – DATE DE CLÔTURE DES COMPTES

Toutes les sociétés consolidées clôturent leurs comptes au 31 décembre.

3.5 – RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION ET ÉLIMINATIONS

3.5.1 - Opérations réciproques

Les opérations réciproques ainsi que les éventuels résultats de cessions résultant d'opérations entre les sociétés du Groupe sont éliminées.

3.5.2 - Ecart d'acquisition

Les écarts d'acquisition correspondent à la différence entre le prix d'acquisition des titres, majoré le cas échéant des frais d'acquisition, et la quote part des capitaux propres acquis. Ils sont affectés en priorité aux éléments d'actifs et de passifs identifiables. Les écarts ainsi affectés suivent les principes et règles comptables retenus pour les postes concernés en tenant compte de la fiscalité latente qui est inscrite au poste d'impôts différés.

3.5.3 - Impôts différés

Les impôts différés ont été calculés selon la méthode du report variable sur les retraitements pratiqués en consolidation, et sur les différences temporaires de caractère répétitif existant entre le résultat comptable et le résultat fiscal. Le cas échéant les « Amortissements Réputés Différés » rentrent dans la base de calcul des « Impôts Différés Actif ».

Jesta Capital du Québec SA a opté pour le régime de l'intégration fiscale pour les filiales suivantes :

- SAS des Bois de Sologne
- SAS des Bois Francs
- SARL du Plantret
- SAS Jesta Faubourg Saint-Martin
- SAS Foncière du Parc
- SARL Foncière du Domaine des Bois Francs

3.6 – MÉTHODES D'ÉVALUATION ET AUTRES PRINCIPES COMPTABLES

3.6.1 - Immobilisations incorporelles

Les concessions, brevets, licences, marques, procédés, droits et valeurs similaires sont évalués au prix d'achat et sont dépréciés si leur valeur actuelle est inférieure à celui-ci.

3.6.2 - Immobilisations corporelles

Elles comprennent principalement des ensembles immobiliers locatifs de bureaux, des résidences hôtelières ainsi que les infrastructures des deux « Center Parcs » établis en France.

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition augmenté des frais d'acquisition, ainsi que le cas échéant de l'écart d'acquisition qui leur est affecté. Cet écart d'acquisition correspond à l'écart de valeur constaté entre le coût d'acquisition des titres d'une société consolidée et la valeur d'actif net de celle-ci après affectation des plus-values latentes, à la date d'entrée en consolidation.

Le détail des immeubles patrimoniaux du groupe figure ci-dessous :

Adresse	Consistance	Surface (m ²)	Échéance du bail en cours
Tour Anjou - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	18.097	Septembre 2006
Parc Saint-Christophe - Cergy- Pontoise (1)	Bureaux	80.052	Février 2015
Le Britania - Courchevel	Résidence hôtelière 70 chambres	2.860	Janvier 2015
Le Plantret - Courchevel	Résidence hôtelière 62 chambres	3.539	Juin 2015
Seclin - Lille	Bureaux	20.000	Septembre 2010
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière 704 cottages	80.000	Janvier 2014
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière 770 cottages, 86 chambres	77.005	Juillet 2013
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris	Bureaux	4.892	Octobre 2009
Totaux.....		286.445	

(1) : dont un droit à construire 40.000 m² de locaux supplémentaires

Les amortissements des immobilisations corporelles sont calculés selon le mode linéaire, en fonction de la durée d'utilisation prévue des biens.

Les principales durées retenues sont :

- aménagement des terrains : 20 ans
- constructions – immobilier de bureaux de 25 à 40 ans
- constructions – résidences hôtelières de 20 à 40 ans
- agencements des constructions de 5 à 10 ans
- installations techniques de 5 à 7 ans
- matériels 4 ans

3.6.3 - Immobilisations financières

Ce poste représente les dépôts de garantie accordés pour leur valeur historique.

3.6.4 - Créances d'exploitation

Les créances sont comptabilisées pour leur valeur nominale.

Les créances locataires sont provisionnées en fonction de l'ancienneté des créances et de la situation des locataires.

3.6.5 - Autres créances

Les autres créances sont composées des comptes courants débiteurs des sociétés cédées en 2004 et au 1^{er} semestre 2005. Elles sont comptabilisées à leur valeur nominale majorée des affectations de résultat réalisées de 2002 au 30 juin 2005 et des plus-values de cessions réalisées par Vectrane.

Ces créances sont provisionnées si leur valeur recouvrable est inférieure à leur valeur nominale.

3.6.6 - Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur prix d'acquisition. Elles font l'objet d'une provision lorsque leur valeur de réalisation est inférieure à leur valeur nette comptable.

3.6.7 - Provisions pour risques et charges

Le groupe constate le cas échéant des provisions pour grosses réparations afférentes aux constructions.

3.6.8 - Instruments financiers

Le groupe utilise des contrats d'échange de taux d'intérêts (swaps) en couverture des emprunts.

Ces instruments figurent en engagement hors bilan.

Les charges et les produits de la période sont inscrits en résultat financier.

3.6.9 - Chiffre d'affaires consolidé

Le Chiffre d'Affaires consolidé est exprimé hors TVA après élimination des prestations internes au groupe. Il comprend les ventes de services correspondant aux loyers, les charges locatives facturées aux locataires et les prestations facturées par Vectrane aux sociétés cédées.

3.6.10 - Calcul du résultat par actions

Le résultat par actions avant dilution est obtenu en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Au 31 décembre 2004, le nombre d'actions s'élevait à 5.400.000 contre 150.000 au 31 décembre 2003.

NOTE 4 – NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDE (MILLIERS D'EUROS)

4.1 – ACTIF IMMOBILISÉ

4.1.1 - Les immobilisations incorporelles

	31 déc. 03	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs / Dotation	31 déc. 04
Immobilisations incorporelles	14	-	-	14
Amortissements	- 14	-	-	- 14
Total Valeur nette	0	-	-	0

4.1.2 - Les immobilisations corporelles

	31 déc. 03	Transfert (*)	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs / Dotation	31 déc. 04
Terrains.....	38.345	2.199	-	-	40.544
Constructions (*).....	277.314	- 2.600	-	-	274.714
Immobilisations en cours.....	350	- 350	-	-	-
Autres immobilisations	11.246	-	57	-	11.303
Total Valeur brute	327.254	- 751	57	-	326.561
Terrains.....	83	- 6	-	-	77
Constructions.....	28.038	-	-	13.981	42.019
Immobilisations en cours.....	-	-	-	-	-
Autres immobilisations	4.739	-	-	2.054	6.792
Total amortissements et provisions.....	32.860	- 6	-	16.035	48.889
Terrains.....	38.262	2.199	-	-	40.467
Constructions.....	249.276	- 2.600	-	13.981	232.695
Immobilisations en cours.....	350	- 350	-	-	-
Autres immobilisations	6.507	-	57	2.054	4.510
Valeur nette des immobilisations corporelles	294.394	- 745	57	16.035	277.672

(*) : Les transferts proviennent de la levée de l'option d'achat sur le contrat de crédit-bail avec une nouvelle affectation terrain / construction et de la livraison des travaux en cours.

4.1.3 - Les immobilisations financières

	31 déc. 03	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs /	
			Dotations	31 déc. 04
Dépôt de garantie	15	-	12	3
Provisions	-	-	-	-
Total Valeur nette	15	-	-	3

4.2 – CRÉANCES D'EXPLOITATION ET AUTRES CRÉANCES

En milliers d'euros	31 déc. 04	31 déc. 03
Créances clients	931	244
Autres créances d'exploitation	1.626	3.089
Créances d'impôts sur les sociétés	10	765
Impôt différé actif	-	-
Autres créances	36.118	40.949
Total actif circulant	38.684	45.048

Les autres créances d'exploitation comprennent des créances fiscales pour 858 milliers d'euros en 2004 et 1.577 milliers d'euros en 2003 essentiellement représentatives de crédit de TVA.

Les autres créances sont constituées des comptes courants débiteurs des sociétés cédées en 2004 et au 1^{er} semestre 2005. Leur évolution provient du paiement des dividendes et des avances de trésorerie rémunérées accordées par Vectrane.

4.3 – SITUATION DE TRESORERIE

	31 déc. 03	31 déc. 04
Valeurs mobilières de placement	-	2.499
Disponibilités	4.585	3.859
Découverts bancaires	- 374	- 287
Trésorerie nette	4.211	6.071

4.4 – CAPITAUX PROPRES DU GROUPE

4.4.1 - Evolution des capitaux propres du groupe en 2002, 2003 et 2004

En milliers d'euros	Capital social	Réserve légale	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres
Capitaux propres au 31 déc. 02	150	15	18.001	- 4.738	13.428
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-
Affectation du résultat 2002	-	-	- 4.738	4.738	-
Résultat 2003	-	-	-	- 2.994	- 2.994
Capitaux propres au 31 déc. 03	150	15	13.263	- 2.994	10.434
Distributions de dividendes	-	-	-	-	-
Affectation du résultat 2003	-	-	- 2.994	2.994	-
Augmentation de capital	5.250	-	- 5.250	-	-
Résultat 2004	-	-	-	983	983
Capitaux propres au 31 déc. 04	5.400	15	5.019	983	11.417

4.4.2 - Capital et réserves

Au 31 décembre 2004 le capital social se compose de 5.400.000 actions de 1,00 € de valeur nominale.

Le groupe Jesta Capital Europe, 16, boulevard Emmanuel Servais L – 2535 Luxembourg, détient 99,99 % des actions.

4.5 – PROVISIONS

4.5.1 - Provisions pour risques et charges

	31 déc. 03	Dotations	Reprises	31 déc. 04
Grosses réparations.....	1.135	-	1.135	-
Total Provisions Risques & Charges.....	1.135	-	1.135	-

4.5.2 - Provisions sur l'actif circulant

	31 déc. 03	Dotation	Reprise	31 déc. 04
Clients et comptes rattachés.....	25	-	-	25
Comptes courants	-	250	-	250
Débiteurs divers.....	1	-	-	1
Total Provisions sur Actif circulant	26	250	-	276

4.6 – IMPÔTS DIFFÉRES PASSIFS

	31 déc. 03	Augmentations	Diminutions	31 déc. 04
Impôts différés Actif.....	-	-	-	-
Annulation provision dépréciation immeubles	139	33	-	172
Correction VNC immeubles cédés	182	-	-	182
Organic	2	12	-	14
Provisions non déductibles	216	-	- 32	184
Déficits ordinaires reportables.....	1.097	-	-	1.097
Amortissements réputés différés.....	1.632	-	- 170	1.462
Total des Impôts différés Actifs.....	3.268	45	- 202	3.111
Impôts différés Passif	-	-	-	-
Retraitements des amortissements	- 687	555	-	1.242
Activation des frais d'acquisition	- 2.664	46	-	2.710
Prix cessions des sociétés MDB	- 769	-	- 563	206
Distributions dividendes sociétés MDB	- 1.722	-	- 1.722	0
Autres	- 16	55	-	71
Total des Impôts différés Passif.....	5.858	656	- 2.285	4.229
Impôts différés passif nets.....	2.590	611	- 2.083	1.118

En vertu du principe du report variable, il a été tenu compte pour le calcul des impôts différés actif et passif figurant au bilan au 31 décembre 2004 d'un taux d'IS de 34,33 % effectif jusqu'au 31 décembre 2004.

4.7 – EMPRUNTS AUPRES DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

Le détail des dettes à long terme auprès des établissements de crédit ainsi que leur échéance est présenté ci-après :

Société	Prêteur	Terme	Solde au 31 déc. 04	Remboursements		
				A moins d'un an	Entre 1 et 5 ans	A plus de 5 ans
SNC Le Britania	SOCFIM	2014	1.992	135	491	1.366
SARL du Plantret	SOCFIM	2015	6.260	395	2.373	3.492
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	SOCFIM / LEUMI	2017	56.111	2.996	18.318	34.797
Sologne BV	SOCFIM	2019	64.500	2.500	15.400	46.600
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin (2) ..	EUROHYPO	2012	18.080	210	1.050	16.820
SCI Jesta Tower (1)	EUROHYPO	2006	23.630	-	23.630	-
SCI Jesta Multimedia	CIG	2017	14.338	-	-	14.338
SAS Foncière du Parc	EUROHYPO	2015	75.238	3.525	22.500	49.213
TOTAUX			260.149	9.761	83.762	166.626

Commentaires :

(1) emprunts amortis in fine

(2) emprunt amorti linéairement à hauteur de 1.628 milliers d'euros et 16.662 milliers d'euros in fine

NOTE 5 - NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (MILLIERS D'EUROS)

5.1 – CHIFFRE D'AFFAIRES

	31 déc. 04	31 déc. 03
Loyers	31.762	28.979
Charges refacturées	2.990	2.001
Autres prestations	2.162	818
Total chiffre d'affaires	36.915	31.799

Les charges refacturées correspondent aux charges locatives, et taxes rattachées aux immeubles pris en charge par les locataires.

Les autres prestations incluent les prestations facturées par Vectrane aux sociétés cédées soit 2.006 milliers d'euros en 2004 contre 709 milliers d'euros en 2003.

5.2 – CHARGES D'EXPLOITATION

	31 déc. 04	31 déc. 03
Achats non stockés, Matériel et Fournitures	14	26
Autres services extérieurs	3.414	4.335
Autres charges externes	3.062	2.586
Total des charges externes	6.491	6.948
Impôts et taxes	1.452	1.065
Salaires	304	409
Charges sociales	123	153
Total des charges de personnel	427	562
Dotations aux amortissements et provisions	16.278	15.854
Autres charges d'exploitation	1	59
Total des charges d'exploitation	24.650	24.425

L'effectif moyen du groupe s'élève à 5 personnes.

Les impôts et taxes correspondent essentiellement aux taxes foncières et taxes sur les bureaux refacturées aux locataires.

5.3 – LE RÉSULTAT FINANCIER

	31 déc. 04	31 déc. 03
Charges d'intérêts sur dépôts de garantie	317	408
Charges d'intérêts sur emprunt.....	10.667	12.465
Total charges financières	10.984	12.873
Produits de cession de VMP	21	59
Autres produits financiers	911	1.304
Total produits financiers	932	1.363
Résultat financier.....	- 10.052	- 11.510

Les autres produits financiers incluent les produits d'intérêts sur les comptes courants des sociétés cédées.

5.4 – LE RÉSULTAT EXCEPTIONNEL

En 2004, la perte exceptionnelle de 184 milliers d'euros provient d'une régularisation sur loyers des exercices antérieurs pour - 367 milliers d'euros et d'un profit exceptionnel sur dettes diverses de 237 milliers d'euros et d'une perte nette sur opération de gestion de 54 milliers d'euros.

En 2003, le résultat exceptionnel de + 56 milliers d'euros est uniquement composé de charges et produits sur opérations de gestion.

NOTE 6 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

6.1 – ENGAGEMENTS DONNÉS

Il s'agit des garanties données dans le cadre du financement bancaire des acquisitions d'actifs. Ces engagements comprennent des garanties hypothécaires détaillées ci-dessous ainsi qu'un nantissement des titres de participation des filiales concernées. Ils couvrent les dettes bancaires détaillées au § 3.8.

Société	Prêteur	Terme	Solde au 31 déc. 04	Garanties données
SNC Le Britania	Socfim	2014	1.992	Hypothèque, cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SARL du Plantret	Socfim	2015	6.260	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	Socfim/Leumi	2017	56.111	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
Sologne BV	Socfim	2019	64.500	Hypothèque de 3 ^{ème} rang, cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin	Eurohypo	2012	18.080	Sûreté réelle au profit du prêteur, cession dailly des loyers, nantissement des titres
SCI Jesta Tower	Eurohypo	2006	23.630	Privilège de prêteur de deniers cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SCI Jesta Multimedia	CIG	2017	14.338	Privilège de prêteur de deniers et hypothèque de 2 nd rang
SAS Foncière du Parc	Eurohypo	2015	75.238	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
TOTAL			260 149	

6.2 – INSTRUMENTS FINANCIERS

Des instruments dérivés sont mis en place pour couvrir le groupe du risque de taux d'intérêt sur les emprunts à taux variable.

Sologne BV :

Contrat de swap sur l'emprunt
Nominal : 71.000 milliers d'euros
Echéance : 08/01/2002 au 08/01/2007
Taux de référence : Euribor 3 mois
Taux 1 : 3 %
Taux 2 : 2,144 %

SCI Jesta Multimedia :

Contrat de cap sur l'emprunt
Nominal : 15.550 milliers d'euros
Echéance : 10/04/2003 au 10/04/2007
Taux de référence : Euribor 6 mois
Taux plafond : 7 %

SAS Jesta Faubourg Saint Martin :

Contrat de swap sur l'emprunt

Nominal de l'emprunt : 18.500 milliers d'euros

Montant notionnel : 14.955 milliers d'euros

Echéance : 15/01/2002 au 16/10/2006

Taux de référence : Euribor 3 mois + marge

Taux capé : 7 %

6.3 – ENGAGEMENTS DE RETRAITE

Les indemnités de départ à la retraite sont comptabilisées en charge lors de leur versement.

Compte tenu du faible montant que représentent les droits calculés au prorata temporis, aucune information valorisée n'est fournie dans cette annexe.

6.4 – ENGAGEMENTS REÇUS

Les engagements de loyers à recevoir des locataires du parc immobilier patrimonial ont été évalués sur la base actuelle au 31 décembre 2004 sans incidence des évolutions futures liées aux renégociations ou aux indexations. Les baux concernés ont été négociés sur une base ferme.

Adresse	Consistance	Surface (m ²)	Échéance du bail en-cours	Loyers 2005	Loyers 2006	Loyers 2007	Loyers 2008	Au-delà de 2008	Total (en milliers d'euros)
Tour Anjou - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	18.097	Sept-2006	2.443	1.832	-	-	-	4.275
Parc Saint-Christophe - Cergy-Pontoise	Bureaux	80.052	Fév-2015	9.880	9.880	9.880	9.880	60.927	100.447
Le Britania - Courchevel.....	Résidence hôtelière - 70 chambres	2.860	Jan-2015	281	281	281	281	1.709	2.833
Le Plantret - Courchevel.....	Résidence hôtelière - 62 chambres	3.539	Juin-2015	804	804	804	804	5.226	8.442
Seclin - Lille ...	Bureaux	20.000	Sept-2010	1.692	1.692	1.692	1.692	2.961	9.729
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière - 705 cottages	80.000	Jan-2014	7.294	7.294	7.294	7.294	37.078	66.254
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière - 770 cottages, 86 chambres	77.005	Juil-2013	6.860	6.860	6.860	6.860	31.442	58.882
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris..	Bureaux	4.892	Oct-2009	1.544	1.544	1.544	1.544	1.287	7.463
Totaux.....		286.445		30.798	30.187	28.355	28.355	140.629	258.324

20.5.2. Comptes consolidés pro forma annuels au 31 décembre 2003 établis en normes comptables françaises

BILAN CONSOLIDE PRO FORMA (MILLIERS D'EUROS)

Bilan Actif en milliers d'euros	31 déc. 03 Pro forma	31 déc. 02 Pro forma
Immobilisations incorporelles.....	-	-
Immobilisations corporelles	294.394	218.661
Terrains	38.261	30.298
Constructions	249.275	179.981
Autres immobilisations corporelles	6.857	8.382
Immobilisations financières.....	15	15
Total actif immobilisé.....	294.410	218.676
Créances clients	244	65
Autres créances d'exploitation	3.089	1.035
Créances d'impôt sur les sociétés	765	4
Impôt différé actif	-	2.919
Autres créances	40.949	45.245
Total actif circulant	45.048	49.267
VMP	0	224
Disponibilité	4.585	3.409
Total trésorerie	4.585	3.633
TOTAL ACTIF.....	344.043	271.577

Bilan Passif en milliers d'euros	31 déc. 03 Pro forma	31 déc. 02 Pro forma
Capital social	150	150
Réserve légale	15	15
Réserves consolidées	13.263	18.001
Résultat consolidé	- 2.994	- 4.738
Capitaux propres consolidés.....	10.434	13.428
Dettes bancaires	274.346	221.653
Autres dettes financières	24.715	13.503
Dettes financières.....	299.060	235.156
Provision pour risques et charges	1.135	747
Provision pour impôt différé passif	2.590	6.462
Total des provisions	3.725	7.209
Dettes fournisseurs	2.061	807
Impôt sur les sociétés à payer	194	1.104
Autres dettes d'exploitation	11.624	10.459
Dettes diverses	16.944	5.085
Total autres dettes	30.823	15.784
TOTAL PASSIF.....	344.043	271.577

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE PRO FORMA (MILLIERS D'EUROS)

Compte de résultat consolidé en milliers d'euros	31 déc. 03 Pro forma	31 déc. 02 Pro forma
Loyers	28.979	19.642
Charges refacturées	2.001	2.117
Autres prestations	818	666
Chiffre d'affaires	31.798	22.425
Reprises amort. et prov. d'exploitation	698	95
Autres produits d'exploitation	1	-
Total produits d'exploitation	32.497	22.519
Charges externes	6.948	4.616
Impôts, taxes et versements assimilés	1.065	687
Charges de personnel	500	562
Dotation aux provisions et aux amortissements	15.854	13.684
Autres charges et produits d'exploitation	59	21
Total des charges d'exploitation	24.425	19.569
Résultat d'exploitation	8.073	2.950
Résultat financier	- 11.510	- 10.334
Résultat exceptionnel	56	167
Impôts sur les bénéfices	566	1.120
Impôts différés	- 953	- 3.598
Résultat net de l'ensemble consolidé	- 2.994	- 4.738
Résultat net par action	- 19,96 €	- 31,6 €

TABLEAU DE FLUX CONSOLIDE PRO FORMA (MILLIERS D'EUROS)

	Exercice clos 31 déc. 03
<i>Flux de trésorerie liés à l'activité</i>	-
Résultat net des sociétés	- 2.994
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non lié à l'activité	-
Amortissements et provisions.....	-
Dotations	15.853
Reprises	- 697
Variation des impôts différés	- 953
Plus values de cession	0
Marge brute d'autofinancement	11.209
Variation du besoin en fonds de roulement liés à l'activité	266
Flux net de trésorerie généré par l'activité	11.475
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</i>	-
Acquisition d'immobilisations	- 451
Réduction d'immobilisations financières	0
Incidence des variations de périmètre	- 62.083
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement	- 62.534
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</i>	-
Emissions d'emprunts	42.232
Nouveaux dépôts	-
Remboursements d'emprunts	- 13.902
Nouveaux dépôts	10.095
Remboursements des dépôts	- 827
Variation des dettes diverses	12.260
Variation des C/C	1.795
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	51.654
Variation de trésorerie	595
Trésorerie d'ouverture	3.616
Trésorerie de clôture	4.211
Variation de trésorerie	595

Annexe aux comptes consolidés pro forma annuels au 31 décembre 2003
établis en normes comptables françaises

NOTE 1 – PRINCIPALES HYPOTHESES RETENUES POUR L'ELABORATION DES COMPTES PRO FORMA

Vectrane, créée en 1999, exerçait jusqu'en juin 2005 une activité d'exploitation patrimoniale et de marchand de biens. Cette dernière a été intégralement cédée entre 2004 et au 1^{er} semestre 2005. Vectrane a publié des comptes consolidés pour les exercices 2003 et 2004.

Les comptes consolidés pro forma sont établis afin de présenter la situation financière et le résultat des sociétés constituant le Groupe dans sa nouvelle configuration.

Les comptes consolidés pro forma sont élaborés à partir des informations extraites des comptes consolidés historiques de l'exercice 2003 et des comptes individuels des sociétés constituant le groupe Vectrane au 1^{er} juillet 2005 soit :

- Vectrane

- SAS Foncière du Parc
- SCI Jesta Tower
- SNC Le Britannia
- SCI Multimédia
- SARL du Plantret
- SAS Jesta Faubourg Saint Martin
- SAS des Bois de Sologne
- Sologne BV
- SAS des Bois Francs
- SARL du Domaine des Bois Francs.

Les comptes consolidés pro forma sont établis en retenant les données et les hypothèses suivantes :

- les sociétés cédées par Vectrane en 2004 et au 1^{er} semestre 2005 ont été déconsolidées dès le 31 décembre 2002 ;
- les réserves consolidées incluent dès cette date :
 - les résultats distribués par ces sociétés, nets d'impôts, lors des exercices 2002, 2003, 2004 et au 1^{er} semestre 2005 ;
 - la plus-value de cession nette d'impôt réalisée par Vectrane au cours du 1^{er} semestre 2005 ;
- les comptes courants débiteurs et créditeurs des sociétés cédées sont maintenus dans le bilan consolidé pro forma – ils sont majorés des distributions et des plus-values de cessions des titres ;
- une provision pour impôt différé passif sur les résultats distribués des sociétés cédées et sur les plus-values de cessions des titres a été comptabilisée dès le 31 décembre 2002 ;
- les prestations facturées par Vectrane à ces sociétés ainsi que les produits et charges financières sur les comptes courants sont maintenus dans les comptes consolidés pro forma.

NOTE 2 – FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

2.1- PRINCIPAUX ÉVÈNEMENTS

La SAS Foncière du Parc a été constituée le 1^{er} février 2003. Elle a acquis le 1^{er} mars 2003 la société SNC du Parc, propriétaire d'un ensemble immobilier de bureaux situé à Cergy-Pontoise (92). La valeur d'acquisition des titres de la SNC du Parc a été fixée à 59.318 milliers d'euros. Le 3 novembre 2003, la SNC du Parc a été dissoute et son patrimoine a fait l'objet d'une transmission universelle de patrimoine au profit de la SAS Foncière du Parc.

2.2 - COMPARABILITÉ DES COMPTES

Les comptes consolidés historiques établis au 31 décembre 2003 constituaient la première consolidation du groupe.

A titre de comparaison, un bilan et un compte de résultat consolidés pro forma est présenté pour l'exercice 2002. Ceux-ci ont été réalisés selon les mêmes méthodes et hypothèses que celles appliquées aux comptes consolidés pro forma au 31 décembre 2003.

Afin de tenir compte de l'ensemble des flux de résultats depuis la création du groupe, les produits et charges des années antérieures à 2002 (première année présentée dans le cadre des comptes consolidés) sont présentés en produits ou charges sur exercices antérieurs dans le compte de résultat consolidé de l'année 2002.

NOTE 3 – PRINCIPES ET METHODES DE CONSOLIDATION

3.1 – RÉFÉRENTIEL

Les comptes consolidés pro forma au 31 décembre 2003 de Vectrane sont établis selon la méthodologie de consolidation définie par le règlement 99-02 du comité de la réglementation comptable publié le 22 juin 1999 et relatif aux sociétés commerciales.

Les données chiffrées sont exprimées en milliers d'euros.

3.2 – MÉTHODES DE CONSOLIDATION

Les filiales patrimoniales du Groupe sont consolidées par la méthode de l'intégration globale, Vectrane ayant directement ou indirectement le contrôle exclusif.

3.3 – PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Le périmètre de consolidation au 31 décembre 2003 comprend 3 sociétés holding et 8 sociétés patrimoniales, dont la liste est présentée ci après :

Société	Siège	N° de Siren	% d'intérêt détenu par la société mère	Méthode de consolidation
Vectrane	Puteaux	423154491	MERE	MERE
SNC Le Britania	Puteaux	388287807	100 %	IG
SARL du Plantret	Puteaux	404928848	100 %	IG
SAS des Bois Francs	Puteaux	438359135	100 %	IG
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	Puteaux	318045069	100 %	IG
SAS des Bois de Sologne	Puteaux	440330496	100 %	IG
Sologne BV	Puteaux	387712821	100 %	IG
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin	Puteaux	430046607	100 %	IG
SCI Jesta Tower	Puteaux	433566932	100 %	IG
SCI Jesta Multimedia	Puteaux	438023095	100 %	IG
SAS Foncière du Parc	Puteaux	423154491	100 %	IG

La société SAS Foncière du Parc, filiale de Vectrane, est entrée dans le périmètre de consolidation en 2003.

Cette société a été constituée le 1^{er} février 2003. Elle a acquis le 1^{er} mars 2003 la société SNC du Parc, propriétaire d'un ensemble immobilier de bureaux situé à Cergy-Pontoise (92). La valeur

d'acquisition des titres de la SNC du Parc a été fixée à 59.318 milliers d'euros. Le 3 novembre 2003, la SNC du Parc a été dissoute et son patrimoine a fait l'objet d'une transmission universelle de patrimoine au profit de la SAS Foncière du Parc. Un boni de confusion d'un montant de 5.638 milliers d'euros a été dégagé à l'issue de cette opération. Les opérations de consolidation ont conduit à retraiter ce résultat exceptionnel afin de permettre la prise en compte des flux de résultats réalisés par le Groupe au travers des deux entités juridiques depuis le 1^{er} février 2003.

3.4 – DATE DE CLÔTURE DES COMPTES

Toutes les sociétés consolidées clôturent leurs comptes au 31 décembre.

3.5 – RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION ET ÉLIMINATIONS

3.5.1 - Opérations réciproques

Les opérations réciproques ainsi que les éventuels résultats de cessions résultant d'opérations entre les sociétés du Groupe sont éliminées.

3.5.2 - Ecarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition correspondent à la différence entre le prix d'acquisition des titres, majoré le cas échéant des frais d'acquisition, et la quote part des capitaux propres acquis. Ils sont affectés en priorité aux éléments d'actifs et de passifs identifiables. Les écarts ainsi affectés suivent les principes et règles comptables retenus pour les postes concernés en tenant compte de la fiscalité latente qui est inscrite au poste d'impôts différés.

3.5.3 - Location financement

Les immobilisations louées sont comptabilisées comme des acquisitions dès lors que les conditions de contrat correspondent à celles des locations financement. Les contrats de location financement sont des contrats par lesquels le bailleur cède au preneur le droit d'utiliser un actif pour une période déterminée, en échange d'un paiement ; le bailleur transfère tous les avantages et les risques inhérents à la propriété de l'actif.

Les immobilisations concernées sont alors présentées à l'actif pour leur coût historique et amorties selon les mêmes durées que les biens équivalents détenus en pleine propriété ou remis en jouissance.

Les contrats de location ne possédant pas les caractéristiques d'un contrat de location financement sont enregistrés comme des contrats de location opérationnelle, et seules les redevances sont enregistrées en résultat.

3.5.4 - Impôts différés

Les impôts différés ont été calculés selon la méthode du report variable sur les retraitements pratiqués en consolidation, et sur les différences temporaires de caractère répétitif existant entre le résultat comptable et le résultat fiscal. Le cas échéant les « Amortissements Réputés Différés » rentrent dans la base de calcul des « Impôts Différés Actif ».

Vectrane a opté pour le régime de l'intégration fiscale pour les filiales suivantes :

- SAS des Bois de Sologne
- SAS des Bois Francs
- SARL du Plantret

- SAS Jesta Faubourg Saint Martin

3.6 – MÉTHODES D'ÉVALUATION ET AUTRES PRINCIPES COMPTABLES

3.6.1 - Immobilisations incorporelles

Les concessions, brevets, licences, marques, procédés, droits et valeurs similaires sont évalués au prix d'achat et sont dépréciés si leur valeur actuelle est inférieure à celui-ci.

3.6.2 - Immobilisations corporelles

Elles comprennent principalement des ensembles immobiliers locatifs de bureaux, des résidences hôtelières ainsi que les infrastructures des deux « Center Parcs » établis en France.

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition augmenté des frais d'acquisition, ainsi que le cas échéant de l'écart d'acquisition qui leur est affecté. Cet écart d'acquisition correspond à l'écart de valeur constaté entre le coût d'acquisition des titres d'une société consolidée et la valeur d'actif net de celle-ci après affectation des plus-values latentes, à la date d'entrée en consolidation.

Le détail des immeubles patrimoniaux du groupe figure ci-dessous :

Adresse	Consistance	Surface (m ²)	Échéance du bail en cours
Tour Anjou - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	18.097	Septembre 2006
Parc Saint-Christophe - Cergy- Pontoise (1)	Bureaux	80.052	Février 2015
Le Britania - Courchevel	Résidence hôtelière 70 chambres	2.860	Janvier 2015
Le Plantret - Courchevel	Résidence hôtelière 62 chambres	3.539	Juin 2015
Seclin - Lille	Bureaux	20.000	Septembre 2010
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière 704 cottages	80.000	Janvier 2014
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière 770 cottages, 86 chambres	77.005	Juillet 2013
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris	Bureaux	4.892	Octobre 2009
Totaux.....		286.445	

(1) : dont un droit à construire 40.000 m² de locaux supplémentaires

Les amortissements des immobilisations corporelles sont calculés selon le mode linéaire, en fonction de la durée d'utilisation prévue des biens.

Les principales durées retenues sont :

- aménagement des terrains : 20 ans
- constructions – immobilier de bureaux de 25 à 40 ans
- constructions – résidences hôtelières de 20 à 40 ans
- agencements des constructions de 5 à 10 ans

- installations techniques de 5 à 7 ans
- matériels 4 ans

3.6.3 - Immobilisations financières

Ce poste représente les dépôts de garantie pour leur valeur historique.

3.6.4 - Créances d'exploitation

Les créances sont comptabilisées pour leur valeur nominale.

Les créances locataires sont provisionnées en fonction de l'ancienneté des créances et de la situation des locataires.

3.6.5 - Autres créances

Les autres créances sont composées des comptes courants débiteurs des sociétés cédées en 2004 et au 1^{er} semestre 2005. Elles sont comptabilisées à leur valeur nominale majorée des affectations de résultat réalisées de 2002 au 30 juin 2005 et des plus-values de cessions réalisées par Vectrane.

Ces créances sont provisionnées si leur valeur recouvrable est inférieure à leur valeur nominale.

3.6.6 - Provisions pour risques et charges

Le Groupe constate le cas échéant des provisions pour grosses réparations afférentes aux constructions.

3.6.7 - Instruments financiers

Le Groupe utilise des contrats d'échange de taux d'intérêts (swaps) en couverture des emprunts.

Ces instruments figurent en engagement hors bilan.

Les charges et les produits de la période sont inscrits en résultat financier.

3.6.8 - Chiffre d'affaires consolidé

Le chiffre d'affaires consolidé est exprimé hors TVA après élimination des prestations internes au groupe. Il comprend les ventes de services correspondant aux loyers, les charges locatives facturées aux locataires et les prestations facturées par Vectrane aux sociétés cédées.

3.6.9 - Produits et charges sur exercices antérieurs

Afin de tenir compte de l'ensemble des flux de résultats depuis la création du groupe, les produits et charges des années antérieures à 2002 (première année présentée dans le cadre des comptes consolidés) sont présentés en produits ou charges sur exercices antérieurs dans le compte de résultat consolidé de l'année 2002.

3.6.10 - Calcul du résultat par action

Le résultat par actions avant dilution est obtenu en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice. En 2003 et 2002, le nombre d'actions en circulation s'élevait à 150.000 actions.

NOTE 4 – NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDÉ (MILLIERS D’EUROS)

4.1 – ACTIF IMMOBILISÉ

4.1.1 - Les immobilisations incorporelles

	31 déc. 02	Entrée d’actifs	Sortie d’actifs / Dotation	31 déc. 03
Immobilisations incorporelles	13	1	-	14
Amortissements	- 13	-	1	- 14
Total Valeur nette	0	1	1	0

4.1.2 - Les immobilisations corporelles

	31 déc. 02	Variation périmètre	Entrée actifs	Sortie d’actifs / Dotation	31 déc. 03
Terrains	30.347	7.998	-	-	38.345
Constructions (*)	194.006	83.308	-	-	277.314
Immobilisations en cours	-	-	350	-	350
Autres immobilisations	11.494	- 248	-	-	11.246
Total Valeur brute	235.847	91.058	350	-	327.254
Terrains	50	-	-	33	83
Constructions	14.025	262	-	13.751	28.038
Immobilisations en cours	-	-	-	-	-
Autres immobilisations	3.112	- 443	-	2.070	4.739
Total amortissements et provisions	17.187	- 181	-	15.854	32.860
Terrains	30.297	7.998	-	33	38.262
Constructions	179.981	83.046	-	13.751	249.276
Immobilisations en cours	-	-	350	-	350
Autres immobilisations	8.382	+ 195	-	2.070	6.507
Valeur nette des immobilisations corporelles	218.660	91.239	350	15.854	294.394

(*) : y compris immobilisations détenues par un contrat de crédit-bail pour 12.560 milliers d’euros

4.1.3 - Les immobilisations financières

	31 déc. 02	Entrée d’actifs	Sortie d’actifs / Dotation	31 déc. 03
Dépôt de garantie	15	-	-	15
Provisions	-	-	-	-
Total Valeur nette	15	-	-	15

4.2 – CRÉANCES D’EXPLOITATION ET AUTRES CRÉANCES

En milliers d’euros	31 déc. 03	31 déc. 02
Créances clients	244	65
Autres créances d’exploitation	3.089	1.035
Créances d’impôts sur les sociétés	765	4
Impôt différé actif	-	2.919
Autres créances	40.949	45.245
Total actif circulant	45.048	49.267

Les créances clients correspondent aux loyers à encaisser.

Les autres créances d'exploitation comprennent des créances fiscales pour 1.577 milliers d'euros en 2003 et 254 milliers d'euros en 2002 essentiellement représentatives de crédit de TVA.

Les autres créances sont constituées des comptes courants débiteurs des sociétés cédées en 2004 et au 1^{er} semestre 2005. Leur évolution provient du paiement des dividendes et des avances de trésorerie rémunérées accordées par Vectrane.

4.3 – SITUATION DE TRÉSORERIE

	31 déc. 03	31 déc. 02
Valeurs mobilières de placement	-	224
Disponibilités	4.585	3.409
Découverts bancaires	- 374	- 17
Trésorerie nette	4.211	3.616

4.4 – CAPITAUX PROPRES DU GROUPE

4.4.1 - Evolution des capitaux propres du groupe entre 2002 et 2003

En milliers d'euros	Capital social	Réserve légale	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres
Capitaux propres 31 déc. 02	150	15	18.001	- 4.738	13.428
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-
Affectation du résultat 2002	-	-	- 4.738	4.738	-
Résultat 2003	-	-	-	- 2.994	- 2.994
Capitaux propres 31 déc. 03	150	15	13.263	- 2.994	10.434

4.4.2 - Capital social

Au 31 décembre 2003 le capital social se compose de 150.000 actions de 1,00 € de valeur nominale.

Le groupe Jesta Capital Corp, 500, chemin du Golf Verdun – H3E1A Province du Québec, Canada, détient 99,99 % des actions.

4.5 – PROVISIONS

4.5.1 - Provisions pour risques et charges

	31 déc. 02	Variation de	périmètre	Dotation	Reprise	31 déc. 03
Grosses réparations	747	388	-	-	-	1.135
Total Provisions Risques & Charges	747	388	-	-	-	1.135

4.5.2 - Provisions sur actif circulant

	31 déc. 02	Dotation	Reprise	31 déc. 03
Clients et comptes rattachés	-	25	-	25
Débiteurs divers	-	1	-	1
Total Provisions sur Actif circulant	-	26	-	26

4.6 – IMPÔTS DIFFÉRÉS ACTIFS ET PASSIFS

	31 déc. 02	Augmentations	Diminutions	31 déc. 03
Impôts différés Actif				
Annulation provision dépréciation immeuble	106	33	-	139
Correction VNC immeubles cédés	182	-	-	182
Organic	4	-	- 2	2
Provisions non déductibles	248	-	- 32	216
Déficits ordinaires reportables	525	572		1.097
Amortissements réputés différés	4.382	-	- 2.750	1.632
Retraitements des amortissements	- 888	-	- 201	687
Activation des frais d'acquisition	- 1.626	1.038	-	2.664
Total des Impôts différés Actif	2.933	1.643	- 2.784	-
Impôts différés Passif				
Prix cessions des sociétés cédées.....	- 769	-	-	- 769
Distributions dividendes sociétés cédées	- 5.692	-	- 3.970	- 1.722
Total des Impôts différés Passif.....	- 6.461	-	- 3.970	-
Impôts différés passif nets.....	-	921	- 1.875	2.590

En vertu du principe du report variable, il a été tenu compte pour le calcul des impôts différés actif et passif figurant au bilan, au 31 décembre 2003 d'un taux d'IS de 34,33 % effectif jusqu'au 31 décembre 2003.

4.7 – EMPRUNTS AUPRÈS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

Le détail des dettes à long terme auprès des établissements de crédit ainsi que leur échéance est présenté ci-après :

Société	Prêteur	Terme	Solde au 31 déc. 03	Remboursements		
				À moins d'un an	Entre 1 et 5 ans	À plus de 5 ans
Vectrane (1).....	LEUMI		16.344	-	16.344	-
SNC Le Britania	SOCFIM	2014	2.127	135	626	1.366
SARL du Plantret	SOCFIM	2015	6.632	373	1.733	4.526
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	SOCFIM/ LEUMI	2017	65.153	2.805	19.485	42.863
Sologne BV	SOCFIM	2019	66.850	2.350	11.050	53.450
SARL Jesta Faubourg Saint- Martin (2).....	EUROHYPO	2012	18.290	210	840	17.240
SCI Jesta Tower (1).....	EUROHYPO	2006	23.630	-	23.630	-
SCI Jesta Multimedia	CIG	2017	14.970	632	3.128	11.210
SAS Foncière du Parc	CIG	2015	60.349	2.805	13.250	44.294
Totaux			274.345	9.310	90.086	174.949

Commentaires :

(1): emprunts amortis in fine

(2): emprunt amorti linéairement à hauteur de 1.628 milliers d'euros et 16.662 milliers d'euros in fine

NOTE 5 - NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDÉ (MILLIERS D'EUROS)

5.1 – CHIFFRE D'AFFAIRES

	31 déc. 03	31 déc. 02
Loyers	28.979	19.642
Charges refacturées	2.001	2.117
Autres prestations	818	666
Total chiffre d'affaires	31.799	22.425

Les charges refacturées correspondent aux charges locatives et taxes rattachées aux immeubles, prises en charge par les locataires.

L'augmentation des loyers s'explique en grande partie par l'acquisition de la SAS Foncière du Parc en février 2003.

Les autres prestations incluent les prestations facturées par Vectrane aux sociétés cédées soit 709 milliers d'euros en 2003 contre 570 milliers d'euros en 2002.

5.2 – CHARGES D'EXPLOITATION

	31 déc. 03	31 déc. 02
Achats non stockés, Matériel et Fournitures	26	12
Autres services extérieurs	4.335	1.755
Autres charges externes	2.586	2.849
Total des charges externes	6.948	4.616
Impôts et taxes	1.065	687
Salaires	349	409
Charges sociales	151	153
Total des charges de personnel	500	562
Dotations aux amortissements et provisions	15.854	13.684
Autres charges d'exploitation	59	21
Total des charges d'exploitation	24.425	19.569

L'effectif moyen du groupe s'élève à 5 personnes.

Les impôts et taxes correspondent essentiellement aux taxes foncières et taxes sur les bureaux refacturées aux locataires.

L'évolution des dotations aux amortissements s'explique principalement par l'acquisition de la SAS Foncière du Parc en février 2003.

5.3 – RÉSULTAT FINANCIER

	31 déc. 03	31 déc. 02
Charges d'intérêts sur dépôts de garantie	408	-
Charges d'intérêts sur emprunt	12.465	11.556
Total charges financières	12.873	11.556
Produits de cession de VMP	59	52
Autres produits financiers	1.304	1.170
Total produits financiers	1.363	1.222
Résultat financier	- 11.510	- 10.334

Les autres produits financiers incluent les produits d'intérêts sur les comptes courants des sociétés cédées.

5.4 – RÉSULTAT EXCEPTIONNEL

En 2003, le résultat exceptionnel de + 56 milliers d'euros est uniquement composé de charges et produits sur opération de gestion.

En 2002, le profit de 167 milliers d'euros s'explique par le retraitement des charges et produits sur exercice antérieurs afin de tenir compte de l'ensemble des flux de résultat depuis la création du groupe (cf. § 2.2).

NOTE 6 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

6.1 – ENGAGEMENTS DONNÉS

Il s'agit des garanties données dans le cadre du financement bancaire des acquisitions d'actifs. Ces engagements comprennent des garanties hypothécaires détaillées ci-dessous ainsi qu'un nantissement des titres de participation des filiales concernées. Ils couvrent les dettes bancaires détaillées au § 4.7.

Société	Prêteur	Terme	Solde au 31 déc. 03	Garanties données
Vectrane	Leumi		16.344	
SNC Le Britania	Socfim	2014	2.127	Hypothèque, cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SARL du Plantret	Socfim	2015	6.632	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	Socfim/ Leumi	2017	65.153	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
Sologne BV	Socfim	2019	66.850	Hypothèque de 3 ^{ème} rang, cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin	Eurohypo	2012	18.290	Sûreté réelle au profit du prêteur, cession dailly des loyers, nantissement des titres
SCI Jesta Tower	Eurohypo	2006	23.630	Privilège de prêteur de deniers cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SCI Jesta Multimedia	CIG	2017	14.970	Privilège de prêteur de deniers et hypothèque de 2 nd rang
SAS Foncière du Parc	CIG	2015	60.349	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
TOTAUX			274.345	

6.2 – INSTRUMENTS FINANCIERS

Des instruments dérivés sont mis en place pour couvrir le groupe du risque de taux d'intérêt sur les emprunts à taux variable.

Sologne BV :

Contrat de swap sur l'emprunt

Nominal : 71.000 milliers d'euros

Echéance : 08/01/2002 au 08/01/2007

Taux de référence : Euribor 3 mois

Taux 1 : 3 %

Taux 2 : 2,144 %

SCI Jesta Multimédia :

Contrat de cap sur l'emprunt

Nominal : 15.550 milliers d'euros

Echéance : 10/04/2003 au 10/04/2007

Taux de référence : Euribor 6 mois

Taux plafond : 7 %

SAS Jesta Faubourg Saint Martin :

Contrat de swap sur l'emprunt

Nominal : 18.500 milliers d'euros de l'emprunt

Montant notionnel : 14.955 milliers d'euros

Echéance : 15/01/2002 au 16/10/2006

Taux 1 : Euribor 3 mois + marge / Taux 2 : USD Libor 12 mois plafonné à 7 %

6.3 – ENGAGEMENTS DE RETRAITE

Les indemnités de départ à la retraite sont comptabilisées en charge lors de leur versement. Compte tenu du faible montant que représentent les droits calculés au prorata temporis, aucune information valorisée n'est fournie dans cette annexe.

6.4 – ENGAGEMENTS REÇUS

Les engagements de loyers à recevoir des locataires du parc immobilier patrimonial ont été évalués sur la base actuelle au 31 décembre 2003 sans incidence des évolutions futures liées aux renégociations ou aux indexations. Les baux concernés ont été négociés sur une base ferme.

Adresse	Consistance	Surface (m ²)	Échéance du bail en-cours	Loyers 2004	Loyers 2005	Loyers 2006	Loyers 2007	Loyers 2008	Au- delà de 2008	Total (en milliers d'euros)
Tour Anjou - 33, quai de Dion	Bureaux	18.097	Sept- 2006	2.443	2.443	1.832	-	-	-	6.718
Bouton - Puteaux										
Parc Saint- Christophe - Cergy- Pontoise ...	Bureaux	80.052	Fév-2015	9.880	9.880	9.880	9.880	9.880	60.927	110.327
Le Britania - Courchevel	Résidence hôtelière - 70 chambres	2.860	Jan-2015	281	281	281	281	281	1.709	3.114
Le Plantret - Courchevel	Résidence hôtelière - 62 chambres	3.539	Juin-2015	804	804	804	804	804	5.226	9.246
Seclin - Lille	Bureaux	20.000	Sept- 2010	1.692	1.692	1.692	1.692	1.692	2.961	11.421
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière - 705 cottages	80.000	Jan-2014	7.294	7.294	7.294	7.294	7.294	37.078	73.548
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière - 770 cottages, 86 chambres	77.005	Juil-2013	6.860	6.860	6.860	6.860	6.860	31.442	65.742
85, rue du Faubourg Saint- Martin - Paris	Bureaux	4.892	Oct-2009	1.544	1.544	1.544	1.544	1.544	1.287	9.007
Totaux.....		286.445		30.798	30.798	30.187	28.355	28.355	140.629	259.122

20.6. RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2003 ET 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES

20.6.1. Rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés pro forma annuels au 31 décembre 2004 établis en normes comptables françaises

« Monsieur le Président Directeur Général,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) n° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma de la société Vectrane S.A., relatives à l'exercice 2004, et incluses dans la partie 20.5 de son document de base.

Ces informations pro forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que les changements de configuration intervenus au sein de la société Vectrane S.A., à la suite de la cession de l'activité marchand de biens, auraient pu avoir sur le bilan et le compte de résultat consolidés de la société Vectrane S.A. au 31 décembre 2004, si l'opération avait pris effet au 1^{er} janvier 2003. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'événement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité, en application des dispositions du règlement (CE) n° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient d'exprimer, sur la base de nos travaux, une conclusion dans les termes requis par l'annexe II point 7 du Règlement (CE) n° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France. Ces travaux qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous jacentes à l'établissement des informations pro forma ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents décrits dans les notes annexes, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la Direction de la société Vectrane S.A. pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- *Les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;*
- *Cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur. »*

Paris La Défense, le 20 octobre 2005

KPMG Audit
Département de KPMG SA
Fabrice Odent

Paris, le 20 octobre 2005

LEGUIDE NAÏM & ASSOCIES
Paul Naïm

20.6.2. Rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés pro forma annuels au 31 décembre 2003 établis en normes comptables françaises

« Monsieur le Président Directeur Général,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) n° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma de la société Vectrane S.A., relatives à l'exercice 2003, et incluses dans la partie 20.5 de son document de base.

Ces informations pro forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que les changements de configuration intervenus au sein de la société Vectrane S.A., à la suite de la cession de l'activité marchand de biens, auraient pu avoir sur le bilan et le compte de résultat consolidés de la société Vectrane S.A. au 31 décembre 2003, si l'opération avait pris effet au 1^{er} janvier 2003. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'événement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité, en application des dispositions du règlement (CE) n° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du Règlement (CE) n° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France. Ces travaux qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous jacentes à l'établissement des informations pro forma ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents décrits dans les notes annexes, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la Direction de la société Vectrane S.A. pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- Les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;*
- Cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur. »*

Paris La Défense, le 20 octobre 2005

KPMG Audit
Département de KPMG SA
Fabrice Odent

Paris, le 20 octobre 2005

LEGUIDE NAÏM & ASSOCIES
Paul Naïm

20.7. COMPTES CONSOLIDÉS HISTORIQUES ANNUELS AU 31 DÉCEMBRE 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES

BILAN CONSOLIDÉ NORMES IFRS (MILLIERS D'EUROS)

Bilan Actif en milliers d'euros	1^{er} janv. 04	31 déc. 04
Immobilisations incorporelles	-	-
Immobilisations corporelles	6.868	4.515
Immeubles de placement	404.035	433.075
Immobilisations financières	68	84
Impôt différé actif	-	-
Total actif non courant	410.971	437.673
Stocks	113.604	69.401
Créances clients	761	1.184
Autres créances d'exploitation	3.790	3.203
Créances d'impôt sur les sociétés	765	10
Autres créances	-	-
Total des créances	5.316	4.397
Instrument financier	-	-
VMP	-	3.905
Disponibilité	5.668	4.921
Total trésorerie	5.668	8.826
Total actif courant	124.568	82.624
TOTAL ACTIF	535.559	520.297

Bilan Passif en milliers d'euros	1^{er} janv. 04	31 déc. 04
Capital social	150	5.400
Réserve légale	15	15
Réserves consolidées	83.953	78.703
Résultat consolidé	-	32.254
Capitaux propres consolidés du groupe	84.117	116.372
Intérêts minoritaires	- 4	- 4
Capitaux propres consolidés	84.113	116.368
Impôt différé passif	42.188	56.858
Dettes bancaires	335.921	250.388
Autres dettes financières	38.090	36.802
Passif non courant	416.199	344.048
Dettes bancaires court terme	9.310	35.716
Autres dettes financières court terme	6.313	2.917
Provisions pour risques et charges	419	1.509
Dettes fournisseurs	2.759	507
Impôt sur les sociétés à payer	208	2.599
Autres dettes d'exploitation	12.074	12.402
Dettes diverses	4.165	4.232
Instrument financier	-	-
Passif courant	35.247	59.881
TOTAL PASSIF	535.559	520.297

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (MILLIERS D'EUROS)

Compte de résultat consolidé en milliers d'euros	<u>31 déc. 04</u>
Loyers	35.102
Ventes d'immeubles	35.260
Autres prestations	399
Variation de juste valeur des immeubles de placement	28.690
Total des produits des activités ordinaires	99.451
Charges externes locatives non refacturées	7.743
Coût des immeubles vendus	24.903
Charges de personnel	566
Dotation nettes aux provisions et aux amortissements	3.151
Autres charges et produits d'exploitation	- 769
Total des charges d'exploitation	35.594
Autres charges et produits opérationnels	- 1.913
Résultat opérationnel	65.770
Résultat financier	- 15.377
Impôts sur les bénéfices	3.469
Impôts différés	14.670
Résultat des activités cédées	-
Résultat net de l'ensemble consolidé	32.254
Résultat par action (*)	5,97
Résultat dilué par action (*)	5,97

(*) pour 5.400.000 actions existantes au 31 décembre 2004

LE TABLEAU DE FLUX CONSOLIDÉ (MILLIERS D'EUROS)

En milliers d'euros	Exercice clos 31 déc. 04
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	
Résultat net des sociétés	32.254
Amortissements et provisions	
Dotations	3.143
Reprises	242
Impôts hors éléments financiers	23.235
Plus values de cession nette d'impôt	1.163
Variation juste valeur	- 28.690
Charges financières nettes d'impôt	9.749
Produits financiers nets d'impôt	- 201
Marge brute d'autofinancement	38.569
Variation du besoin en fonds de roulement liés aux activités opérationnelles	42.580
Frais financiers payés	- 16.723
Impôt sur le bénéfice payé	- 3
Flux net de trésorerie net provenant des activités opérationnelles	64.424
Acquisition d'immobilisations	0
Réduction d'immobilisations	- 57
Intérêts encaissés	- 506
Incidences des variations de périmètre	1.596
Flux net de trésorerie provenant des activités d'investissement	1.033
Emissions d'emprunts	77.000
Nouveaux dépôts	1.099
Remboursements d'emprunts	- 139.752
Remboursement des dépôts	- 646
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement	- 62.299
Variation de trésorerie	3.158
Trésorerie d'ouverture	5.668
Trésorerie de clôture	8.826
Variation de trésorerie	3.158

Notes annexes aux comptes consolidés historiques au 31 décembre 2004,
retraités en normes IFRS

NOTE 1 - FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

Au cours du 1^{er} semestre 2004, la SAS Foncière du Parc a levé l'option d'achat de son contrat de crédit sur une parcelle du Parc Saint Christophe et a procédé à un refinancement. Elle a contracté un nouvel emprunt de 77.000 milliers d'euros sur 11 ans à taux variable.

NOTE 2 - PRINCIPES ET MÉTHODES DE CONSOLIDATION

2.1 - RÉFÉRENTIEL COMPTABLE

Les comptes consolidés au 31 décembre 2004, ont été établis en application des normes comptables IFRS conformément au règlement n°1606/2002 de la commission européenne adopté le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.

Comme l'autorise le règlement européen précédemment cité, les comptes consolidés au 31 décembre ont été élaborés avec les données comparatives en IFRS au 1^{er} janvier 2004. Ils ont été établis selon le référentiel IFRS en vigueur à la date de préparation des comptes consolidés au 31 décembre 2004. Certaines de ces normes sont susceptibles d'évolution ou d'interprétation dont l'application pourrait

être rétrospective emportant modification des comptes consolidés 2004 retraités aux normes IFRS. A ce jour, le Groupe n'anticipe toutefois pas, pour la clôture de l'exercice 2005, de changement significatif qui serait induit par les amendements, nouvelles interprétations ou normes émises par l'IASB et en cours d'examen par la Commission Européenne, ou les projets en cours.

La présentation du bilan, du compte de résultat, du tableau de résultat, du tableau de flux de trésorerie et de variation des capitaux propres, est conforme aux normes IFRS.

Les principales différences résultant de l'application des normes IFRS au titre de l'exercice 2004 sont présentés au § 3.

Les données chiffrées sont exprimées en milliers d'euros.

2.2 - MÉTHODE ET PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

L'application des normes IFRS n'a pas entraîné de modification dans le périmètre de consolidation ainsi que dans les méthodes de consolidation du Groupe par rapport aux comptes en normes françaises.

Les filiales patrimoniales du Groupe sont consolidées par la méthode de l'intégration globale, Vectrane ayant directement ou indirectement le contrôle exclusif.

Le périmètre de consolidation au 31 décembre 2004 comprend 3 sociétés holding et 8 sociétés patrimoniales, dont la liste est présentée ci après :

Société	Siège	N° de SIREN	% d'intérêt détenu par la société mère	Méthode de consolidation
Vectrane	Puteaux	423154491	MERE	MERE
SNC Le Britania	Puteaux	388287807	100 %	IG
SARL du Plantret	Puteaux	404928848	100 %	IG
SAS des Bois Francs.....	Puteaux	438359135	100 %	IG
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	Puteaux	318045069	100 %	IG
SAS des Bois de Sologne	Puteaux	440330496	100 %	IG
Sologne BV	Puteaux	387712821	100 %	IG
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin	Puteaux	430046607	100 %	IG
SCI Jesta Tower	Puteaux	433566932	100 %	IG
SCI Jesta Multimedia	Puteaux	438023095	100 %	IG
SAS Foncière du Parc	Puteaux	423154491	100 %	IG

Au cours de l'exercice, aucune variation de périmètre du groupe n'est intervenue.

2.3 - DATE DE CLÔTURE DES COMPTES

Toutes les sociétés consolidées clôturent leurs comptes au 31 décembre.

2.4 - RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION ET ÉLIMINATIONS

2.4.1 - Opérations réciproques

Les opérations réciproques ainsi que les éventuels résultats de cessions résultant d'opérations entre les sociétés du Groupe sont éliminés.

2.4.2 - Regroupement d'entreprise

Les regroupements d'entreprises réalisés dans le passé ont généré la constatation d'écarts d'évaluation affectés aux actifs immobiliers détenus par les sociétés acquises.

Selon l'option offerte par IFRS 1 « Première adoption des IFRS » et IFRS 3 sur les regroupements d'entreprises, Vectrane a choisi de ne pas retraiter les acquisitions antérieures au 1^{er} janvier 2004.

Toute différence entre le coût d'acquisition et la quote-part de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs identifiables est enregistrée en tant que goodwill à l'actif du bilan.

Conformément à IFRS 3, le goodwill n'est pas amorti.

2.4.3 - Impôts différés

Les impôts différés sont déterminés en utilisant la méthode bilantielle du report variable, pour les différences temporelles existant à la clôture entre la base fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable, ainsi que sur les déficits fiscaux.

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable que le Groupe disposera de bénéfiques imposables futurs sur lesquels les pertes fiscales non utilisées pourront être imputées.

Les impôts différés sont calculés entité par entité. Ils sont compensés lorsque les impôts sont prélevés par la même autorité fiscale et qu'ils se rapportent à une même entité fiscale (groupe d'intégration fiscale).

L'impôt différé et exigible est comptabilisé comme un produit ou une charge au compte de résultat sauf s'il se rapporte à une transaction ou un événement qui est comptabilisé directement dans les capitaux propres.

Les impôts différés sont présentés sur des rubriques spécifiques du bilan incluses dans les actifs non courants et les passifs non courants.

Vectrane a opté pour le régime de l'intégration fiscale pour les filiales suivantes au 31 décembre 2004 :

- SAS des Bois de Sologne
- SAS des Bois Francs
- SARL du Plantret
- SAS Jesta Faubourg Saint Martin
- SAS Foncière du Parc
- SARL Foncière du Domaine des Bois Francs

2.5 - MÉTHODES D'ÉVALUATION ET AUTRES PRINCIPES COMPTABLES

2.5.1 - Immobilisations corporelles

Elles sont comptabilisées à leur coût historique et amorties sur des durées de 4 à 7 ans. Il s'agit principalement de matériels et mobiliers de bureau et informatique.

2.5.2 - Immeubles de placement

La norme IAS 40 prévoit des méthodes d'évaluation et de présentation spécifiques aux immeubles de placement. Le Groupe a choisi d'appliquer la méthode préférentielle préconisée par l'IAS 40 qui consiste à valoriser les immeubles de placement à leur juste valeur. Ces immeubles ne sont plus amortis et sont présentés au bilan sur une ligne distincte des actifs non courants.

La juste valeur correspond à la valeur de marché hors droits déterminée par les experts indépendants qui valorisent le patrimoine du groupe selon la méthode suivante :

La juste valeur correspond à la valeur de marché hors droits déterminée par les experts indépendants. Ces expertises ont été réalisées pour les actifs d'immobilier d'entreprise par FPD Savills et pour les actifs d'immobilier de loisirs par CB Richard Ellis. Elles ont été conduites conformément aux normes de déontologie de la profession d'Expert Immobilier. L'ensemble du patrimoine de la Société a fait l'objet d'études de marchés et de concurrence ainsi que de visites sur site.

Comme le stipule le bulletin COB de 2000, la valeur vénale des actifs a été déterminée selon deux approches :

- une approche par capitalisation des revenus locatifs, qui a pour principe l'application d'un taux de rendement pratiqué sur des actifs comparables dans le marché aux revenus locatifs nets et qui tient compte du niveau de loyer effectif par rapport au prix de marché ;
- une approche par actualisation des flux de trésorerie (communément appelée *Discounted Cash Flow*) qui a pour fondement l'appréhension des revenus à venir en fonction de paramètres tels que la vacance, les augmentations prévisionnelles de loyers, les charges d'entretien récurrentes et les charges courantes destinées à maintenir l'actif en l'état d'exploitation.

La décomposition de la valeur du terrain et de la valeur des constructions a été établie selon la méthode dite du bilan promoteur. Partant de la valeur vénale de l'actif, les différents coûts de construction sont déduits. Le montant résiduel ainsi obtenu constitue la valeur acceptable pour l'achat du terrain.

Pour établir les valeurs de marché hors droits aux différentes dates de publication des comptes, les experts ont considéré les loyers effectivement quittancés à ces mêmes dates. Ils ont ensuite appliqué à chaque fois un taux de capitalisation qui tient compte à la fois du niveau des taux de capitalisation, pour l'actif et pour la date considérée, et de l'évolution du niveau du taux sans risque (OAT à 10 ans).

Dans les comptes consolidés la valeur vénale du patrimoine expertisée s'élève au 31 décembre 2004 à 433.075 milliers d'euros (hors droits de mutation).

Le compte de résultat enregistre sur l'exercice la variation de valeur des immeubles déterminée de la façon suivante :

Valeur de marché N – (valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice)

Le résultat de cession d'un immeuble de placement est calculé par rapport à la dernière juste valeur enregistrée au bilan de clôture de l'exercice précédent.

Les immeubles de placement correspondent principalement à des ensembles immobiliers locatifs de bureaux, des résidences hôtelières ainsi qu'aux infrastructures de deux « Center Parcs » établis en France.

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

Adresse	Consistance	Surface (m²)	Échéance du bail en cours
Tour Anjou - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	18.097	Septembre 2006
Parc Saint-Christophe - Cergy-Pontoise (1)	Bureaux	80.052	Février 2015
Le Britania - Courchevel	Résidence hôtelière 70 chambres	2.860	Janvier 2015
Le Plantret - Courchevel.....	Résidence hôtelière 62 chambres	3.539	Juin 2015
Seclin - Lille	Bureaux	20.000	Septembre 2010
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière 704 cottages	80.000	Janvier 2014
Center Parcs - Normandie.....	Résidence hôtelière 770 cottages, 86 chambres	77.005	Juillet 2013
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris	Bureaux	4.892	Octobre 2009
Totaux.....		286.445	

(1) : dont un droit à construire 40.000 m² de locaux supplémentaires

2.5.3 - Immobilisations financières

Ce poste représente les dépôts de garantie versés pour leur valeur historique.

2.5.4 - Les stocks d'immeubles

La valeur d'utilité des stocks d'immeubles acquis dans le cadre d'opérations de type « Marchand de Biens » est évaluée sur la base du coût historique d'achat augmenté des frais probables de commercialisation restant à engager, ainsi que le cas échéant de l'écart d'acquisition qui leur est affecté.

Ces frais sont évalués à 3 % du prix estimé de vente TTC des stocks. Le prix de vente est évalué en appliquant le taux de marge commerciale attendu en tenant compte de la localisation et de la nature des biens.

2.5.5 - Créances d'exploitation

Les créances sont comptabilisées pour leur valeur nominale.

Les créances locataires sont provisionnées en fonction de l'ancienneté des créances et de la situation des locataires.

2.5.6 - Autres créances

Les autres créances dont l'échéance est inférieure à un an sont comptabilisées pour leur valeur nominale. Elles font l'objet d'une provision pour dépréciation lorsque leur valeur recouvrable est inférieure à leur valeur nominale.

2.5.7 - Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur valeur de marché.

2.5.8 - Instruments financiers

Le groupe utilise des contrats d'échange de taux d'intérêts (swaps) en couverture des emprunts.

Les instruments dérivés mis en place par le Groupe ont pour objectif de couvrir les variations de flux futurs des emprunts à taux variable.

Les normes IAS 32 et IAS 39 relatives à la présentation et à l'évaluation des instruments financiers sont applicables à compter du 1^{er} janvier 2005. Le Groupe n'a pas choisi de les appliquer. Par conséquent, les comptes consolidés 2004 en normes IFRS ne sont pas concernés par leur application.

Ces instruments figurent en engagement hors bilan.

Le différentiel d'intérêt de la période des swaps de taux est comptabilisé en résultat financier.

2.5.9 - Produit des activités ordinaires

Le produit des activités ordinaires consolidé est exprimé hors TVA après élimination des prestations internes au groupe. Il comprend les ventes de services correspondant aux loyers, les charges locatives facturées aux locataires et les prestations facturées par Vectrane aux sociétés cédées.

2.5.10 - Présentation des états financiers

Le bilan est présenté en distinguant les éléments d'actifs et de passifs courants et non courants.

Les éléments d'actifs non courants sont constitués des immeubles de placement, des immobilisations corporelles non incluses dans la valeur des immeubles et des immobilisations financières représentatives de dépôt de garantie de plus d'un an.

Les éléments d'actifs courants représentent toutes les créances dont l'échéance initiale est inférieure à 1 an ou sans échéance.

Les éléments de passifs sont classés en courant / non courant en fonction de leur date d'exigibilité. Par conséquent, les dettes financières envers les établissements de crédit ont été distinguées entre les dettes à moins d'1 an et les dettes à plus d'1 an en fonction des échéanciers de remboursement.

Le compte de résultat fait apparaître :

- un résultat opérationnel incluant les éléments récurrents et les éléments non récurrents de l'activité courante ; les éléments non récurrents tels que les plus-values de cession d'actifs sont présentés sur une ligne distincte, « Autres charges et produits opérationnels » ;
- un résultat financier ;
- le résultat net de l'ensemble consolidé.

La notion de résultat exceptionnel n'existe pas en normes IFRS. Les éléments du résultat exceptionnel ont été reclassés soit par nature dans les rubriques du résultat opérationnel, soit en « Autres charges et produits opérationnels » pour les plus ou moins-values de cession d'actifs.

Les charges locatives refacturées ne sont pas présentées comme un élément des produits ordinaires mais sont déduites des charges par nature afin de ne faire apparaître que les éléments de coûts restant à la charge de Vectrane.

Les services bancaires classés en autres charges externes du résultat d'exploitation en normes comptables françaises sont reclassés en résultat financier dans les comptes en normes IFRS.

2.5.11 - Calcul du résultat par action

Le résultat par action avant dilution est obtenu en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Au 31 décembre 2004, le nombre d'actions s'élevait à 5.400.000 contre 150.000 au 31 décembre 2003.

Il n'existe pas d'instruments dilutifs au 31 décembre 2004.

NOTE 3 - PRINCIPALES INCIDENCES DE LA MISE EN ŒUVRE DES NORMES IFRS POUR LE GROUPE

Le principal impact sur le bilan et le compte de résultat consolidé au 31 décembre 2004 du changement de référentiel comptable provient de l'application de l'IAS 40 relative aux immeubles de placement.

L'impact chiffré sur le bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2004 de l'application de l'IAS 40 est le suivant :

- les immeubles de placement sont comptabilisés pour une valeur de 404.035 milliers d'euros contre une valeur nette comptable en normes françaises de 287.537 milliers d'euros soit un écart de réévaluation de 116.498 milliers d'euros ;
- un impôt différé passif est comptabilisé pour 39.994 milliers d'euros ;
- l'impact de ce changement de méthode sur les réserves consolidées s'élève à 76.504 milliers d'euros après impôt.

L'impact sur le bilan et le compte de résultat consolidé au 31 décembre 2004 est le suivant :

- les immeubles de placement au bilan sont comptabilisés pour une valeur de 433.075 milliers d'euros contre une valeur nette comptable en normes françaises de 273.163 milliers d'euros ;
- le compte de résultat enregistre en produit des activités ordinaires une variation de juste valeur des immeubles de placement de 28.690 milliers d'euros ;
- la dotation aux amortissements des constructions est annulée pour 13.974 milliers d'euros ;
- une charge d'impôt différé est comptabilisée pour 9.849 milliers d'euros.

Les autres actifs corporels restent valorisés à leur coût historique amorti. L'application de cette méthode est sans impact dans les comptes consolidés du Groupe.

NOTE 4 - LES IMPACTS DU PASSAGE AUX NORMES IFRS

L'impact sur le bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2004 des différences de présentation et d'évaluation entre les normes IFRS et les normes françaises est le suivant :

4.1 - LE BILAN CONSOLIDÉ

Bilan Actif en milliers d'euros	1 ^{er} janv.			1 ^{er} janv.
	04	Reclassement	Retraitement	04
	français			IFRS
Immobilisations incorporelles	0	-	-	-
Immobilisations corporelles.....	294.405	-	- 287.537	6.868
<i>Terrains</i>	<i>38.099</i>	-	- <i>38.099</i>	-
<i>Constructions</i>	<i>249.438</i>	-	- <i>249.438</i>	-
<i>Autres immobilisations corporelles</i>	<i>6.868</i>	-	-	-
Immeubles de placement	-	-	404.035	404.035
Immobilisations financières / autres actifs non courant	81	- 13	-	68
Impôt différé actif.....	-	-	-	0
Total actif immobilisé	294.487	- 13	-	-
Actif non courant	-	-	116.498	410.971
Stocks	113.604	-	-	113.604
Créances clients	761	-	-	761
Autres créances d'exploitation	3.777	13	-	3.790
Créances d'impôt sur les sociétés	765	-	-	765
Autres créances	-	-	-	0
Créances	5.303	13	0	5.316
VMP	-	-	-	0
Disponibilité	5.668	-	-	5.668
Trésorerie	5.668	-	-	5.668
Actif courant	-	-	-	124.588
TOTAL BILAN ACTIF	419.062	0	116.498	535.559

Bilan Passif en milliers d'euros	1 ^{er} janv. 04			1 ^{er} janv. 04
	français	Reclassement	Retraitement	IFRS
Capital social	150	-	-	150
Réserve légale.....	15	-	-	15
Réserves consolidées	6.703	-	77.249	83.952
Capitaux propres consolidés du groupe.	6.868	-	77.249	84.117
Intérêts minoritaires	- 4	-	-	- 4
Capitaux propres consolidés	6.864	-	77.249	84.113
Autres fonds propres	18.240	- 18.240	-	-
Dettes bancaires	345.231	- 9.310	-	335.921
Autres dettes financières	26.163	+ 11.927	-	38.090
Dettes financières	371.394	2.617	-	-
Provision	1.554	- 419	- 1.135	-
Impôt différé passif.....	1.804	-	40.383	42.188
Total des provisions	3.358	- 419	39.248	-
Total des passifs non courant	-	-	-	416.199
Dettes financières court terme	-	15.623	-	15.623
Provision pour risques et charges	-	419	-	419
Dettes fournisseurs	2.759	-	-	2.759
Impôt sur les sociétés à payer.....	208	-	-	208
Autres dettes d'exploitation.....	12.074	-	-	12.074
Dettes diverses.....	4.165	-	-	4.165
Total autres dettes / Passif non courant.	19.186	+ 16.042	-	35.247
TOTAL PASSIF	419.062	-	+ 116.498	535.559

4.2 - LE COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

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

Compte de résultat consolidé en milliers d'euros	31 déc. 04			31 déc. 04
	Français	Reclassement	Retraitement	IFRS
Prestations de services	39.372	- 39.372	-	-
Loyers	-	+ 35.102	-	35.102
Ventes d'immeubles	35.260	-	-	35.260
Autres prestations	-	+ 399	-	399
Chiffre d'affaires	74.632	- 3.871	-	70.761
Autres produits d'exploitation	1.994	- 859	- 1.135	-
Variation de juste valeur des immeubles de placement	-	-	+ 28.690	28.690
Total produits d'exploitation	76.626	- 4.730	+ 27.555	-
Produits des activités ordinaires.....	-	-	-	99.965
Coût des immeubles vendus	24.903	-	-	24.903
Charges externes.....	12.401	- 12.401	-	-
Charges non refacturées.....	-	+ 7.743	-	7.743
Charges de personnel.....	566	-	-	566
Dotation provisions & amortissements...	17.367	- 242	- 13.974	3.151
Autres charges et produits d'exploitation.....	70	- 839	-	- 769
Total des charges d'exploitation.....	55.307	- 5.739	- 13.974	35.594
Résultat d'exploitation	21.319	+ 1.009	-	-
Autres charges et produits opérationnels	-	- 1.163	- 750	- 1.913
Résultat opérationnel	-	+ 2.172	42.279	65.770
Quote-part des opérations faites en commun	- 592	+ 592	-	-
Résultat financier.....	- 13.578	- 1.799	-	- 15.377
Résultat exceptionnel.....	+ 965	- 965	-	-
Impôts sur les bénéfices.....	3.469	-	-	3.469
Impôts différés	156	-	+ 14.514	14.670
Résultat net de l'ensemble consolidé...	4.489	-	+ 27.765	32.254

NOTE 5 - NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDÉ (MILLIERS D'EUROS)

5.1 - ACTIF IMMOBILISÉ

5.1.1 - Les immobilisations incorporelles

	1 ^{er} janv. 04	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs /		31 déc. 04
			Dotation		
Immobilisations incorporelles	14	-	-	-	14
Amortissements	- 14	-	-	-	- 14
Total Valeur nette.....	0	-	-	-	0

5.1.2 - Les immobilisations corporelles

	1 ^{er} janv. 04	Transfert	Entrée actifs	Sortie d'actifs / Dotations	31 déc. 04
Immobilisations en cours.....	350	- 350	-	0	0
Autres immobilisations	11.291	-	57	0	11.348
Total Valeur brute.....	11.641	- 350	57	0	11.348
Immobilisations en cours.....	-	-	-	-	-
Autres immobilisations	4.773	-	-	2.060	6.833
Total amortissements et provisions...	4.773	0	0	2.060	6.833
Immobilisations en cours.....	350	- 350	0	0	0
Autres immobilisations	6.518	0	57	- 2.060	4.515
Valeur nette des immobilisations corporelles	6.868	- 350	57	- 2.060	4.515

5.1.3 - Les immeubles de placement

Conformément à la norme IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à la clôture de l'exercice à leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat à l'exception du bilan d'ouverture, où la variation de juste valeur est directement comptabilisée en capitaux propres comme impact du changement de méthode.

La juste valeur des immeubles a été déterminée par des experts indépendants. La valeur ainsi obtenue s'entend hors droits.

En milliers d'euros

	31 déc. 04	1 ^{er} janv. 04
Immeubles de placement	433.075	404.035
<i>Dont Terrain.....</i>	<i>128.879</i>	<i>124.699</i>
<i>Constructions.....</i>	<i>304.196</i>	<i>279.336</i>

5.1.4 - Les immobilisations financières

	1 ^{er} janv. 04	Entrée d'actifs	Sortie d'actifs / Dotations	31 déc. 04
Titres de participation.....	10	-	-	10
Autres immobilisations financières ..	58	16	-	74
Provisions	-	-	-	-
Total Valeur nette.....	68	-	-	84

Les titres de participation concernent la société S.E.I. SNC détenue à 100 % par le groupe mais qui n'a pas été consolidée du fait de son importance non significative.

5.2 - ACTIFS COURANTS

En milliers d'euros	1 ^{er} janv. 04	31 déc. 04
Stocks	113.604	69.401
Créances clients	761	1.184
Autres créances d'exploitation	3.770	3.203
Créances d'impôts sur les sociétés	765	10
Total des créances	5.316	4.397
VMP	-	3.905
Disponibilités.....	5.668	4.921
Trésorerie	5.668	8.826
Total actif courant	124.568	82.624

5.2.1 - Les stocks d'immeubles

Stocks au 1^{er} janvier 2004	113.604
Acquisitions 2004	-
Variation de périmètre (cession de 71 St Honoré)	- 20.446
Cessions 2004	- 23.757
Variation des stocks d'immeubles 2004	- 44.203
Stocks au 31 décembre 2004	69.401

L'ensemble des immeubles en stock sont destinés à l'habitation ; le détail des programmes en cours figure ci-dessous :

Adresse	Destination	Surface (m ²) à l'origine	Nombre de lots à l'origine	Surface (m ²) au 31 déc. 04	Nombre de lots au 31 déc. 04
110-116 rue Petit - Allée Fontainebleau - Paris	Habitation	29.209	450	489	3
27 avenue Kléber - Paris.....	Habitation	2.716	27	624	4
86-88 rue de la Fédération - Paris	Habitation	25.254	350	10.189	95
3/5/7/9 rue Claude Monet - Levallois-Perret	Habitation	8.250	107	6.604	88
Totaux		65.429	934	17.906	190

Adresse	Nombre de lots au 1 ^{er} janv. 04	Variation de stock	Nombre de lots au 31 déc. 04
110-116 rue Petit - Allée Fontainebleau - Paris.....	17	- 14	3
27 avenue Kléber - Paris.....	7	- 3	4
86-88 rue de la Fédération - Paris.....	201	- 106	95
3/5/7/9 rue Claude Monet - Levallois-Perret	107	- 19	88
Totaux	332	- 142	90

5.2.2 - Les créances

Les créances clients correspondent aux loyers de l'activité patrimoniale et marchand de biens ainsi qu'aux produits des appartements vendus restant à encaisser. Les autres créances d'exploitation sont essentiellement constituées de crédit de TVA et de créances vis-à-vis des notaires dans le cadre des ventes de lots.

5.3 - CAPITAUX PROPRES DU GROUPE

5.3.1 - Evolution des capitaux propres du groupe

En milliers d'euros	Capital social	Réserve légale	Réserves consolidées	Résultat	Capitaux propres consolidés
Capitaux propres au 1^{er} janv. 04	150	15	6.703	-	6.868
Impact retraitement IFRS	-	-	77.249	-	77.249
Capitaux propres IFRS au 1^{er} janv. 04	150	15	83.952	-	84.117
Augmentation du capital.....	5.250	-	- 5.250	-	-
Résultat consolidé IFRS 2004	-	-	-	32.254	32.254
Capitaux propres IFRS au 31 déc. 04	5.400	15	78.702	32.254	116.372

5.3.2 - Capital et réserves

En 2004, la société Vectrane a procédé à une augmentation de capital par incorporation du report à nouveau. Cette opération a été réalisée par création de 5.250.000 actions nouvelles émises au pair et attribuées gratuitement aux actionnaires à hauteur de 35 nouvelles actions pour une ancienne.

Au 31 décembre 2004 le capital social se compose de 5.400.000 actions de 1,00 € de valeur nominale.

Le groupe Jesta Capital Europe, 16, boulevard Emmanuel Servais L – 2535 Luxembourg, détient 99,99 % des actions.

5.4 - PASSIFS NON COURANTS

En milliers d'euros	1 ^{er} janv. 04	31 déc. 04
Dettes bancaires à plus d'un an	335.921	250.388
Dépôts de garantie locataires.....	18.109	18.562
Avance long terme actionnaire.....	18.240	18.240
Dettes de crédit-bail	1.741	-
Autres dettes financières.....	38.090	36.802
Impôt différé passif.....	42.188	56.858
Passif non courant	416.199	344.048

5.4.1 - Les dettes bancaires

Le détail des dettes bancaires à plus d'un an ainsi que leur échéance est présenté ci-après :

Société	Prêteur	Terme	Solde 31 déc. 04	Remboursements	
				Plus d'1 an et moins de 5 ans	A plus de 5 ans
SNC Jesta Suffren (3)	CIG	2005	2.344	2.344	-
SNC Immobilière La Jatte (3)	CIG	2005	23.611	23.611	-
SNC Le Britania	SOCFIM	2014	1.857	491	1.366
SARL du Plantret	SOCFIM	2015	5.865	2.373	3.492
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	SOCFIM / LEUMI	2017	53.115	18.318	34.797
Sologne BV	SOCFIM	2019	62.000	15.400	46.600
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin (2)	EUROHYPO	2012	17.870	1.050	16.820
SCI Jesta Tower (1)	EUROHYPO	2006	23.630	23.630	-
SCI Jesta Multimedia	CIG	2017	14.338	-	14.338
SAS Foncière du Parc	EUROHYPO	2015	71.713	22.500	49.213
TOTAUX			250.388	83.762	166.626

Commentaires :

(1) : emprunts amortis in fine

(2) : emprunt amorti linéairement à hauteur de 1.628 milliers d'euros et 16.662 milliers d'euros in fine

(3) : emprunts amortis en fonction des ventes de lots

L'évolution des dettes bancaires au cours de l'exercice 2004 provient :

- du reclassement en dettes à moins d'un an des encours bancaires des marchands de biens pour 54.885 milliers d'euros ;
- des remboursements effectués sur la période pour 27.074 milliers d'euros ;
- de la sortie du périmètre de consolidation de la SNC Faubourg Saint Honoré pour 16.000 milliers d'euros ;
- de la levée de l'option d'achat et du refinancement de la SAS Foncière du Parc ;

soit une augmentation nette des dettes bancaires de 12.427 milliers d'euros.

Au cours du 1^{er} semestre 2004, la SAS Foncière du Parc a levé l'option d'achat de son contrat de crédit-bail (dette à plus de un an au 1^{er} janvier 2004 liée au contrat de crédit-bail de 1 742 milliers d'euros). Elle a également procédé à un refinancement, la dette bancaire de 60.350 milliers d'euros a été remboursée et un nouvel emprunt de 77.000 milliers d'euros a été souscrit en juin 2004 pour une durée de 11 ans à taux variable.

5.4.2 - Les impôts différés passifs

Des impôts différés sont constatés, en utilisant la méthode bilantielle du report variable, pour les différences temporelles existant à la clôture entre la base fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable, ainsi que sur les déficits fiscaux.

Ils sont essentiellement composés des impôts différés relatifs à l'écart de réévaluation des immeubles de placement soit 54.898 milliers d'euros au 31 décembre 2004 (39.994 milliers d'euros au 1^{er} janvier 2004).

	1 ^{er} janv. 04	+	-	31 déc. 04
Impôt différé actif	3.290	41	- 202	3.129
Déficit et ARD.....	2.729	-	- 170	+ 2.559
Différence temporaire.....	240	8	- 32	+ 216
Ecart d'évaluation.....	321	33	-	+ 354
Impôt différé passif	- 45.478	- 15.562	- 1.053	- 59.987
Ecart d'évaluation.....	- 3.351	- 602	-	- 3.953
Retraitement stocks d'immeubles.....	- 1.728	-	- 663	- 1.065
Ecart d'évaluation des immeubles de placement ..	- 39.994	- 14.904	-	- 54.898
Autres retraitements IFRS	- 390	-	- 390	0
Autres	- 15	- 56	-	- 71
IMPOT DIFFERE PASSIF NET	- 42.188	-	-	- 56.858

La charge d'impôt différé nette sur la période s'élève à 14.670 milliers d'euros.

5.5 - PASSIFS COURANTS

En milliers d'euros	1 ^{er} janv. 04	31 déc. 04
Dettes bancaires court terme.....	9.310	35.716
Autres dettes financières court terme.....	6.313	2.917
Provisions pour risques et charges.....	419	1.509
Dettes fournisseurs	2.759	507
Impôt sur les sociétés à payer	208	2.599
Autres dettes d'exploitation	12.054	12.402
Dettes diverses.....	4.165	4.232
Passif courant	35.427	59.881

Les dettes bancaires à court terme au 1^{er} janvier 2004 incluent la dette de crédit-bail à moins d'un an pour 1.883 milliers d'euros.

Les autres dettes financières court terme sont composées des intérêts courus non échus sur les dettes bancaires et les dépôts de garantie ainsi que des concours bancaires courants.

Les autres dettes d'exploitation incluent les produits constatés d'avance issus des modalités de quittancement de certains loyers soit 5.111 milliers d'euros au 1^{er} janvier 2004, 9.096 milliers d'euros au 31 décembre 2004.

NOTE 6 - NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (MILLIERS D'EUROS)

6.1 - PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES

En milliers d'euros	31 déc. 04
Loyers	35.102
Ventes d'immeubles	35.260
Autres prestations	399
Variation de juste valeur des immeubles de placement	28.690
Total produits des activités ordinaires	99.451

Les loyers se décomposent en loyers de l'activité patrimoniale pour 31.396 milliers d'euros et loyers de l'activité marchand de biens pour 3.706 milliers d'euros.

Les ventes d'immeubles représentent les ventes de lot de l'activité marchand de biens.

6.2 - CHARGES D'EXPLOITATION

En milliers d'euros	31 déc. 04
Coût des immeubles vendus	24.903
Charges non refacturées.....	7.743
Charges de personnel.....	566
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions.....	3.151
Autres charges et produits d'exploitation	- 769
Total des charges d'exploitation.....	35.594

Les charges non refacturées correspondent aux charges locatives qui portent sur des surfaces vacantes, aux coûts d'exploitation de l'activité de marchand de biens (dont les frais d'actes et les frais de commercialisation) ainsi qu'aux frais de structure incluant essentiellement des honoraires de conseil.

Les dotations aux amortissements concernent uniquement les installations techniques et le matériel de bureau et informatique.

Les charges non refacturées incluent des coûts non récurrents essentiellement liés à diverses opérations de refinancement et à des honoraires de conseil pour 1.886 milliers d'euros en 2004.

L'effectif moyen du groupe s'élève à 5 personnes.

6.3 - LE RÉSULTAT FINANCIER

Il comprend :

- des charges financières sur emprunt pour 14.986 milliers d'euros en 2004 soit un coût moyen de financement de 5,2 % au 31 décembre 2004 ;
- de diverses charges financières nettes pour 391 milliers d'euros en 2004.

6.4 - IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS

La charge d'impôt sur les sociétés est déterminée par application du taux d'impôt de droit commun de 34 1/3 %. La société et ses filiales éligibles ont opté pour le régime de l'intégration fiscale. Seule la société Sologne BV est imposée séparément, cette filiale étant de droit néerlandais. Par conséquent, les déficits fiscaux des autres filiales sont imputés sur les bénéfices fiscaux réalisés.

La charge d'impôt sur les sociétés s'élève à 3.469 milliers d'euros au 31 décembre 2004.

6.5 - IMPÔT DIFFÉRE

La charge d'impôt différé de 14.670 milliers d'euros au 31 décembre 2004 provient essentiellement de l'impôt différé sur la variation de juste valeur des immeubles de placement.

6.6 - INFORMATION SECTORIELLE

En application de l'IAS 14, l'information sectorielle est présentée pour les deux secteurs d'activité du groupe : Activité patrimoniale et Activité marchand de biens. Le Groupe exerce ces activités uniquement en France.

6.6.1 - Le résultat sectoriel

	Activité patrimoniale	Activité marchand de biens	Autres et éliminations	Total
Chiffre d'affaires net	31.396	38.966	399	70.761
Variation de juste valeur des immeubles de placement.....	28.690	-	-	28.690
Total des produits des activités.....	60.086	38.966	399	99.451
Résultat opérationnel	56.401	9.206	163	65.770
Résultat financier.....	- 11.119	- 3 766	- 492	- 15.377
Impôts	-	-	-	18.138
Résultat net.....	-	-	-	32.255

6.6.2 - Les actifs et passifs sectoriels

Actifs en milliers d'euros	Activité patrimoniale	Activité marchand de biens	Autres	Eliminations	Total
Immeubles de placement	433.075	-	-	-	433.075
Autres immobilisations.....	4.513	85	-	-	4.598
Stocks	-	69.401	-	-	69.401
Créances clients et autres créances d'exploitation	2.447	1.830	-	-	4.277
Autres créances.....	14.062	126	44.574	- 58.652	110
Actifs sectoriels	454.207	71.442	44.574	- 58.652	511.461
Créance d'impôt	-	-	-	-	10
V.M.P. et disponibilités	-	-	-	-	8.826
TOTAL ACTIF.....	-	-	-	-	520.297
INVESTISSEMENTS	-	-	-	-	0

Passifs en milliers d'euros	Activité patrimoniale	Activité marchand de biens	Autres	Eliminations	Total
Dettes bancaires à plus d'un an	250.388	-	-	-	250.388
Autres dettes financières à plus d'un an	18.562	5.980	12.260	-	36.802
Dettes bancaires à moins d'un an	9.761	25.955	-	-	35.716
Dettes financières à moins d'un an	1.262	1.655	-	-	2.917
Compte courant	15.471	28.993	14.406	- 58.652	218
Provisions pour risques et charges.....	-	1.509	-	-	1.509
Dettes fournisseurs	221	63	223	-	507
Autres dettes	14.691	1.725	-	-	16.416
Passifs sectoriels	310.574	78.146	12.593	- 58.652	344.473
Passifs d'impôt	-	-	-	-	59.456
Capitaux propres.....	-	-	-	-	116.368
TOTAL PASSIF	-	-	-	-	520.297

NOTE 7 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

7.1 - ENGAGEMENTS DONNÉS

Il s'agit des garanties données dans le cadre du financement bancaire des acquisitions d'actifs. Ces engagements comprennent des garanties hypothécaires détaillées ci-dessous ainsi qu'un nantissement des titres de participation des filiales concernées. Ils couvrent les dettes bancaires présentées en 4.5.

Société	Prêteur	Terme	Solde au 31 déc. 04	Garanties données
SNC Le Britania	Socfim	2014	1.857	Hypothèque, cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SARL du Plantret	Socfim	2015	5.865	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	Socfim/ Leumi	2017	53.115	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
Sologne BV	Socfim	2019	62.000	Hypothèque de 3 ^{ème} rang, cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin ..	Eurohypo	2012	17.870	Sûreté réelle au profit du prêteur, cession dailly des loyers, nantissement des titres
SCI Jesta Tower	Eurohypo	2006	23.630	Privilège de prêteur de deniers cession dailly des loyers et nantissement des parts sociales
SCI Jesta Multimedia	CIG	2017	14.338	Privilège de prêteur de deniers et hypothèque de 2 nd rang
SAS Foncière du Parc	Eurohypo	2015	71.713	Hypothèque, cession dailly des loyers, nantissement des titres
TOTAL			250.388	

7.2 - INSTRUMENTS FINANCIERS

Des instruments dérivés sont mis en place pour couvrir le groupe du risque de taux d'intérêt sur les emprunts à taux variable.

Sologne BV :

Contrat de swap sur l'emprunt
Nominal : 71.000 milliers d'euros
Echéance : 08/01/2007
Taux de référence : Euribor 3 mois
Taux 1 : 3 %
Taux 2 : 2,144 %

SCI Jesta Multimedia :

Contrat de cap sur l'emprunt
Nominal : 15.550 milliers d'euros
Echéance : 10/04/2007
Taux de référence : Euribor 6 mois
Taux plafond : 7 %

SAS Jesta Faubourg Saint Martin :

Contrat de swap sur l'emprunt

Nominal de l'emprunt : 18.500 milliers d'euros

Montant notionnel : 14.955 milliers d'euros

Échéance : 16/10/2006

Taux de référence : Euribor 3 mois + marge

Taux capé : 7 %

7.3 - ENGAGEMENTS REÇUS

Les engagements de loyers à recevoir des locataires du parc immobilier patrimonial ont été évalués sur la base actuelle au 31 décembre 2004 sans incidence des évolutions futures liées aux renégociations ou aux indexations. Les baux concernés ont été négociés sur une base ferme.

Adresse	Consistance	Surface (m ²)	Échéance du bail en-cours	Loyers 2005	Loyers 2006	Loyers 2007	Loyers 2008	Au-delà de 2008	Total (en milliers d'euros)
Tour Anjou - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	18.097	Sept-2006	2.443	1.832	-	-	-	4.275
Parc Saint- Christophe - Cergy- Pontoise	Bureaux	80.052	Fév-2015	9.880	9.880	9.880	9.880	60.927	100.447
Le Britania - Courchevel	Résidence hôtelière	2.860	Jan-2015	281	281	281	281	1.709	2.833
Le Plantret - Courchevel	Résidence hôtelière	3.539	Juin-2015	804	804	804	804	5.226	8.442
Seclin - Lille	Bureaux	20.000	Sept-2010	1.692	1.692	1.692	1.692	2.961	9.729
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière	80.000	Jan-2014	7.294	7.294	7.294	7.294	37.078	66.254
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière -	77.005	Juil-2013	6.860	6.860	6.860	6.860	31.442	58.882
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris	Bureaux	4.892	Oct-2009	1.544	1.544	1.544	1.544	1.287	7.463
Totaux		286.445		30.798	30.187	28.355	28.355	140.629	258.324

20.8. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS HISTORIQUES ANNUELS AU 31 DÉCEMBRE 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES

« Monsieur le Président Directeur Général,

A la suite de la demande qui nous a été faite et en notre qualité de commissaires aux comptes de la société Vectrane S.A., nous avons effectué un audit des comptes consolidés de cette société, retraités selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, pour l'exercice clos le 31 décembre 2004 (« les comptes consolidés retraités »), tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés retraités ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'administration, dans le cadre du passage au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne pour

l'établissement des comptes consolidés de l'exercice 2005, à partir des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2004 préparés en conformité avec les règles et principes comptables français (« les comptes consolidés »). Ces comptes consolidés ont fait l'objet d'un audit par les cabinets HCA-HCAUDIT et Leguide Naïm et Associés selon les normes applicables en France. Cet audit a conduit à exprimer une opinion sans réserve sur ces comptes consolidés. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes consolidés retraités.

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés retraités ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'établissement des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

A notre avis, les comptes consolidés retraités ont été établis, dans tous leurs aspects significatifs, conformément aux règles d'élaboration décrites dans les notes annexes, qui précisent comment la norme IFRS 1 et les autres normes comptables internationales adoptées par l'Union européenne ont été appliquées et indiquent les normes, interprétations, règles et méthodes comptables, qui selon la direction, devraient être applicables pour l'établissement des comptes consolidés de l'exercice 2005 selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.1 qui expose les raisons pour lesquelles l'information comparative présentée dans les comptes consolidés de l'exercice 2005 pourrait être différente des comptes consolidés retraités joints au présent rapport.

Par ailleurs, nous rappelons que s'agissant de préparer le passage au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne pour l'établissement des comptes consolidés de l'exercice 2005, les comptes consolidés retraités n'incluent pas l'information comparative relative à l'exercice 2003, ni toutes les notes annexes exigées par le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, qui seraient nécessaires pour donner, au regard de ce référentiel, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

Du fait du contexte particulier rappelé ci-dessus dans lequel s'inscrit la présentation des comptes consolidés retraités, il convient de rappeler que leur utilisation, ainsi que celle du présent rapport, dans un contexte différent, pourrait ne pas être appropriée. »

Paris La Défense, le 20 octobre 2005

KPMG Audit
Département de KPMG SA
Fabrice Odent

Paris, le 20 octobre 2005

LEGUIDE NAÏM & ASSOCIES
Paul Naïm

**20.9. COMPTES CONSOLIDÉS HISTORIQUES ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2003 ET 2004
ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES**

**20.9.1. Comptes consolidés historiques annuels au 31 décembre 2004 établis en normes
comptables françaises**

Bilan Actif en milliers d'euros	2004	2004	2004	2003	2002
	Valeurs	Amort. /	Valeurs	Valeurs	Valeurs
	Brutes	Prov.	Nettes	Nettes	Nettes
Actif immobilisé	-	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	17	17	-	1	-
Immobilisations corporelles.....	326.607	48.929	277.678	294.405	-
Immobilisations financières.....	-	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	-	-	-	-	-
Participations non consolidées.....	10	-	10	10	-
Autres immobilisations financières	74	-	74	71	-
	84	-	84	81	-
TOTAL	326.708	48.946	277.762	294.487	-
Actif circulant	-	-	-	-	-
Stocks d'immeubles	69.401	-	69.401	113.604	-
Avances et acomptes versés	8	-	8	19	-
Créances clients	1.319	136	1.183	761	-
Autres créances d'exploitation	1.050	-	1.050	1.880	-
	71.778	136	71.642	116.264	-
Créances diverses	1.972	1	1.971	1.637	-
Valeurs mobilières de placement.....	3.905	-	3.905	-	-
Disponibilités.....	4.921	-	4.921	5.668	-
TOTAL	82.576	137	82.439	123.569	-
Comptes de régularisation	-	-	-	-	-
Charges constatées d'avance	204	-	204	1.006	-
Impôt différé actif (1)	-	-	-	-	-
TOTAL DE L'ACTIF	409.488	49.083	360.405	419.062	-

(1) les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés.

Bilan Passif en milliers d'euros	2004	2003	2002
	Valeurs Nettes	Valeurs Nettes	Valeurs Nettes
Capitaux propres	-	-	-
Capital	5.400	150	-
Réserve Légale	15	15	-
Report à nouveau	1.454	1.407	-
Résultat net	4.489	5.296	-
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	11.358	6.868	-
Intérêts minoritaires	- 4	- 4	-
	11.354	6.864	-
Autres fonds propres.....	18.240	18.240	-
Provisions pour risques et charges.....	1.509	1.554	-
Impôts différés passif (1).....	1.960	1.804	-
Dettes financières	-	-	-
Emprunts auprès d'établissements de crédit.....	286.104	345.230	-
Dettes financières crédit-bail.....	-	3.625	-
Autres emprunts et dettes financières	19.937	19.005	-
Concours bancaires courant.....	292	405	-
Intérêts courus non échus.....	1.250	3.129	-
	307.583	371.394	-
Dettes d'exploitation	-	-	-
Avances et acomptes reçus	718	4.612	-
Dettes fournisseurs	507	2.759	-
Dettes sociales et fiscales.....	2.404	2.147	-
	3.629	9.518	-
Autres dettes	-	-	-
Dettes sur immobilisations	203	203	-
Autres dettes diverses	6.831	4.373	-
	7.034	4.576	-
Produits constatés d'avance	9.096	5.112	-
TOTAL DU PASSIF	360.405	419.062	-

(1) les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés.

Compte de résultat consolidé en milliers d'euros

	2004	2003
Produits d'exploitation	-	-
Ventes d'immeubles	35.260	46.352
Ventes de services	39.372	33.754
Autres produits d'exploitation	1.994	3.603
	76.626	83.709
Charges d'exploitation	-	-
Achats d'immeubles	1.144	52.896
Variation de stock d'immeubles	23.759	- 25.702
Achats et autres charge externes.....	10.171	11.061
Impôts, taxes et versements assimilés.....	2.230	4.428
Charges de personnel	566	650
Dotations aux amortissements.....	17.367	15.863
Autres charges	70	138
	55.307	59.334
Résultat d'exploitation	21.319	24.375
Quote-part sur opérations faites en commun	- 592	-
Produits financiers	201	1.502
Charges financières.....	13.779	16.367
Résultat financier	- 13.578	- 14.865
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	7.149	9.510
Produits sur exercices antérieurs	-	-
Charges sur exercices antérieurs.....	375	-
Plus-values sur cession de titres	1.163	-
Autres produits et charges exceptionnels.....	177	- 263
Résultat exceptionnel	965	- 263
Impôts sur les bénéfices.....	3.469	567
Impôts différés.....	156	3.384
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	4.489	5.296
Intérêts minoritaires	0	0
RESULTAT NET - PART DU GROUPE	4.489	5.296
Soit un résultat par action	0,83 €	35,31 €

Tableau de financement consolidé en milliers d'euros

	2004
Flux de trésorerie liés à l'activité.....	-
Résultat net des sociétés intégrées	4.489
Élimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :	-
Amortissements et provisions.....	15.990
Variation des impôts différés.....	156
Plus-value de cession, nettes d'impôts	- 1.063
Capacité d'autofinancement des sociétés intégrées.....	19.572
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	-
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (1).....	21.985
Flux nets de trésorerie généré par l'activité.....	41.557
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	-
Acquisition d'immobilisations.....	- 2.938
Cession d'immobilisations, nettes d'impôt.....	-
Incidence des variations de périmètre.....	1.596
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	- 1.342
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	-
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère.....	-
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	-
Augmentation de capital en numéraire	5.250
Émission d'emprunts	-
Remboursements d'emprunts	- 42.194
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	- 36.944
Variation de trésorerie	3.271
Incidence des variations de cours des devises.....	-
Trésorerie d'ouverture.....	5.263
Trésorerie de clôture	8.534
 (1) dont :	
Variation de stocks	22.721
Variation des créances d'exploitation.....	1.084
Variation des dettes d'exploitation	- 1.932
Variation des autres éléments actifs.....	- 341
Variation des autres éléments passifs	453

Annexe aux comptes consolidés historiques annuels au 31 décembre 2004
établis en normes comptables françaises

NOTE 1 - PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES DE CONSOLIDATION

Les comptes consolidés au 31 décembre 2004 de Jesta Capital du Québec SA sont établis selon les normes comptables définies par le règlement 99- 02 relatif à la réécriture du Plan Comptable Général homologué par arrêté ministériel du 22 juin 1999 et publié au journal officiel du 21 septembre 1999.

Les données chiffrées sont exprimées en milliers d'euros.

1.1- PRINCIPES DE CONSOLIDATION

- Toutes les participations dans lesquelles le Groupe Jesta Capital du Québec SA détient un pourcentage minimum de contrôle de 20 % sont consolidées à condition que, seules ou avec d'autres, elles aient un impact significatif sur l'entité consolidée.

- La consolidation est globale (IG) pour les participations dont le Groupe assure directement ou indirectement le contrôle exclusif.
- La consolidation est proportionnelle (IP) pour les sociétés dont le contrôle est partagé avec un autre groupe. Par cette méthode, tous les postes du Bilan et du Compte de Résultat sont intégrés à la fraction représentative des intérêts de la société du Groupe.
- La consolidation des autres sociétés appartenant au périmètre s'effectue par mise en équivalence (ME). Par cette méthode, la valeur des titres détenus est remplacée par la quote-part de la situation nette retraitée de la société intéressée.

1.2 - PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Le périmètre de consolidation au 31 décembre 2004 est le suivant :

Société	Siegen	N° de Siren	% d'intérêt détenu par la société mère	Méthode de consolidation
Jesta Capital du Québec SA	Puteaux	423154491	MERE	MERE
SNC Le Britania	Puteaux	388287807	100 %	IG
SARL du Plantret	Puteaux	404928848	100 %	IG
SAS des Bois Francs	Puteaux	438359135	100 %	IG
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	Puteaux	318045069	100 %	IG
SAS des Bois de Sologne	Puteaux	440330496	100 %	IG
Sologne BV	Puteaux	387712821	100 %	IG
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin	Puteaux	430046607	100 %	IG
SCI Jesta Opera	Puteaux	432940351	100 %	IG
SCI Jesta Tower	Puteaux	433566932	100 %	IG
SCI Jesta Multimedia	Puteaux	438023095	100 %	IG
SNC Jesta Fontainebleau	Puteaux	423162882	100 %	IG
SNC Jesta Kléber	Puteaux	433030913	100 %	IG
SNC Jesta Suffren	Puteaux	440331221	100 %	IG
SNC Jesta Président Wilson	Puteaux	429238058	77,50 %	IG
CMA Management	Puteaux	430057349	100 %	IG
Trangestim SNC	Puteaux	423178227	100 %	IG
Résidence Boulogne SNC	Puteaux	450862964	100 %	IG
Immobilière La Jatte SNC	Puteaux	449372150	100 %	IG
SAS Foncière du Parc.....	Puteaux	423154491	100 %	IG

Au cours de l'exercice, aucune entrée dans le périmètre du groupe n'a été réalisée. En revanche, les titres de la société SNC du 71, rue du Faubourg Saint-Honoré détenus à 100 % ont été intégralement cédés.

1.3 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les concessions, brevets, licences, marques, procédés, droits et valeurs similaires sont évalués au prix d'achat et sont dépréciés si leur valeur actuelle est inférieure à celui-ci.

Aucun écart d'acquisition non affecté n'est constaté dans les comptes consolidés.

1.4 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Elles comprennent principalement des ensembles immobiliers locatifs de bureaux, des résidences hôtelières ainsi que les infrastructures des deux « Center Parks » établis en France.

Le parc immobilier du groupe comprend également des ensembles destinés à la revente ; ceux-ci sont présentés en stocks de marchandises (Cf. §1.6. ci-après) correspondant à des opérations de Marchand de Biens.

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition augmenté des frais d'acquisition, ainsi que le cas échéant de l'écart d'acquisition qui leur est affecté. Cet écart d'acquisition correspond à l'écart de valeur constaté entre le coût d'acquisition des titres d'une société consolidée et la valeur d'actif net de celle-ci après affectation des plus-values latentes, à la date d'entrée en consolidation.

Le détail des immeubles patrimoniaux du groupe figure ci-dessous :

Adresse	Consistance	Surface (m²)	Échéance du bail en cours
Tour Anjou - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	18.097	Septembre 2006
Parc Saint-Christophe - Cergy- Pontoise (1)	Bureaux	80.052	Février 2015
Le Britania - Courchevel	Résidence hôtelière - 70 chambres	2.860	Janvier 2015
Le Plantret - Courchevel	Résidence hôtelière - 62 chambres	3.539	Juin 2015
Seclin - Lille	Bureaux	20.000	Septembre 2010
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière - 705 cottages	80.000	Janvier 2014
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière - 770 cottages, 86 chambres	77.005	Juillet 2013
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris	Bureaux	4.892	Octobre 2009
Totaux.....		286.445	

(1) dont un droit à construire 40.000 m² de locaux supplémentaires

Les amortissements des immobilisations corporelles sont calculés selon le mode linéaire, en fonction de la durée d'utilisation prévue des biens.

Les principales durées retenues sont :

- aménagement des terrains : 20 ans
- constructions – immobilier de bureaux de 25 à 40 ans
- constructions – résidences hôtelières de 20 à 40 ans
- agencements des constructions de 5 à 10 ans
- installations techniques de 5 à 7 ans
- matériels 4 ans

1.5 - IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES

Les titres de participation dans les filiales non consolidées sont évalués à leur valeur historique d'achat. Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur d'inventaire devient inférieure à la valeur historique. La valeur d'inventaire est en principe calculée par référence à la quote-part des capitaux propres, modifiée pour tenir compte des éléments de valeur économique non-inscrits en comptabilité de la société représentée par le titre.

1.6 - STOCKS

La valeur d'utilité des stocks d'immeubles acquis dans le cadre d'opérations de type « Marchand de Biens » est évaluée sur la base du coût historique d'achat augmenté des frais probables de commercialisation restant à engager, ainsi que le cas échéant de l'écart d'acquisition qui leur est affecté.

Ces frais sont évalués à 3 % du prix estimé de vente TTC des stocks. Le prix de vente est évalué en appliquant le taux de marge commerciale attendu en tenant compte de la localisation et de la nature des biens.

L'ensemble des immeubles en stock sont destinés à l'habitation ; le détail des programmes en cours figure ci-dessous :

Adresse	Consistance	Surface (m ²) à l'origine	Nombre de lots à l'origine	Surface (m ²) au 31 déc. 04	Nombre de lots au 31 déc. 04
110-116 rue Petit - Allée Fontainebleau - Paris	Habitation	29.209	450	489	3
27 avenue Kléber - Paris.....	Habitation	2.716	27	624	4
86-88 rue de la Fédération - Paris	Habitation	25.254	350	10.189	95
3/5/7/9 rue Claude Monet - Levallois-Perret	Habitation	8.250	107	6.604	88
Totaux.....		65.429	934	17.906	190

Adresse	Nombre de lots au 31 déc. 02	Variation de stocks	Nombre de lots au 31 déc. 03	Variation de stocks	Nombre de lots au 31 déc. 04
110-116 rue Petit - Allée Fontainebleau - Paris	39	- 22	17	- 14	3
27 avenue Kléber - Paris.....	7	-	7	- 3	4
86-88 rue de la Fédération - Paris	331	- 130	201	- 106	95
3/5/7/9 rue Claude Monet - Levallois-Perret	-	107	107	- 19	88
Totaux.....	377	- 45	332	- 142	190

1.7 - IMPÔTS DIFFÉRÉS

Des impôts différés ont été calculés selon la méthode du report variable sur les retraitements pratiqués en consolidation, et sur les différences temporaires de caractère répétitif existant entre le résultat comptable et le résultat fiscal. Le cas échéant les « Amortissements Réputés Différés » rentrent dans la base de calcul des « Impôts Différés Actif ».

Jesta Capital du Québec SA a opté pour le régime de l'intégration fiscale pour les filiales suivantes :

- SAS des Bois de Sologne
- SAS des Bois Francs
- SARL du Plantret

- SAS Jesta Faubourg Saint-Martin
- SAS Foncière du Parc
- SARL Foncière du Domaine des Bois Francs

1.8 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Le groupe constate le cas échéant des provisions pour grosses réparations afférentes aux constructions.

1.9 - CHIFFRE D’AFFAIRES CONSOLIDÉ

Le Chiffre d’Affaires consolidé est exprimé hors TVA après élimination des prestations internes au groupe. Il comprend d’une part les ventes de lots immobiliers, traduites sous la forme de ventes de marchandises et, d’autre part, des ventes de services correspondant aux loyers et charges locatives facturés aux locataires.

NOTE 2 - ACTIF IMMOBILISE

a) Valeurs brutes	Valeur au début de l'exercice	Montants liés aux changements de périmètre	Acquisitions, créations, apports et virements de poste à poste	Diminutions valeurs brutes afférentes aux sorties d'actifs	Valeur à la fin de l'exercice
Immobilisations incorporelles	17	-	-	-	17
Immobilisations corporelles	327.299	-	58	750	326.607
Immobilisations financières.....	81	-	2	-	83
Total.....	327.397	-	60	750	326.707
b) Amortissements	Montant des amortissements au début de l'exercice	Montants liés aux changements de périmètre	Dotations de l'exercice et apports	Reprises des amortissements	Montant des amortissements à la fin de l'exercice
Immobilisations incorporelles	17	-	-	-	17
Immobilisations corporelles	32.894	-	16.035	-	48.929
Total.....	32.911	-	16.035	-	48.946
c) Provisions pour dépréciation d'actif immobilisé	Montant des provisions au début de l'exercice	Montants liés aux changements de périmètre	Dotations de l'exercice et apports	Reprises des provisions afférentes aux sorties d'actif	Montant des provisions à la fin de l'exercice
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-
Immobilisations financières.....	-	-	-	-	-
Total.....	-	-	-	-	-
Total Amort & Prov	32.911	-	16.035	-	48.946
d) Valeurs nettes	Valeur au début de l'exercice	Montants liés (4) aux changements de périmètre	Acquisitions, créations, apports et virements de poste à poste	Diminutions valeurs brutes afférentes aux sorties d'actifs	Valeur à la fin de l'exercice
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	294.405	-	- 15.977	750	277.678
Immobilisations financières.....	81	-	2	-	83
Total de l'actif immobilisé net	294.486	-	- 15.975	750	277.761

NOTE 3 - TITRES DE PARTICIPATION

Il s'agit de la participation dans la société S.E.I. SNC détenue à 100 % par le Groupe mais qui n'a pas été consolidée du fait de son importance non significative.

NOTE 4 - TITRES MIS EN EQUIVALENCE

Il n'y a pas de titres de participation mis en équivalence au 31 décembre 2004.

NOTE 5 - STOCKS

Les évolutions des stocks d'immeubles sont détaillées ci-dessous :

Stock au 1 ^{er} janv. 03	87.902
Acquisitions 2003	58.598
Cessions 2003	- 32.896
Variation des stocks d'immeubles 2003	25.702
Stock au 31 déc. 03.....	113.604
Acquisitions 2004	-
Variation de périmètre (cession de 71 St Honoré).....	- 20.446
Cessions 2004	- 23.757
Variation des stocks d'immeubles 2004	- 44.203
Stock au 31 déc. 04.....	69.401

NOTE 6 - CAPITAUX PROPRES DU GROUPE

6.1. - EVOLUTION DES CAPITAUX PROPRES DU GROUPE EN 2003 ET 2004

	Capital	Réserve légale	Réserves consolidées	Résultat	Capitaux propres
Situation nette au 1^{er} janv. 03	150	15	-	1.407	1.572
Distribution de dividendes.....	-	-	-	-	-
Résultat 2003	-	-	-	5.296	5.296
Capitaux propres au 31 déc. 03	150	15	-	6.703	6.868
Distribution de dividendes.....	-	-	-	-	-
Résultat 2004	-	-	-	4.489	4.489
Capitaux propres au 31 déc. 04	150	15	-	11.193	11.358

6.2 - PASSAGE DES CAPITAUX PROPRES SOCIAUX AUX CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

CAPITAUX PROPRES SOCIAUX AGREGES AU 31 DECEMBRE 2004	- 1.970
Annulation des titres de participations des sociétés intégrées	- 1.494
Ecart d'acquisition affectés :	
- aux immeubles	2.493
- aux stocks	86
- à la réduction des dettes (liées à l'acquisition des sociétés Le Plantret et Le Britania)	234
Corrections liées à la valeur d'utilité des immeubles en stock	3.017
Incorporation des frais d'acquisition sociaux passés en charges à la valeur des immeubles	7.894
Corrections portant sur les amortissements et provisions pour dépréciation des immeubles	3.117
Correction des Valeurs Nettes Comptables des immeubles cédés	- 529
Annulation des amortissements sociaux de biens considérés comme « non-valeurs »	43
Annulation des provisions intragroupes	250
Autres retraitements (sortie 71 St Honoré, Foncière du Parc, ...)	128
Annulation des amortissements dérogatoires	45
Incidence des impôts différés	- 1.960
Intérêts minoritaires	4
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS - PART DU GROUPE AU 31 DECEMBRE 2004	11.358

6.3 - PASSAGE DES RÉSULTATS SOCIAUX AUX RÉSULTATS CONSOLIDÉS

RESULTATS SOCIAUX AGREGES AU 31 DECEMBRE 2004	16.717
Annulation des dividendes internes au groupe	- 12.219
Annulation des provisions intragroupes	250
Autres retraitements (sortie 71 St Honoré, Foncière du Parc, ...)	115
Annulation des amortissements dérogatoires	45
Corrections liées à la valeur d'utilité des immeubles en stock	- 1.928
Incorporation des frais d'acquisition sociaux passés en charges à la valeur des immeubles	134
Corrections portant sur les amortissements et provisions pour dépréciation des immeubles	1.521
Annulation des amortissements sociaux de biens considérés comme "non-valeurs"	-
Elimination des titres consolidés	10
Incidence des impôts différés	- 156
Intérêts minoritaires	-
RESULTAT CONSOLIDE - PART DU GROUPE AU 31 DECEMBRE 2004	4.489

NOTE 7 - INTERETS MINORITAIRES

Les intérêts minoritaires correspondent aux 22,5 % détenus à l'extérieur du groupe dans la filiale Jesta Président Wilson SNC.

NOTE 8 - CAPITAL ET RESERVES

Au 31 décembre 2004 le capital social se compose de 5.400.000 actions de 1,00 € de valeur nominale.

Le groupe Jesta Capital Europe, 16, boulevard Emmanuel SERVAIS L – 2535 Luxembourg, détient 99,99 % des actions.

NOTE 9 - AUTRES FONDS PROPRES

Ils s'élèvent au 31 décembre 2004 à 18.240 milliers d'euros et comprennent les éléments suivants :

- le groupe a reçu une avance dans le cadre d'une éventuelle augmentation de capital pour un montant total de 12.260 milliers d'euros ;
- les intérêts courus sur cette avance s'élèvent au 31 décembre 2004 à 380 milliers d'euros ;
- par ailleurs, un emprunt participatif d'un montant de 5.600 milliers d'euros a été obtenu dans le cadre de l'opération réalisée rue Claude Monet sur l'Ile de la Jatte (Levallois-Perret).

NOTE 10 - PROVISIONS

10.1 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHANGES

	Montant des provisions en début d'exercice	Montants liés aux changements de périmètre	Dotations de l'exercice	Reprises de provisions	Montant des provisions à la fin de l'exercice
Provisions pour Risques et Charges :					
Provisions pour Risques					
Litiges.....	419	-	1.229	147	1.501
Pertes de change.....	-	-	-	-	-
Autres.....	-	-	8	-	8
Total.....	419	-	1.237	147	1.509
Provisions pour Charges.....					
Grosses réparations.....	1.135	-	-	1.135	-
Dépollution.....	-	-	-	-	-
Autres.....	-	-	-	-	-
Total.....	1.135	-	-	1.135	-
Total Provisions Risques & Charges.....	1.554	-	1.237	1.282	1.509

10.2 - PROVISIONS SUR L'ACTIF CIRCULANT

	Montant des provisions en début d'exercice	Montants liés aux changements de périmètre	Dotations de l'exercice	Reprises de provisions	Montant des provisions à la fin de l'exercice
Provisions sur l'actif circulant	137	-	-	-	137

10.3 - IMPÔTS DIFFÉRÉS PASSIFS NETS

Nature des Impôts différés	Montant des provisions au début de l'exercice	Montants liés aux changements de périmètre	Dotations de l'exercice	Reprises des provisions	Montant des provisions à la fin de l'exercice
Impôts différés Actif					
Annulation provision dépréciation immeubles	139	-	33	-	172
Correction VNC immeubles cédés	182	-	-	-	182
Organic	24	-	8	-	32
Provisions non déductibles	216	-	-	- 32	184
Déficits ordinaires reportables...	1.097	-	-	-	1.097
Amortissements réputés différés	1.632	-	-	- 170	1.462
Total des Impôts différés Actif.....	3.290	0	41	- 202	3.129
Impôts différés Passif					
Retraitements des amortissements	687	-	556	-	1.243
Activation des frais d'acquisition	2.664	-	46	-	2.710
Retraitements des stocks d'immeubles	1.728	-	-	- 663	1.065
Autres	15	-	56	-	71
Total des Impôts différés Passif	5.094	0	658	- 663	5.089
Impôts différés passif nets.....	1.804	0	617	- 461	1.960

En vertu du principe du report variable, il a été tenu compte pour le calcul des impôts différés actif et passif figurant au bilan au 31 décembre 2004 d'un taux d'IS de 34,33 % effectif jusqu'au 31 décembre 2004.

NOTE 11 - EMPRUNTS AUPRES D'ETABLISSEMENTS DE CREDIT

Le détail des dettes à long terme auprès des établissements de crédit ainsi que leur échéance est présenté ci-après :

Société	Prêteur	Terme	Solde au 31 déc. 03	Remboursements		
				à moins d'1 an	entre 1 et 5 ans	à plus de 5 ans
Jesta Capital du Québec SA	LEUMI	-	-	-	-	-
SNC Le Britania	SOCFIM	2014	1.992	135	491	1.366
SARL du Plantret	SOCFIM	2015	6.260	395	2.373	3.492
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	SOCFIM / LEUMI	2017	56.111	2.996	18.318	34.797
Sologne BV	SOCFIM	2019	64.500	2.500	15.400	46.600
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin	EUROHYPO	2012	18.080	210	1.050	16.820
SCI Jesta Tower	EUROHYPO	2006	23.630	-	23.630	-
SCI Jesta Multimedia	CIG	2017	14.338	-	-	14.338
Jesta Suffren SNC	CIG	2005	2.344	2.344	-	-
Immobilière La Jatte SNC	CIG	2007	23.611	23.611	-	-
SAS Foncière du Parc	EUROHYPO	2015	75.238	3.525	22.500	49.213
TOTAUX			286.104	35.716	83.762	166.626

Commentaires :

(1) : emprunts amortis in fine

(2) : emprunt amorti linéairement à hauteur de 1.628 milliers d'euros et 16.662 milliers d'euros in fine

(3) : emprunts amortis en fonction des ventes de lots

NOTE 12 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

12.1 - ENGAGEMENTS DONNÉS

Il s'agit des garanties données dans le cadre du financement bancaire des acquisitions d'actifs. Ces engagements comprennent des garanties hypothécaires détaillées ci-dessous ainsi qu'un nantissement des titres de participation des filiales concernées. Ils couvrent les dettes bancaires détaillées dans le § 11.

L'importance relativement faible des charges de personnel sur le compte de résultat consolidé a conduit à ne pas constater l'incidence des engagements pour pensions et indemnités assimilées.

12.2 - ENGAGEMENTS REÇUS

Les engagements de loyers à recevoir des locataires du parc immobilier patrimonial ont été évalués sur la base actuelle au 31 décembre 2004 sans incidence des évolutions futures liées aux renégociations ou aux indexations. Les baux concernés ont été négociés sur une base ferme.

Les engagements de loyers liés au parc immobilier destiné à la revente ne sont pas présentés dans ce document du fait de leur caractère aléatoire.

Adresse	Consistance	Surface (m²)	Échéance du bail en-cours	Loyers 2005	Loyers 2006	Loyers 2007	Loyers 2008	Au- delà de 2008	Total (en milliers d'euros)
Tour Anjou - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux ...	Bureaux	18.097	Sept- 2006	2.443	1.832	-	-	-	4.275
Parc Saint- Christophe - Cergy- Pontoise	Bureaux	80.052	Fév- 2015	9.880	9.880	9.880	9.880	60.927	100.447
Le Britania - Courchevel.....	Résidence hôtelière - 70 chambres	2.860	Jan- 2015	281	281	281	281	1.709	2.833
Le Plantret - Courchevel.....	Résidence hôtelière - 62 chambres	3.539	Juin- 2015	804	804	804	804	5.226	8.442
Seclin - Lille	Bureaux	20.000	Sept- 2010	1.692	1.692	1.692	1.692	2.961	9.729
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière - 705 cottages	80.000	Jan- 2014	7.294	7.294	7.294	7.294	37.078	66.254
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière - 770 cottages, 86 chambres	77.005	Juil- 2013	6.860	6.860	6.860	6.860	31.442	58.882
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris	Bureaux	4.892	Oct- 2009	1.544	1.544	1.544	1.544	1.287	7.463
Totaux		286.445		30.798	30.187	28.355	28.355	140.629	258.324

20.9.2. Comptes consolidés historiques annuels au 31 décembre 2003 établis en normes comptables françaises

Bilan Actif en milliers d'euros	2003 Valeurs Brutes	2003 Amort. / Prov.	2003 Valeurs Nettes	2002 Valeurs Nettes
Actif immobilisé				
Immobilisations incorporelles	17	16	1	0
Immobilisations corporelles.....	327.300	32.895	294.405	218.681
Immobilisations financières.....	0	0	0	0
Titres mis en équivalence	10	0	10	20
Participations non consolidées.....	71	0	71	15
Autres immobilisations financières	81	0	81	35
TOTAL	327.398	32.911	294.487	218.716
Actif circulant				
Stocks d'immeubles.....	113.604	-	113.604	87.902
Avances et acomptes versés.....	19	-	19	735
Créances clients	897	136	761	305
Autres créances d'exploitation	1.880	-	1.880	337
	116.400	136	116.264	89.279
Créances diverses	1.638	1	1.637	2.882
Valeurs mobilières de placement.....	-	-	-	224
Disponibilités.....	5.668	-	5.668	4.795
TOTAL	123.706	137	123.569	97.180
Comptes de régularisation	-	-	-	-
Charges constatées d'avance	1.006	-	1.006	15
Impôt différé actif (1)	0	-	0	1.579
TOTAL DE L'ACTIF	452.110	33.048	419.062	317.490

(1) les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés.

Bilan Passif en milliers d'euros

	2003	2002
	Valeurs Nettes	Valeurs Nettes
Capitaux propres		
Capital	150	150
Réserve légale.....	15	15
Report à nouveau.....	1.407	0
Résultat net.....	5.296	1.407
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE.....	6.868	1.572
Intérêts minoritaires.....	- 4	- 3
	6.864	1.569
Autres fonds propres.....	18.240	0
Provisions pour risques et charges.....	1.554	894
Impôts différés passif (1).....	1.804	0
Dettes financières		
Emprunts auprès d'établissements de crédit.....	345.230	284.833
Dettes financières crédit-bail.....	3.625	0
Autres emprunts et dettes financières.....	19.005	12.358
Concours bancaires courant.....	405	30
Intérêts courus non échus.....	3.129	2.494
	371.394	299.715
Dettes d'exploitation		
Avances et acomptes reçus.....	4.612	630
Dettes fournisseurs.....	2.759	1.512
Dettes sociales et fiscales.....	2.147	1.319
	9.518	3.461
Autres dettes		
Dettes sur immobilisations.....	203	183
Autres dettes diverses.....	4.373	4.644
	4.576	4.827
Produits constatés d'avance.....	5.112	7.024
TOTAL DU PASSIF.....	419.062	317.490

(1) les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés.

Compte de résultat consolidé en milliers d'euros

	2003	2002
Produits d'exploitation		
Ventes d'immeubles	46.352	16.575
Ventes de services	33.754	24.732
Autres produits d'exploitation	3.603	2.210
	83.709	43.517
Charges d'exploitation		
Achats d'immeubles	52.896	78.694
Variation de stock d'immeubles	- 25.702	- 69.915
Achats et autres charge externes	11.061	6.885
Impôts, taxes et versements assimilés	4.428	1.115
Charges de personnel	650	674
Dotations aux amortissements	15.863	13.953
Autres charges	138	32
	59.334	31.438
Résultat d'exploitation	24.375	12.079
Produits financiers	1.502	1.004
Charges financières	16.367	15.876
Résultat financier	- 14.865	- 14.872
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	9.510	- 2.793
Produits sur exercices antérieurs	0	1.160
Plus-values sur cessions d'immeubles	0	3.129
Autres produits et charges exceptionnels	- 263	1
Résultat exceptionnel	- 263	4.290
Impôts sur les bénéfices	567	1.119
Impôts différés	3.384	- 1.579
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	5.296	1.957
Intérêts minoritaires	0	550
RESULTAT NET - PART DU GROUPE	5.296	1.407
Soit un résultat par action	35,31 €	9,38 €

Annexe aux comptes consolidés historiques annuels au 31 décembre 2003
établis en normes comptables françaises

NOTE 1 - PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES DE CONSOLIDATION

Les comptes consolidés au 31 décembre 2003 de Jesta Capital du Québec SA sont établis selon les normes comptables définies par le Règlement 99- 02 relatif à la réécriture du Plan Comptable Général homologué par arrêté ministériel du 22 juin 1999 et publié au journal officiel du 21 septembre 1999.

Les comptes consolidés établis au 31 décembre 2003 constituent la première consolidation du groupe. A titre de comparaison, il a été présenté des comptes consolidés pro forma pour l'exercice 2002. Ceux-ci ont été réalisés selon des méthodes similaires à celles appliquées au premier exercice de consolidation.

Les données chiffrées sont exprimées en milliers d'euros.

1.1 - PRINCIPES DE CONSOLIDATION

- Toutes les participations dans lesquelles le Groupe Jesta Capital du Québec SA détient un pourcentage minimum de contrôle de 20 % sont consolidées à condition que, seules ou avec d'autres, elles aient un impact significatif sur l'entité consolidée.

- La consolidation est globale (IG) pour les participations dont le Groupe assure directement ou indirectement le contrôle exclusif.
- La consolidation est proportionnelle (IP) pour les sociétés dont le contrôle est partagé avec un autre groupe. Par cette méthode, tous les postes du Bilan et du Compte de Résultat sont intégrés à la fraction représentative des intérêts de la société du Groupe.
- La consolidation des autres sociétés appartenant au périmètre s'effectue par mise en équivalence (ME). Par cette méthode, la valeur des titres détenus est remplacée par la quote-part de la situation nette retraitée de la société intéressée.

1.2 - PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Le périmètre de consolidation au 31 décembre 2003 est le suivant :

Société	Siège	N° de Siren	% d'intérêt détenu par la société mère	Méthode de consolidation
Jesta Capital du Québec SA	Paris 1 ^{er}	423154491	MERE	MERE
SNC Le Britania	Paris 1 ^{er}	388287807	100 %	IG
SARL du Plantret	Paris 1 ^{er}	404928848	100 %	IG
SAS des Bois Francs	Paris 1 ^{er}	438359135	100 %	IG
SARL Foncière du Domaine Des Bois Francs	Paris 1 ^{er}	318045069	100 %	IG
SAS des Bois de Sologne	Paris 1 ^{er}	440330496	100 %	IG
Sologne BV	Paris 1 ^{er}	387712821	100 %	IG
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin	Paris 1 ^{er}	430046607	100 %	IG
Jesta Opera SCI	Paris 1 ^{er}	432940351	100 %	IG
SCI Jesta Tower	Paris 1 ^{er}	433566932	100 %	IG
SCI Jesta Multimedia	Paris 1 ^{er}	438023095	100 %	IG
Jesta Fontainebleau SNC	Paris 1 ^{er}	423162882	100 %	IG
Jesta Kléber SNC	Paris 1 ^{er}	433030913	100 %	IG
Jesta Suffren SNC	Paris 1 ^{er}	440331221	100 %	IG
Jesta Président Wilson SNC	Paris 1 ^{er}	429238058	77,50 %	IG
CMA Management	Paris 1 ^{er}	430057349	100 %	IG
Trangestim SNC	Paris 1 ^{er}	423178227	100 %	IG
SNC du 71 rue du Faubourg Saint-Honoré ...	Puteaux	450037932	100 %	IG
Résidence Boulogne SNC	Puteaux	450862964	100 %	IG
Immobilière La Jatte SNC	Puteaux	449372150	100 %	IG
SAS Foncière du Parc	Puteaux	423154491	100 %	IG

Au cours de l'exercice, les sociétés suivantes sont entrées dans le périmètre de consolidation du groupe :

- SAS Foncière du Parc : cette société a été constituée le 1^{er} février 2003. Elle a acquis le 1^{er} mars 2003 la société SNC du Parc, propriétaire d'un ensemble immobilier de bureaux situé à Cergy-Pontoise (92). La valeur d'acquisition des titres de la SNC du Parc a été fixée à 59.318 milliers d'euros. Le 3 novembre 2003, la SNC du Parc a été dissoute et son patrimoine a fait l'objet d'une transmission universelle de patrimoine au profit de la SAS Foncière du Parc. Un boni de confusion d'un montant de 5.638 milliers d'euros a été dégagé à l'issue de cette opération. Les opérations de consolidation ont conduit à retraiter ce résultat exceptionnel afin de permettre la prise en compte des flux de résultats réalisés par le groupe au travers des deux entités juridiques depuis le 1^{er} février 2003.

- Immobilière La Jatte SNC : cette société a été constituée le 1^{er} juin 2003 et a opté pour le régime des Marchands de Biens. Elle a acquis dans ce cadre un immeuble constaté en stocks de marchandises pour une valeur d'utilité retenue en consolidation de 38.183 milliers d'euros.
- SNC du 71, rue du Faubourg Saint-Honoré : cette société a été constituée le 1^{er} septembre 2003 et a opté pour le régime des Marchands de Biens. Elle a acquis dans ce cadre un immeuble constaté en stocks de marchandises pour une valeur d'utilité retenue en consolidation de 20.405 milliers d'euros.
- Résidence Boulogne SNC : cette société a été constituée le 1^{er} novembre 2003 et a opté pour le régime des Marchands de Biens. Une acquisition d'immeuble était envisagée mais elle n'était pas encore réalisée au 31 décembre 2003.

1.3 - IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les concessions, brevets, licences, marques, procédés, droits et valeurs similaires sont évalués au prix d'achat et sont dépréciés si leur valeur actuelle est inférieure à celui-ci.

Aucun écart d'acquisition non affecté n'est constaté dans les comptes consolidés.

1.4 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Elles comprennent principalement des ensembles immobiliers locatifs de bureaux, des résidences hôtelières ainsi que les infrastructures des deux « Center Parcs » établis en France.

Le parc immobilier du groupe comprend également des ensembles destinés à la revente ; ceux-ci sont présentés en stocks de marchandises (Cf. § 1.6 ci-après) correspondant à des opérations de Marchand de Biens.

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition augmenté des frais d'acquisition, ainsi que le cas échéant de l'écart d'acquisition qui leur est affecté. Cet écart d'acquisition correspond à l'écart de valeur constaté entre le coût d'acquisition des titres d'une société consolidée et la valeur d'actif net de celle-ci après affectation des plus-values latentes, à la date d'entrée en consolidation.

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur valeur de remplacement nette. Celle-ci correspond le plus souvent à la valeur nette comptable enregistrée dans les comptes des sociétés consolidées au jour de l'acquisition.

Le détail des immeubles patrimoniaux du groupe figure ci-dessous :

Adresse	Consistance	Surface (m ²)	Échéance du bail en cours
Tour Anjou - 33, quai de Dion Bouton - Puteaux	Bureaux	18.097	Septembre 2006
Parc Saint-Christophe - Cergy-Pontoise (1) ..	Bureaux	80.052	Février 2015
Le Britania - Courchevel	Résidence hôtelière - 70 chambres	2.860	Janvier 2015
Le Plantret - Courchevel.....	Résidence hôtelière - 62 chambres	3.539	Juin 2015
Seclin - Lille	Bureaux	20.000	Septembre 2010
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière - 705 cottages	80.000	Janvier 2014
Center Parcs - Normandie.....	Résidence hôtelière - 770 cottages, 86 chambres	77.005	Juillet 2013
85, rue du Faubourg Saint-Martin - Paris	Bureaux	4.892	Octobre 2009
Totaux		286.445	

(1) : dont un droit à construire 40.000 m² de locaux d'habitation supplémentaires

Les amortissements des immobilisations corporelles sont calculés selon le mode linéaire, en fonction de la durée d'utilisation prévue des biens.

Les principales durées retenues sont :

- aménagement des terrains : 20 ans
- constructions – immobilier de bureaux de 25 à 40 ans
- constructions – résidences hôtelières de 20 à 40 ans
- agencements des constructions de 5 à 10 ans
- installations techniques de 5 à 7 ans
- matériels 4 ans

Les différents ensembles immobiliers patrimoniaux appartenant à Jesta Capital du Québec ont été amortis depuis leur date d'entrée dans le groupe. Pour les immeubles acquis avant le 1^{er} janvier 2002, cet amortissement est inclus dans les charges sur exercices antérieurs apparaissant dans le compte de résultat consolidé pour 2002.

1.5 - IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES

Les titres de participations dans les filiales non consolidées sont évalués à leur valeur historique d'achat. Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur d'inventaire devient inférieure à la valeur historique. La valeur d'inventaire est en principe calculée par référence à la quote-part des capitaux propres, modifiée pour tenir compte des éléments de valeur économique non-inscrits en comptabilité de la société représentée par le titre.

1.6 - STOCKS

La valeur d'utilité des stocks d'immeubles acquis dans le cadre d'opérations de type « Marchand de Biens » est évaluée sur la base du coût historique d'achat augmentée des frais probables de

commercialisation restant à engager, ainsi que le cas échéant de l'écart d'acquisition qui leur est affecté.

Ces frais sont évalués à 3 % du prix estimé de vente TTC des stocks. Le prix de vente est évalué en appliquant le taux de marge commerciale attendu en tenant compte de la localisation et de la nature des biens.

L'ensemble des immeubles en stock sont tous destinés à l'habitation ; le détail des programmes en cours figure ci-dessous :

Adresse	Consistance	Surface (m ²) a l'origine	Nombre de lots a l'origine	Surface (m ²) au 31 déc. 03	Nombre de lots au 31 déc. 03
110-116 rue Petit - Allée Fontainebleau - Paris	Habitation	29.209	450	1.335	17
27 avenue Kléber - Paris.....	Habitation	2.716	27	830	7
86-88 rue de la Fédération - Paris	Habitation	25.254	350	13.966	201
71, rue du Faubourg Saint- Honoré - Paris.....	Habitation	3.620	18	3.620	18
3/5/7/9 rue Claude Monet - Levallois-Perret	Habitation	8.250	107	8.250	107
Totaux.....		69 049	952	28.001	350

Adresse	Nombre de lots au 31 déc. 01	Variation de stocks	Nombre de lots au 31 déc. 02	Variation de stocks	Nombre de lots au 31 déc. 03
110-116 rue Petit - Allée Fontainebleau - Paris	72	- 33	39	- 22	17
27 avenue Kléber - Paris.....	18	- 11	7	0	7
86-88 rue de la Fédération - Paris	349	- 18	331	- 130	201
71, rue du Faubourg Saint- Honoré - Paris.....	-	0	0	18	18
3/5/7/9 rue Claude Monet - Levallois-Perret	-	0	0	107	107
Totaux.....	439	- 62	377	- 27	350

1.7 - IMPÔTS DIFFÉRÉS

Des impôts différés ont été calculés selon la méthode du report variable sur les retraitements pratiqués en consolidation, et sur les différences temporaires de caractère répétitif existant entre le résultat comptable et le résultat fiscal. Le cas échéant les « Amortissements Réputés Différés » rentrent dans la base de calcul des « Impôts Différés Actif ».

Jesta Capital du Québec SA a opté pour le régime de l'intégration fiscale pour les filiales suivantes :

- SAS des Bois de Sologne
- SAS des Bois Francs

- SARL du Plantret
- SAS Jesta Faubourg Saint-Martin

1.8 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Le groupe constate le cas échéant des provisions pour grosses réparations afférentes aux constructions.

1.9 - CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ

Le Chiffre d'Affaires consolidé est exprimé hors TVA après élimination des prestations internes au groupe. Il comprend d'une part les ventes de lots immobiliers, traduites sous la forme de ventes de marchandises et d'autre part, des ventes de services correspondant aux loyers et charges locatives facturées aux locataires.

1.10 - PRODUITS ET CHARGES SUR LES EXERCICES ANTÉRIEURS

Afin de tenir compte de l'ensemble des flux de résultats depuis la création du groupe, les produits et charges des années antérieures à 2002 (première année présentée dans le cadre des comptes consolidés) sont présentés en produits ou charges sur exercices antérieurs dans le compte de résultat consolidé de l'année 2002.

NOTE 2 - ACTIF IMMOBILISE

	Valeur au début de l'exercice	Montants liés aux changements de périmètre	Acquisitions, créations, apports et virements de poste à poste	Diminutions valeurs brutes afférentes aux sorties d'actifs	Valeur à la fin de l'exercice
Valeurs brutes					
Immobilisations incorporelles	16	-	1	0	17
Immobilisations corporelles	235.893	90.957	449	0	327.299
Immobilisations financières.....	35	-	46	0	81
Total.....	235.944	90.957	496	0	327 397
	Montant des amortissements au début de l'exercice	Montants liés aux changements de périmètre	Dotations de l'exercice et apports	Reprises des amortissements	Montant des amortissements à la fin de l'exercice
Amortissements					
Immobilisations incorporelles	16	-	1	-	17
Immobilisations corporelles	17.212	-	15.682	-	32.894
Total.....	17 228	0	15.683	0	32.911
	Montant des provisions au début de l'exercice	Montants liés aux changements de périmètre	Dotations de l'exercice et apports	Reprises des provisions afférentes aux sorties d'actif	Montant des provisions à la fin de l'exercice
Provisions pour dépréciation d'actif immobilisé					
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-	0
Immobilisations financières.....	-	-	-	-	0
Total.....	0	0	0	0	0
Total Amort. & Prov.	17.228	0	15.683	0	32.911
	Valeur au début de l'exercice	Montants liés aux changements de périmètre	Acquisitions, créations, apports et virements de poste à poste	Diminutions valeurs brutes afférentes aux sorties d'actifs	Valeur à la fin de l'exercice
Valeurs nettes					
Immobilisations incorporelles	0	0	0	0	0
Immobilisations corporelles	218.681	90.957	- 15.233	0	294.405
Immobilisations financières.....	35	0	46	0	81
Total de l'actif immobilisé net	218.716	90.957	- 15.187	0	294.486

(1) : la variation de l'exercice correspond à l'entrée dans le périmètre de la SAS du Parc, titulaire de l'ensemble immobilier de bureaux situé à Cergy-Pontoise

NOTE 3 - TITRES DE PARTICIPATION

Il s'agit de la participation dans la société S.E.I. SNC détenue à 100 % par le groupe mais qui n'a pas été consolidée du fait de son importance non significative.

NOTE 4 - TITRES MIS EN EQUIVALENCE

Il n'y a pas de titres de participation mis en équivalence au 31 décembre 2003.

NOTE 5 - STOCKS

Les évolutions des stocks d'immeubles sont détaillées ci-dessous :

Stock au 1^{er} janv. 02	16.432
Acquisitions 2002	83.834
Ecart d'acquisition 2002 affecté aux stocks	86
Cessions 2002	- 12.450
Variation des stocks d'immeubles 2002	71.470
Stock au 31 déc. 02	87.902
Acquisitions 2003	58.598
Cessions 2003	- 32.896
Variation des stocks d'immeubles 2003	25.702
Stock au 31 déc. 03	113.604

NOTE 6 - CAPITAUX PROPRES DU GROUPE

6.1 - EVOLUTION DES CAPITAUX PROPRES DU GROUPE EN 2002 ET 2003

	Capital	Réserve légale	Réserves consolidées	Résultat	Capitaux propres
Capitaux propres au 1^{er} janv. 02	150	15	-	-	165
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-
Résultat 2002	-	-	-	1.407	1.407
Capitaux propres au 31 déc. 02	150	15	-	1.407	1.572
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-
Résultat 2003	-	-	-	5.296	5.296
Capitaux propres au 31 déc. 03	150	15	-	6.703	6.868

6.2 - PASSAGE DES CAPITAUX PROPRES SOCIAUX AUX CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

CAPITAUX PROPRES SOCIAUX AGREGES AU 31 DECEMBRE 2003	- 6.456
Annulation des titres de participations des sociétés intégrées	- 1.504
Ecart d'acquisition affectés :	
- aux immeubles	2.493
- aux stocks	86
- à la réduction des dettes (liées à l'acquisition des sociétés Le Plantret et Le Britania)	234
Corrections liées à la valeur d'utilité des immeubles en stock	4.945
Incorporation des frais d'acquisition sociaux passés en charges à la valeur des immeubles	7.759
Corrections portant sur les amortissements et provisions pour dépréciation des immeubles	1.597
Correction des Valeurs Nettes Comptables des immeubles cédés	- 529
Annulation des amortissements sociaux de biens considérés comme « non-valeurs »	43
Incidence des impôts différés	- 1 804
Intérêts minoritaires	4
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES - PART DU GROUPE AU 31 DECEMBRE 2003	6.868

6.3 - PASSAGE DES RÉSULTATS SOCIAUX AUX RÉSULTATS CONSOLIDÉS

RESULTATS SOCIAUX AGREGES AU 31 DECEMBRE 2003	9.325
Annulation des dividendes internes au groupe	- 2.103
Ecarts d'acquisition affectés :	
- aux immeubles	- 1.995
Corrections liées à la valeur d'utilité des immeubles en stock	1.109
Incorporation des frais d'acquisition sociaux passés en charges à la valeur des immeubles	3.024
Corrections portant sur les amortissements et provisions pour dépréciation des immeubles	- 681
Annulation des amortissements sociaux de biens considérés comme « non-valeurs »	1
Incidence des impôts différés	- 3.384
Intérêts minoritaires	-
RESULTAT CONSOLIDE - PART DU GROUPE AU 31 DECEMBRE 2003	5.296

NOTE 7 - INTERETS MINORITAIRES

Les intérêts minoritaires correspondent aux 22,5 % détenus à l'extérieur du groupe dans la filiale Jesta Président Wilson SNC. Les intérêts minoritaires calculés en 2002 correspondent à une quote-part détenue dans Jesta Fontainebleau SNC. Ces intérêts minoritaires ont été acquis par le groupe fin 2002.

NOTE 8 - CAPITAL ET RESERVES

Au 31 décembre 2003, le capital social se compose de 150.000 actions de 1,00 € de valeur nominale.

Le groupe Jesta Capital Corp, 500 Chemin du Golf Verdun – H3E1A Province du Québec, Canada, détient 99,99 % des actions.

NOTE 9 - AUTRES FONDS PROPRES

Ils s'élèvent au 31 décembre 2003 à 18.240 milliers d'euros et comprennent les éléments suivants :

- le groupe a reçu une avance dans le cadre d'une éventuelle augmentation de capital pour un montant total de 12.260 milliers d'euros ;
- les intérêts courus sur cette avance s'élèvent au 31 décembre 2003 à 380 milliers d'euros ;
- par ailleurs, un emprunt participatif d'un montant de 5.600 milliers d'euros a été obtenu dans le cadre de l'opération réalisée rue Claude Monet sur l'Ile de la Jatte (Levallois-Perret).

NOTE 10 - PROVISIONS

10.1 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

	Montant des provisions en début d'exercice	Montants liés aux changements de périmètre	Dotations de l'exercice	Reprises de provisions	Montant des provisions à la fin de l'exercice
Provisions pour Risques					
Litiges	147	-	272	-	419
Pertes de change	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-
Total.....	147	-	272	-	419
Provisions pour Charges					
Grosses réparations.....	747	388	-	-	1.135
Dépollution	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-
Total.....	747	388	-	-	1.135

10.2 - PROVISIONS SUR L'ACTIF CIRCULANT

	Montant des provisions en début d'exercice	Montants liés aux changements de périmètre	Dotations de l'exercice	Reprises de provisions	Montant des provisions à la fin de l'exercice
Provisions sur l'actif circulant	111	26	-	-	137

10.3 - IMPÔTS DIFFÉRÉS PASSIFS NETS

Nature des Impôts différés	Montant des provisions au début de l'exercice	Montants liés aux changements de périmètre		Dotations de l'exercice	Reprises des provisions	Montant des provisions à la fin de l'exercice
Impôts différés Actif						
Annulation provision dépréciation immeubles.....	106	-		33	-	139
Correction VNC immeubles cédés.....	182	-		-	-	182
Organic.....	11	-		13		24
Provisions non déductibles....	248	-		-	- 32	216
Déficits ordinaires reportables.....	526	-		571	-	1.097
Amortissements réputés différés.....	4.382	-		-	- 2.750	1.632
Total des Impôts différés Actif	5.455	0		617	- 2.782	3.290
Impôts différés Passif						
Retraitements des amortissements.....	888	-		-	- 201	687
Activation des frais d'acquisition.....	1.626	-		1.038	-	2.664
Retraitements des stocks d'immeubles.....	1.347	-		381	-	1.728
Autres.....	15	-		-	-	15
Total des Impôts différés Passif	3.876	0		1.419	- 201	5.094
Impôts différés passif nets.....	- 1.579	0		802	2.581	1.804

En vertu du principe du report variable, il a été tenu compte pour le calcul des impôts différés actif et passif figurant au bilan au 31 décembre 2003 d'un taux d'IS de 34,33 % effectif à compter du 1^{er} janvier 2004.

NOTE 11 - EMPRUNTS AUPRES D'ETABLISSEMENTS DE CREDIT

Le détail des dettes à long terme auprès des établissements de crédit ainsi que leur échéance est présenté ci-après :

Société	Prêteur	Terme	Solde au 31 déc. 03	Remboursements		
				à moins d'un an	entre 1 et 5 ans	à plus de 5 ans
Jesta Capital du Québec SA (1) ...	LEUMI		16.344		16.344	
SNC Le Britania	SOCFIM	2014	2.127	135	626	1.366
SARL du Plantret	SOCFIM	2015	6.632	373	1.733	4.526
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	SOCFIM / LEUMI	2017	65.153	2.805	19.485	42.863
Sologne BV	SOCFIM	2019	66.850	2.350	11.050	53.450
SAS Jesta Faubourg Saint-Martin (2)	EUROHYPO	2012	18.290	210	840	17.240
SCI Jesta Tower (1)	EUROHYPO	2006	23.630		23.630	
SCI Jesta Multimedia	CIG	2017	14.970	632	3.128	11.210
Jesta Suffren SNC (3)	CIG	2005	23.385		23.385	
SNC 71 rue du Faubourg Saint- Honoré (3)	CIG	2007	16.000		16.000	
Immobilière La Jatte SNC (3)	CIG	2007	31.500		31.500	
SAS Foncière du Parc	CIG	2015	60.349	2.805	13.250	44.294
TOTAUX			345.230	9.310	160.971	174.949

Commentaires :

(1) : emprunts amortis in fine

(2) : emprunt amorti linéairement à hauteur de 1.628 milliers d'euros et 16.662 milliers d'euros in fine

(3) : emprunts amortis en fonction des ventes de lots

NOTE 12 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

12.1 - ENGAGEMENTS DONNÉS

Il s'agit des garanties données dans le cadre du financement bancaire des acquisitions d'actifs. Ces engagements comprennent des garanties hypothécaires détaillées ci-dessous ainsi qu'un nantissement des titres de participation des filiales concernées. Ils couvrent les dettes bancaires détaillées dans le § 11.

L'importance relativement faible des charges de personnel sur le compte de résultat consolidé a conduit à ne pas constater l'incidence des engagements pour pensions et indemnités assimilées.

12.2 - ENGAGEMENTS REÇUS

Les engagements de loyers à recevoir des locataires du parc immobilier patrimonial ont été évalués la base actuelle du 31 décembre 2003 sans incidence des évolutions futures liées aux renégociations ou aux indexations. Les baux concernés ont été négociés sur une base ferme.

Les engagements de loyers liés au parc immobilier destiné à la revente ne sont pas présentés dans ce document du fait de leur caractère aléatoire.

Adresse	Consistance	Surface (m ²)	Échéance du bail en-cours	Loyers 2004	Loyers 2005	Loyers 2006	Loyers 2007	Loyers 2008	Au- delà de 2008	Total (en milliers d'euros)
Tour Anjou - 33, quai de Dion	Bureaux	18.097	Sept- 2006	2 443	2.443	1.832	-	-	-	6.718
Bouton - Puteaux										
Parc Saint- Christophe - Cergy- Pontoise ...	Bureaux	80.052	Fév- 2015	9.880	9.880	9.880	9.880	9.880	60.927	110.327
Le Britania - Courchevel	Résidence hôtelière - 70 chambres	2.860	Jan- 2015	281	281	281	281	281	1.709	3.114
Le Plantret - Courchevel	Résidence hôtelière - 62 chambres	3.539	Juin- 2015	804	804	804	804	804	5.226	9.246
Seclin - Lille.....	Bureaux	20.000	Sept- 2010	1.692	1.692	1.692	1.692	1.692	2.961	11.421
Center Parcs - Sologne	Résidence hôtelière - 705 cottages	80.000	Jan- 2014	7.294	7.294	7.294	7.294	7.294	37.078	73.548
Center Parcs - Normandie	Résidence hôtelière - 770 cottages, 86 chambres	77.005	Juil- 2013	6.860	6.860	6.860	6.860	6.860	31.442	65.742
85, rue du Faubourg Saint- Martin - Paris	Bureaux	4.892	Oct- 2009	1.544	1.544	1.544	1.544	1.544	1.287	9.007
Totaux.....		286.445		30.798	30.798	30.187	28.355	28.355	140.629	289.122

20.10. RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RÉSULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2002 ET SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS HISTORIQUES ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2003 ET 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES

20.10.1. Rapport du commissaire aux comptes sur le bilan et le compte de résultat au 31 décembre 2002 établis en normes comptables françaises présentés en comparatif

« A la suite de la demande qui nous a été faite par votre Président et en qualité de Commissaires aux comptes de votre société, nous vous confirmons avoir audité, dans le cadre de nos travaux concernant l'exercice 2003, le bilan et le compte de résultats relatifs à l'exercice 2002, présentés en comparatif.

Le bilan et le compte de résultat ont été établis sous la responsabilité de votre conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces documents.

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par

sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-dessous.

A notre avis, le bilan et le compte de résultat donnent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, au regard des règles et principes comptables français, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation. »

Paris, le 17 octobre 2005

LEGUIDE NAÏM & ASSOCIES
Paul Naïm

20.10.2. Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés historiques annuels au 31 décembre 2003 établis en normes comptables françaises

« Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Jesta Capital du Québec relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 - Opinion sur les comptes

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

2 - Justifications de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 1^o alinéa du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, nous vous signalons que les appréciations auxquelles nous avons procédé pour émettre l'opinion ci-dessus, notamment sur les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, ainsi que leur présentation d'ensemble, n'appellent pas de justification particulière.

3 – Vérifications et informations spécifiques

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés. »

Fait à Paris, le 10 juin 2004

Les Commissaires aux Comptes

H.C.A. - HC AUDIT
Philippe Vaugelade

LEGUIDE NAÏM & ASSOCIES
Paul Naïm

20.10.3. Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés historiques annuels au 31 décembre 2004 établis en normes comptables françaises

« Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'Assemblée Générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Jesta Capital du Québec relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2004, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 - Opinion sur les comptes

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

2 - Justifications de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé, pour émettre l'opinion ci-dessus sur les comptes consolidés, et qui ont porté notamment sur les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, ainsi que leur présentation d'ensemble, n'appellent pas de commentaire particulier.

3 – Vérifications et informations spécifiques

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés. »

Fait à Paris, le 13 juin 2005

Les Commissaires aux Comptes

H.C.A. - HC AUDIT
Philippe Vaugelade

LEGUIDE NAÏM & ASSOCIES
Paul Naïm

20.11. COMPTES SOCIAUX HISTORIQUES ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2002, 2003 ET 2004
ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES

Bilan Actif en euros	2004	2003	2002
Capital souscrit non appelé (I)	-	-	-
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES			
Frais d'établissement	-	-	-
Frais de recherche et développement	-	-	-
Concessions, brevets et droits similaires	-	-	-
Fonds commercial (1)	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	-	254	-
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles....	-	-	-
IMMOBILISATIONS CORPORELLES			
Terrains	-	-	-
Constructions	10.982	-	-
Installations techniques, matériel et outillage industriels....	-	-	-
Autres immobilisations corporelles	65.591	38.447	12.683
Immobilisations en cours	-	-	-
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES(2)			
Participations évaluées selon la méthode de mise en équivalence	-	-	-
Autres participations	718.333	728.332	678.335
Créances rattachées à des participations	44.324.110	35.662.909	25.964.474
Autres titres immobilisés	-	-	-
Prêts	-	-	-
Autres immobilisations financières	1.234	13.711	13.295
TOTAL (II)	45.120.250	36.443.652	26.668.786
ACTIF CIRCULANT			
STOCKS			
Matières premières, approvisionnements	-	-	-
En cours de production de biens	-	-	-
En cours de production de services.....	-	-	-
Produits intermédiaires et finis	-	-	-
Marchandises	-	-	-
Avances et acomptes versés sur commandes	226	7.297	-
CRÉANCES			
Clients et comptes rattachés (3)	-	-	-
Autres créances (3)	31.449	811.093	10.841
Capital souscrit et appelé, non versé	-	-	-
DIVERS			
Valeurs mobilières de placement (dont actions propres) ...	2.498.745	-	-
Disponibilités	31.371	169.983	107.382
COMPTES DE RÉGULARISATION			
Charges constatées d'avance (3).....	109.055	16.947	15.130
TOTAL (III)	2.670.846	1.005.320	133.353
Charges à répartir sur plusieurs exercices (IV)	-	-	-
Primes de remboursement des obligations (V)	-	-	-
Écarts de conversion actif (VI)	-	-	-
TOTAL GÉNÉRAL (I - VI).....	47.791.095	37.448.972	26.802.140

(1) dont droit au bail

(2) part à moins d'un an des immobilisations financières nettes

(3) part à plus d'un an

Bilan Passif en milliers d'euros	2004	2003	2002
CAPITAUX PROPRES			
Capital social ou individuel (1).....	5.400.000	150.000	150.000
Primes d'émission, de fusion, d'apport.....	-	-	-
Écarts de réévaluation (2) (dont écart d'équivalence)	-	-	-
Réserve légale (3)	15.000	15.000	15.000
Réserves statutaires ou contractuelles.....	-	-	-
Réserves réglementées (3) (dont réserve spéciale des provisions pour fluctuation des cours)	-	-	-
Autres réserves (dont réserve relative à l'achat d'œuvres originales d'artistes vivants)	-	-	-
Report à nouveau	143.757	4.662.284	3.573.855
RÉSULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte).....	11.117.816	731.473	1.088.429
Subventions d'investissement.....	-	-	-
Provisions réglementées.....	-	-	-
TOTAL (I)	16.676.572	5.558.757	4.827.284
AUTRES FONDS PROPRES			
Produits et émission de titres participatifs	-	-	-
TOTAL (II)			
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES			
Provisions pour risques	-	-	-
Provisions pour charges	-	-	-
TOTAL (III)			
DETTES			
Emprunts obligataires convertibles	-	-	-
Autres emprunts obligataires	-	-	-
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5).....	889	17.180.696	18.192.335
Emprunts et dettes financières divers (Dont emprunts participatifs).....	14.406.287	546.555	1.263.254
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	-	-	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	223.344	244.621	70.600
Dettes fiscales et sociales.....	3.001.226	189.772	1.274.765
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	-	-	-
Autres dettes	13.482.777	13.728.572	1.173.902
COMPTE DE RÉGULARISATION			
Produits constatés d'avance (4)	-	-	-
TOTAL (IV)	31.114.523	31.890.215	21.974.856
Écarts de conversion passif (V)	-	-	-
TOTAL GÉNÉRAL (I - IV)	47.791.095	37.448.971	26.802.140
Renvois			
(1) Écart de réévaluation incorporé au capital	-	-	-
(2) Dont Réserve spéciale de réévaluation.....	-	-	-
Écart de réévaluation libre	-	-	-
Réserve de réévaluation (1976)	-	-	-
(3) Dont réserve spéciale des plus-values à long terme.....	-	-	-
(4) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an	-	-	-
(5) Dont concours bancaires courants, et soldes créditeurs de banques et CCP	732	218	9.819

COMPTE DE RÉSULTAT

	2004	2003	2002
PRODUITS D'EXPLOITATION			
Vente de marchandises	-	-	-
Production vendue (biens et services)	2.759.899	1.462.898	838.595
Chiffre d'affaires net	2.759.899	1.462.898	838.595
Production stockée	-	-	-
Production immobilisée	-	-	-
Subventions d'exploitation	-	-	-
Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges (9)	-	-	-
Autres produits (1) (11)	2.330	3	3.735
Total des produits d'exploitation (2) (I).....	2.762.229	1.462.901	842.330
CHARGES D'EXPLOITATION			
Achats de marchandises (y compris droits de douane)	-	-	-
Variation de stocks (marchandises)	-	-	-
Achats de matières premières et autres approvisionnements (y compris droits de douane)	-	-	-
Variation de stock (matières premières et approvisionnements).....	-	-	-
Autres achats et charges externes (3) (6 bis).....	2.135.216	914.692	425.593
Impôt, taxes et versements assimilés	15.612	34.695	12.453
Salaires et traitements	304.137	349.486	408.640
Charges sociales (10).....	122.901	150.857	153.197
DOTATIONS D'EXPLOITATION			
Sur immobilisations			
Dotations aux amortissements	19.128	7.157	9.078
Dotations aux provisions.....	-	-	-
Sur actif circulant			
Dotations aux provisions.....	-	-	-
Pour risques et charges :			
Dotations aux provisions.....	-	-	-
Autres charges (12)	1.488	21.376	1.162
Total des charges d'exploitation (4) (II)	2.598.482	1.478.263	1.010.124
1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I - II).....	163.747	15.361	167.795
Opérations en commun			
Bénéfice attribué ou perte transférée (III).....	-	-	-
Perte supportée ou bénéfice transféré (IV).....	492.000	-	-
Produits financiers			
Produits financiers de participations (5)	12.217.601	2.103.201	2.767.455
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (5)	-	-	-
Autres intérêts et produits assimilés (5).....	1.595.242	1.723.534	1.281.192
Reprises sur provisions et transferts de charges	-	-	-
Différences positives de change.....	-	-	-
Produits nets sur cessions de valeurs de placement	611	-	-
Total des produits financiers (V).....	13.813.455	3.826.735	4.048.646
Charges financières			
Dotations financières aux amortissements et provisions	249.957	-	-
Intérêts et charges assimilées (6).....	1.662.111	2.695.718	1.671.523
Différences négatives de change	-	-	-
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	-	-	-
Total des charges financières (VI)	1.912.069	2.695.718	1.671.523
2 - RÉSULTAT FINANCIER (V-VI)	11.901.386	1.131.017	2.377.124
3 - RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I-II + III-IV+V-VI)	11.573.133	1.115.656	2.209.329
Produits exceptionnels			
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	7.441	2.196	3

Produits exceptionnels sur opérations en capital	1.649.835	-	-
Reprises sur provisions et transferts de charges.....	-	-	-
Total des produits exceptionnels (7) (VII)	1.657.276	2.196	3
Charges exceptionnelles			
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion (6 bis).....	61.653	14.155	1.398
Charges exceptionnelles sur opérations en capital.....	9.999	-	-
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions	-	-	-
Total des charges exceptionnelles (7) (VIII)	71.652	14.155	1.398
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)	1.585.624	11.959	1.396
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)	-	-	-
Impôts sur les bénéfices (X)	2.040.942	372.224	1.119.505
TOTAL DES PRODUITS (I+III+V+VII)	18.232.960	5.291.833	4.890.979
TOTAL DES CHARGES (II+IV+VI+VIII+IX+X)	7.115.145	4.560.360	3.802.550
5 - BÉNÉFICE OU PERTE (total des produits - total des charges)	11.117.816	731.473	1.088.429
Renvois			
(1) dont produits nets partiels sur opérations à long terme			
(2) dont produits de locations immobilières et produits d'exploitation afférents à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)			
(3) dont crédit-bail mobilier et crédit-bail immobilier			
(4) dont charges d'exploitation afférentes à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)			
(5) dont produits concernant les entreprises liées	13.812.843	3.836.735	4.048.646
(6) dont intérêts concernant les entreprises liées	368.696	216.699	121.871
(7) Détail des produits et charges exceptionnels (si ce cadre est insuffisant, joindre un état du même modèle)			
(6 bis) dont dons faits aux organismes d'intérêt général (article 238 du CGI)			
(8) détail des produits et charges sur exercices antérieurs			
(9) dont transfert de charges			
(10) dont cotisations personnelles de l'exploitant (13)			
(11) dont redevances pour concessions de brevets, de licences (produits)			
(12) dont redevances pour concessions de brevets, de licences (charges)			
(13) dont primes et cotisations complémentaires personnelles : facultatives / obligatoires			
AMENDES ET PENALITES	549	1.946	1.398
DIVERS	-	-	-
RAPPEL D'IMPÔTS	-	50.314	-
VALEUR CESSION ÉLÉMENTS CÉDÉS	9.999	-	-
CESSION ÉLÉMENTS CÉDÉS	-	1.649.835	-
RÉGULARISATION DIVERSES	717	5.001	2.194

Annexe aux comptes sociaux historiques annuels au 31 décembre 2004
établis en normes comptables françaises

NOTE 1 - RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation ;

- permanence des méthodes ;
- indépendance des exercices,

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

NOTE 2 - ETAT DE L'ACTIF IMMOBILISÉ

Immobilisations	Valeur brute des immobilisations au début de l'exercice	Acquisitions, créations, apports, et virements de poste à poste	Diminutions par cessions à des tiers ou mise hors service ou résultant d'une mise en équivalence	Valeur brute des immobilisations à la fin de l'exercice
Incorporelles				
Frais d'établissement de recherche et de développement	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	13.872	-	-	13.872
Corporelles				
Terrains	-	-	-	-
Constructions	-	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillage industriels	-	-	-	-
Autres immobilisations corporelles				
Inst. générales, agencements, aménagement divers	26.950	-	-	29.035
Matériel de transport	-	32.600	-	32.600
Matériel de bureau et informatique, mobilier	31.147	22.318	-	53.465
Emballages récupérables et divers ...	-	-	-	-
Sous-total	58.097	54.918	-	115.099
Financières				
Participations évaluées par mise en équivalence	-	-	-	-
Autres participations	36.391.240	8.911.158	9.999	45.292.400
Autres titres immobilisés	-	-	-	-
Prêts et autres immobilisations financières	13.710	447	12.923	1.234
Sous-total	36.404.950	8.911.605	22.922	45.293.634
TOTAL	36.476.919	8.966.523	22.922	45.422.606

NOTE 3 - ETAT DES AMORTISSEMENTS

Situations et mouvements de l'exercice :	Montant des amortissements au début de l'exercice	Dotations de l'exercice	Montant des amortissements à la fin de l'exercice
Immobilisations amortissables			
Frais d'établissement de recherche et de développement	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	13.619	253	13.872
Terrains.....	-	-	-
Constructions.....	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillage industriels.....	-	-	-
Autres immobilisations corporelles	-	-	-
Inst. générales, agencements, aménagements divers.....	11.709	4.517	16.226
Matériel de transport.....	-	3.396	3.396
Matériel de bureau et informatique, mobilier.....	7.943	10.961	18.904
Emballages récupérables et divers.....	-	-	-
Sous-Total.....	19.652	18.874	38.526
TOTAL.....	33.270	19.127	52.398

Ventilation des dotations aux amortissements de l'exercice :

Immobilisations amortissables	Amortissements linéaires
Frais d'établissement de recherche et de développement	-
Autres immobilisations incorporelles	253
Terrains.....	-
Constructions.....	-
Installations techniques, matériel et outillage industriels.....	-
Autres immobilisations corporelles	-
Inst. générales, agencements, aménagements divers.....	4.517
Matériel de transport.....	3.396
Matériel de bureau et informatique, mobilier.....	10.961
Emballages récupérables et divers.....	-
Sous-Total.....	18.874
TOTAL.....	19.127

NOTE 4 - ETAT DES PROVISIONS

Nature des provisions	Dotations de l'exercice	Montant à la fin de l'exercice
Provisions réglementées	-	-
Provisions pour risques et charges	-	-
Provisions pour dépréciations	-	-
sur immobilisations.....	-	-
incorporelles.....	-	-
corporelles.....	-	-
titres mis en équivalence.....	-	-
titres de participation.....	-	-
autres immobilisations financières.....	249.957	249.957
sur stocks et en cours.....	-	-

sur comptes clients	-	-
Autres provisions pour dépréciation	-	-
TOTAL	249.957	249.957

NOTE 5 - ETAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DES DETTES

Etat des créances	Montant brut	A un an au plus	A plus d'un an
De l'actif immobilisé			
Créances rattachées à des participations	44.824.025	44.824.025	
Prêts (1) (2).....	-	-	-
Autres immobilisations financières	1.233	-	1.233
De l'actif circulant			
Clients douteux ou litigieux.....	-	-	-
Autres créances clients	-	-	-
Personnel et comptes rattachés	14.596	14.596	
Sécurité sociale et autres organismes sociaux.....	-	-	-
Etat et autres collectivités publiques			
Impôts sur les bénéfices.....	-	-	-
Taxe sur la valeur ajoutée.....	16.853	16.853	-
Autres impôts, taxes et versements assimilés	-	-	-
Divers	-	-	-
Groupe et associés (dont créances relatives à des opérations de pension de titres)	-	-	-
Débiteurs divers.....	-	-	-
Charges constatées d'avance	109.055	109.055	-
TOTAL	44.965.762	44.964.529	1.233

Etat des dettes	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'un an et cinq ans au plus
Emprunts obligataires convertibles.....	-	-	-
Autres emprunts obligataires	-	-	-
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit			
A un an maximum à l'origine.....	889	889	-
A plus d'un an à l'origine	-	-	-
Emprunts et dettes financières divers	14.187.664	14.187.664	-
Fournisseurs et comptes rattachés.....	223.344	223.344	-
Personnel et comptes rattachés	9.831	9.831	
Sécurité sociale et autres organismes sociaux.....	33.128	33.128	-
Etat et autres collectivités publiques			
Impôt sur les bénéfices	2.598.828	2.598.828	-
Taxe sur la valeur ajoutée.....	303.154	303.154	-
Obligations cautionnées.....	-	-	-
Autres impôts, taxes et assimilés.....	56.284	56.284	-
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés.....	-	-	-
Groupes et associés.....	218.623	218.623	-
Autres dettes	13.482.777	13.482.777	-
Dettes représentatives de titres empruntés.....	-	-	-
Produits constatés d'avance.....	-	-	-
TOTAL	31.114.523	31.114.523	-

Renvois :

(1) emprunts souscrits en cours d'exercice
emprunts remboursés en cours d'exercice

(2) Montants des divers emprunts et dettes contractés auprès des associés personne physique

NOTE 6 - PRODUITS À RECEVOIR

	<u>Montant</u>
Montant des produits à recevoir	
2678 Intérêts courus sur créances rattachées à des participations	3.872.670,84
2688 Intérêts courus sur créances rattachées à des sociétés en participation	-
2768 Intérêts courus sur autres immobilisations financières	-
Comptes de tiers	-
4098 R.R.R. à obtenir avoir non reçus	-
4181 Clients - factures à établir	-
4188 Clients - intérêts courus	-
4287 Personnel - produits à recevoir	-
4387 Organismes sociaux - produits à recevoir	-
4487 Etat - produits à recevoir	-
4558 Intérêts courus sur comptes d'associés	-
4588 Intérêt courus sur opérations faites en commun avec un GIE associé	-
4687 Produits à recevoir sur débiteurs et créditeurs divers	-
Comptes financiers	-
5088 Intérêts courus sur obligations, bons et valeurs assimilées	-
5187 Intérêts courus à recevoir	-
TOTAL	3.872.670,84

NOTE 7 - CHARGES À PAYER

	<u>Montant</u>
Montant des charges à payer	
Emprunts et dettes financières	
1688 Intérêts courus sur emprunts et dettes assimilées	-
1788 Intérêts courus sur dettes rattachées à des participations	668.321,74
Comptes de tiers	
4081 Fournisseurs - factures non parvenues	158.261,15
4084 Fournisseurs d'immobilisations, factures non parvenues	-
4088 Fournisseurs - intérêts courus	-
4198 R.R.R. à accorder, avoirs à établir	-
4282 Dettes provisionnées pour congés à payer	9.831,00
4284 Dettes provisionnées pour participation des salariés	-
4286 Personnel - autres charges à payer	-
4386 Charges à payer aux organismes sociaux	3.933,00
4486 Charges à payer à l'Etat	56.284,33
4558 Intérêts courus sur compte d'associés	-
4588 Intérêts courus sur opérations faites en commun avec un GIE associé	-
4686 Charges à payer sur débiteurs et créditeurs divers	63.870,57
Comptes financiers	
5186 Intérêts courus à payer (banques, établissements financiers et assimilés)	156,90
5198 Intérêts courus sur concours bancaires courants	-
TOTAL	960.658,69

NOTE 8 - CHARGES ET PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE

	<u>Montant d'exploitation</u>	<u>Montant hors exploitation</u>
Charges		
Intérêt	108.296,67	-
Edition Lefebvre	97,63	-
AGF Habitation	661,06	-
486 TOTAL	109.055,36	-
Produits		
487 TOTAL	-	-

NOTE 9 - ENGAGEMENTS FINANCIERS

Engagements donnés	Montant des titres au bilan	
Titres de participation nantis		
SNC Le Britania		122,00
SNC Jesta Kléber.....		9.999,00
SAS Faubourg Saint Martin.....		39.000,00
SCI Jesta Tower.....		9.999,00
SARL du Plantret.....		229,00
SNC Jesta Suffren.....		10.000,00
SCI Jesta Multimedia.....		10.000,00
SAS des Bois Francs.....		38.200,00
SAS des Bois de Sologne		38.200,00
SAS Foncière du Parc.....		40.000,00
SNC Immobilière de la Jatte.....		10.000,00
Engagements liés à la qualité d'associé de sociétés de personnes	Passif total à l'égard des tiers	Passif garanti par des sûretés réelles
SNC Jesta Suffren.....	3.134.620	2.343.826
SCI Jesta Multimedia.....	15.542.512	14.338.376
SNC Jesta Fontainebleau	35.538	0
SNC Le Britania	2.309.373	1.992.353
SAS Jesta Opéra	0	0
SCI Jesta Tower.....	24.760.515	23.629.598
SNC Jesta Kléber.....	162.526	0
SNC Jesta Président Wilson	0	0
SNC Trangestim.....	12.039	0
SNC Résidence Boulogne.....	0	0
SNC Immobilière de la Jatte.....	24.088.086	23.611.329

NOTE 10 - LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

Filiales et participations	Capitaux propres	Quote part du capital	Résultat dernier exercice
A - Renseignements détaillés			
1. Filiales (+ 50 % du capital)			
SNC Fontainebleau.....	- 19.751	100,00 %	- 29.751,00
SNC Trangestim	- 80.051	99,99 %	- 46.646,00
SNC Jesta Président Wilson	- 18.584	77,50 %	- 1.210,00
SARL du Plantret.....	548.221	99,99 %	541.228,00
SNC Le Britania	214.563	99,99 %	213.343,74
SAS Jesta Saint Martin.....	- 233.877	100,00 %	473.023,32
SCI Jesta Opéra	- 45.780	99,99 %	- 17.181,30
SARL CMA Management.....	- 17.650	100,00 %	- 37.021,00
SNC Jesta Kléber.....	- 83.729	99,99 %	- 75.982,00
SCI Jesta Tower.....	- 1.429.593	99,99 %	1.578.106,00
SNC Jesta Suffren.....	5.336.068	99,99 %	5.326.067,55
SCI Jesta Multimedia.....	421.982	99,99 %	818.791,00
SAS des Bois Francs.....	- 289.725	100,00 %	- 48.764,38
SAS des Bois de Sologne	- 62.919	100,00 %	- 30.623,43
SAS Foncière du Parc.....	2.233.235	100,00 %	2.714.047,66
SARL Foncière du Domaine des Bois Francs	- 12.942.352	100,00 %	- 2.503.758,00
SNC Immobilière de la Jatte.....	- 218.341	99,99 %	- 3.173,78
SNC Résidence Boulogne.....	- 163.011	99,99 %	- 126.561,00

NOTE 1 - RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation ;
- permanence des méthodes ;
- indépendance des exercices ;

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

NOTE 2 - ETAT DE L'ACTIF IMMOBILISÉ

Immobilisations	Valeur brute des immobilisations au début de l'exercice	Acquisitions, créations, apports, et virements de poste à poste	Valeur brute des immobilisations à la fin de l'exercice
Incorporelles			
Frais d'établissement de recherche et de développement	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	13.111	761	13.872
Corporelles			
Terrains	-	-	-
Constructions	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillage industriels	-	-	-
Autres immobilisations corporelles	-	-	-
Inst. générales, agencements, aménagements divers	12.930	14.020	26.950
Matériel de transport	-	-	-
Matériel de bureau et informatique, mobilier	12.754	18.394	31.148
Emballages récupérables et divers	-	-	-
Sous-total	25.684	32.414	58.098
Financières			
Participations évaluées par mise en équivalence	-	-	-
Autres participations	26.642.808	9.748.432	36.391.241
Autres titres immobilisés	-	-	-
Prêts et autres immobilisations financières.	13.294	416	13.711
Sous-total	26.656.102	9.748.848	36.404.951
TOTAL	26.694.897	9.782.023	36.476.922

NOTE 3 - ETAT DES AMORTISSEMENTS

Situations et mouvements de l'exercice :	Montant des amortissements au début de l'exercice	Dotations de l'exercice	Montant des amortissements à la fin de l'exercice
Immobilisations amortissables			
Frais d'établissement de recherche et de développement	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	13.111	508	13.619
Terrains.....	-	-	-
Constructions.....	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillage industriels.....	-	-	-
Autres immobilisations corporelles	-	-	-
Inst. générales, agencements, aménagement divers.....	8.888	2.821	11.709
Matériel de transport.....	-	-	-
Matériel de bureau et informatique, mobilier.....	4.113	3.830	7.943
Emballages récupérables et divers.....	-	-	-
Sous-Total.....	13.001	6.651	19.652
TOTAL	26.112	7.159	33.271

Ventilation des dotations aux amortissements de l'exercice :

Immobilisations amortissables	Amortissements linéaires
Frais d'établissement de recherche et de développement	-
Autres immobilisations incorporelles	508
Terrains.....	-
Constructions.....	-
Installations techniques, matériel et outillage industriels.....	-
Autres immobilisations corporelles	-
Inst. générales, agencements, aménagement divers.....	2.821
Matériel de transport.....	-
Matériel de bureau et informatique, mobilier.....	3.830
Emballages récupérables et divers.....	-
Sous-Total.....	6.651
TOTAL	7.159

NOTE 4 - ETAT DES PROVISIONS

Aucune provision n'a été constituée au cours de l'exercice.

NOTE 5 - ETAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DES DETTES

Etat des créances	Montant brut	A un an au plus	A plus d'un an
De l'actif immobilisé			
Créances rattachées à des participations	35.662.909	35.662.909	-
Prêts (1) (2).....	-	-	-
Autres immobilisations financières	13.711	(0)	13.711
De l'actif circulant			
Clients douteux ou litigieux.....	-	-	-
Autres créances clients	-	-	-
Personnel et comptes rattachés	18.396	18.396	-
Sécurité sociale et autres organismes sociaux.....	-	-	-
Etat et autres collectivités publiques			
Impôts sur les bénéfices.....	755.693	755.693	-
Taxe sur la valeur ajoutée.....	36.931	36.931	-
Autres impôts, taxes et versements assimilés	-	-	-
Divers	-	-	-
Groupe et associés (2).....	-	-	-
Débiteurs divers (dont créances relatives à des opérations de pension de titres).....	72	72	-
Charges constatées d'avance	16.947	16.947	-
TOTAL	36.504.659	36.490.948	13.711
			A plus d'un an et cinq ans au plus
Etat des dettes	Montant brut	A un an au plus	
Emprunts obligataires convertibles (1).....	-	-	-
Autres emprunts obligataires (1).....	-	-	-
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1)			
A un an maximum à l'origine.....	836.696	836.696	-
A plus d'un an à l'origine	16.344.000	-	16.344.000
Emprunts et dettes financières divers (1) (2)	327.932	327.932	-
Fournisseurs et comptes rattachés.....	244.621	244.621	-
Personnel et comptes rattachés	8.529	8.529	-
Sécurité sociale et autres organismes sociaux.....	66.832	66.832	-
Etat et autres collectivités publiques			
Impôt sur les bénéfices	-	-	-
Taxe sur la valeur ajoutée.....	107.232	107.232	-
Obligations cautionnées.....	-	-	-
Autres impôts, taxes et assimilés	7.179	7.179	-
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés.....	-	-	-
Groupes et associés (2).....	218.623	218.623	-
Autres dettes (dont dettes relatives à des opérations de pension sur titres)	13.728.572	13.728.572	-
Dettes représentatives de titres empruntés.....	-	-	-
Produits constatés d'avance.....	-	-	-
TOTAL	31.890.215	15.546.215	16.344.000
(1) Emprunts remboursés en cours d'exercice	1.625.000	-	-
(2) Montant des divers emprunts et dettes contractées auprès des associés personnes physiques	-	-	-

NOTE 6 - PRODUITS À RECEVOIR

Nature des produits à recevoir		Montant
2678	Intérêts courus sur créances rattachées à des participations	2.998.137,66
2688	Intérêts courus sur créances rattachées à des sociétés en participation	-
2768	Intérêts courus sur autres immobilisations financières	-
	Comptes de tiers	-
4098	R.R.R. à obtenir avoir non reçus	-
4181	Clients - factures à établir	-
4188	Clients - intérêts courus	-
4287	Personnel - produits à recevoir	-
4387	Organismes sociaux - produits à recevoir	-
4487	Etat - produits à recevoir	-
4558	Intérêts courus sur comptes d'associés	-
4588	Intérêt courus sur opérations faites en commun avec un GIE associé	-
4687	Produits à recevoir sur débiteurs et créditeurs divers	72,18
	Comptes financiers	-
5088	Intérêt courus sur obligations, bons et valeurs assimilées	-
5187	Intérêts courus à recevoir	-
	TOTAL	2.998.209,84

NOTE 7 - CHARGES À PAYER

Nature des charges à payer		Montant
	Emprunts et dettes financières	
1688	Intérêts courus sur emprunts et dettes assimilées	835.060,00
1788	Intérêts courus sur dettes rattachées à des participations	327.931,64
	Comptes de tiers	
4081	Fournisseurs - factures non parvenues	30.974,13
4084	Fournisseurs d'immobilisations, factures non parvenues	-
4088	Fournisseurs - intérêts courus	-
4198	R.R.R. à accorder, avoirs à établir	-
4282	Dettes provisionnées pour congés à payer	8.528,95
4284	Dettes provisionnées pour participation des salariés	-
4286	Personnel - autres charges à payer	-
4386	Charges à payer aux organismes sociaux	3.411,58
4486	Charges à payer à l'Etat	7.179,00
4558	Intérêts courus sur compte d'associés	-
4588	Intérêts courus sur opérations faites en commun avec un GIE associé	-
4686	Charges à payer sur débiteurs et créditeurs divers	295.222,26
	Comptes financiers	
5186	Intérêts courus à payer (banques, établissements financiers et assimilés)	1.417,61
5198	Intérêts courus sur concours bancaires courants	-
	TOTAL	1.509.725,17

NOTE 8 - CHARGES ET PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE

	Montant d'exploitation	Montant hors exploitation
	Charges	
	16.947,11	-
486	TOTAL	16.947,11
	Produits	
487	TOTAL	-

NOTE 9 - ENGAGEMENTS FINANCIERS

Engagements donnés	Montant des titres au bilan	
Titres de participation nantis		
SNC Le Britania		122,00
SNC Jesta Kléber.....		9.999,00
SAS Faubourg Saint Martin.....		39.000,00
SCI Jesta Tower.....		9.999,00
SARL du Plantret.....		229,00
SNC Jesta Suffren.....		10.000,00
SCI Jesta Multimedia.....		10.000,00
SAS des Bois Francs.....		38.200,00
SAS des Bois de Sologne		38.200,00
SAS Foncière du Parc.....		40.000,00
SNC Immobilière 71 Faubourg Saint Honoré		10.000,00
SNC Immobilière de la Jatte.....		10.000,00
Engagements liés à la qualité d'associé de sociétés de personnes	Passif total à l'égard des tiers	Passif garanti par des sûretés réelles
SNC Jesta Suffren.....	24.779.801	23.384.712
SCI Jesta Multimedia.....	16.153.917	14.970.470
SNC Jesta Fontainebleau	60.231	
SNC Le Britania	2.437.703	2.126.892
SAS Jesta Opéra		
SCI Jesta Tower.....	25.447.945	23.629.597
SNC Jesta Kléber.....	164.771	
SNC Jesta Président Wilson		
SNC Trangestim	19.590	
SNC Résidence Boulogne.....		
SNC Immobilière 71 Faubourg Saint Honoré	16.379.267	16.000.000
SNC Immobilière de la Jatte.....	37.758.609	31.500.000

NOTE 10 - LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

Filiales et participations	Montant du capital	Quote part du capital	Résultat dernier exercice
A - Renseignements détaillés			
1. Filiales (+ 50 % du capital)			
SNC Jesta Fontainebleau	10.000,00	100,00 %	716.677
SNC Trangestim	10.000,00	99,99 %	- 31.837
SNC Jesta Président Wilson	10.000,00	77,50 %	- 1.520
SARL du Plantret.....	2.291.309,00	99,99 %	233.943
SNC Le Britania	1.220,00	99,99 %	162.316
SAS Jesta Faubourg Saint Martin.....	39.000,00	100,00 %	443.193
SCI Jesta Opéra	10.000,00	99,99 %	- 38.599
SARL CMA Management.....	10.000,00	100,00 %	7.863
SNC Jesta Kléber.....	10.000,00	99,99 %	- 17.746
SCI Jesta Tower.....	10.000,00	99,99 %	636.674
SNC Jesta Suffren.....	10.000,00	99,99 %	11.339.743
SCI Jesta Multimedia.....	10.000,00	99,99 %	600.379
SAS des Bois Francs.....	38.200,00	100,00 %	- 67.907
SAS des Bois de Sologne	38.200,00	100,00 %	- 41.848
SAS Foncière du Parc.....	40.000,00	100,00 %	370.968
SNC Immobilière 71 Faubourg Saint Honoré	10.000,00	99,99 %	- 178.308
SNC Immobilière de la Jatte.....	10.000,00	99,99 %	- 231.514
SNC Résidence Boulogne.....	10.000,00	99,99 %	- 46.450

NOTE 11 - AUTRES ÉLÉMENTS SIGNIFICATIFS

La société Jesta Capital du Québec s'est déclarée au titre de l'exercice 2003, seule redevable de l'impôt dû par un groupe intégré dont elle est la société mère. La convention d'intégration fiscale passée entre la société et ses filiales prévoit que la totalité de l'impôt du groupe est comptabilisée chez la mère sans que les filiales n'aient à constater de charges ou d'économies d'impôts.

L'impôt sur les sociétés comptabilisé chez Jesta Capital du Québec en 2003 s'élève à 372.224 € et la base d'imposition (résultat fiscal du groupe) est de 1.084.257 € se décomposant comme suit :

-	Bénéfice imposable de Jesta Capital du Québec	11.216.277
-	Bénéfice imposable SARL du Plantret	192.556
-	Déficit fiscal SAS des Bois de Sologne	(41.848)
-	Déficit fiscal SAS des Bois Francs	<u>(10.282.728)</u>
	soit	1.084.257

Annexe aux comptes sociaux historiques annuels au 31 décembre 2002
établis en normes comptables françaises

NOTE 1 - RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation ;
- permanence des méthodes ;
- indépendance des exercices ;

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

NOTE 2 - ETAT DE L'ACTIF IMMOBILISÉ

Immobilisations	Valeur brute des immobilisations au début de l'exercice	Acquisitions, créations, apports, et virements de poste à poste	Valeur brute des immobilisations à la fin de l'exercice
Incorporelles			
Frais d'établissement de recherche et de développement	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	9.364	3.747	13.111
Corporelles			
Terrains	-	-	-
Constructions	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillage industriels	-	-	-
Autres immobilisations corporelles			
Inst. générales, agencements, aménagements divers	12.931	-	12.931
Matériel de transport	-	-	-
Matériel de bureau et informatique, mobilier	6.705	6.049	12.754
Emballages récupérables et divers	-	-	-
Sous -total	19.636	6.049	25.685
Financières			
Participations évaluées par mise en équivalence	-	-	-
Autres participations	18.376.901	8.265.908	26.642.809
Autres titres immobilisés	-	-	-
Prêts et autres immobilisations financières.	13.157	138	13.295
Sous-total	18.390.057	8.266.046	26.656.104
TOTAL	18.419.057	8.275.842	26.694.900

NOTE 3 - ETAT DES AMORTISSEMENTS

Situations et mouvements de l'exercice :	Montant des amortissements au début de l'exercice	Dotations de l'exercice	Montant des amortissements à la fin de l'exercice
Immobilisations amortissables			
Frais d'établissement de recherche et de développement			
Autres immobilisations incorporelles	9.364	3.747	13.111
Terrains	-	-	-
Constructions	-	-	-
Installations techniques, matériel et outillage industriels	-	-	-
Autres immobilisations corporelles			
Inst. générales, agencements, aménagements divers	6.303	2.586	8.889
Matériel de transport	-	-	-
Matériel de bureau et informatique, mobilier	1.369	2.744	4.113
Emballages récupérables et divers	-	-	-
Sous-Total	7.671	5.330	13.002
TOTAL	17.035	9.077	26.114

Ventilation des dotations aux amortissements de l'exercice :

Immobilisations amortissables	<u>Amortissements linéaires</u>
Frais d'établissement de recherche et de développement	-
Autres immobilisations incorporelles	3.747
Terrains.....	-
Constructions.....	-
Installations techniques, matériel et outillage industriels.....	-
Autres immobilisations corporelles	-
Inst. générales, agencements, aménagements divers.....	2.586
Matériel de transport.....	-
Matériel de bureau et informatique, mobilier.....	2.744
Emballages récupérables et divers.....	-
Sous-Total.....	5.330
TOTAL.....	9.077

NOTE 4 - ETAT DES PROVISIONS

Aucune provision n'a été constituée au cours de l'exercice.

NOTE 5 - ETAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DES DETTES

Etat des créances	<u>Montant brut</u>	<u>A un an au plus</u>	<u>A plus d'un an</u>
De l'actif immobilisé			
Créances rattachées à des participations.....	25.964.474	25.964.474	-
Prêts.....	-	-	-
Autres immobilisations financières.....	13.295	13.295	-
De l'actif circulant			
Clients douteux ou litigieux.....	-	-	-
Autres créances clients.....	-	-	-
Personnel et comptes rattachés.....	4.000	4.000	-
Sécurité sociale et autres organismes sociaux.....	-	-	-
Etat et autres collectivités publiques	-	-	-
Impôts sur les bénéfices.....	-	-	-
Taxe sur la valeur ajoutée.....	6.597	6.597	-
Autres impôts, taxes et versements assimilés.....	-	-	-
Divers.....	-	-	-
Groupe et associés.....	-	-	-
Débiteurs divers.....	244	244	-
Charges constatées d'avance.....	15.130	15.130	-
TOTAL.....	26.003.740	26.003.740	-

Etat des dettes	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'un an et cinq an au plus
Emprunts obligataires convertibles (1).....	-	-	-
Autres emprunts obligataires (1).....	-	-	-
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1)	-	-	-
A un an maximum à l'origine.....	223.335	223.335	
A plus d'un an à l'origine.....	17.969.000	-	17.969.000
Emprunts et dettes financières divers (1) (2)	19.741	19.741	-
Fournisseurs et comptes rattachés.....	70.600	70.600	-
Personnel et comptes rattachés.....	71.523	71.523	-
Sécurité sociale et autres organismes sociaux.....	74.450	74.450	-
Etat et autres collectivités publiques			
Impôt sur les bénéfices.....	1.104.383	1.104.383	-
Taxe sur la valeur ajoutée.....	18.458	18.458	-
Obligations cautionnées.....	-	-	-
Autres impôts, taxes et assimilés.....	5.952	5.952	-
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés.....	-	-	-
Groupes et associés (2).....	1.243.513	1.243.513	-
Autres dettes.....	1.173.902	1.173.902	-
Dette représentative de titres empruntés.....	-	-	-
Produits constatés d'avance.....	-	-	-
TOTAL.....	21.974.856	4.005.856	17.969.000

(1) Emprunts remboursés en cours d'exercice

(2) Montant des divers emprunts et dettes contractées auprès des associés personnes physiques

NOTE 6 - PRODUITS À RECEVOIR

	Nature des produits à recevoir	Montant
2678	Intérêts courus sur créances rattachées à des participations.....	1.281.119,75
2688	Intérêts courus sur créances rattachées à des sociétés en participation.....	-
2768	Intérêts courus sur autres immobilisations financières.....	-
	Comptes de tiers	
4098	R.R.R. à obtenir avoir non reçus.....	-
4181	Clients - factures à établir.....	-
4188	Clients - intérêts courus.....	-
4287	Personnel - produits à recevoir.....	-
4387	Organismes sociaux - produits à recevoir.....	-
4487	Etat - produits à recevoir.....	-
4558	Intérêts courus sur comptes d'associés.....	-
4588	Intérêt courus sur opérations faites en commun avec un GIE associé.....	-
4687	Produits à recevoir sur débiteurs et créditeurs divers.....	72,18
	Comptes financiers	
5088	Intérêt courus sur obligations, bons et valeurs assimilées.....	-
5187	Intérêts courus à recevoir.....	8.611,11
	TOTAL.....	1.289.803,04

NOTE 7 - CHARGES À PAYER

Nature des charges à payer		Montant
Emprunts et dettes financières		
1688	Intérêts courus sur emprunts et dettes assimilées	212.750,00
1788	Intérêts courus sur dettes rattachées à des participations	19.741,03
Comptes de tiers		
4081	Fournisseurs - factures non parvenues.....	10.000,00
4084	Fournisseurs d'immobilisations, factures non parvenues	-
4088	Fournisseurs - intérêts courus	-
4198	R.R.R. à accorder, avoirs à établir	-
4282	Dettes provisionnées pour congés à payer	7.024,30
4284	Dettes provisionnées pour participation des salariés	-
4286	Personnel - autres charges à payer.....	-
4386	Charges à payer aux organismes sociaux	18.289,35
4486	Charges à payer à l'Etat.....	5.952,13
4558	Intérêts courus sur compte d'associés.....	91.491,53
4588	Intérêts courus sur opérations faites en commun avec un GIE associé.....	-
4686	Charges à payer sur débiteurs et créditeurs divers.....	10.638,46
Comptes financiers		
5186	Intérêts courus à payer (banques, établissements financiers et assimilés)	765,65
5198	Intérêts courus sur concours bancaires courants	-
	TOTAL.....	376.652,45

NOTE 8 - CHARGES ET PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE

	Montant d'exploitation	Montant hors exploitation
Charges		
	15.130,26	-
486	TOTAL.....	-
Produits		
487	TOTAL.....	-

NOTE 9 - ENGAGEMENTS FINANCIERS

		Montant des titres au bilan
Engagements donnés		
Titres de participation nantis		
SNC Le Britania		122,00
SNC Jesta Kléber.....		9.999,00
SAS Faubourg Saint Martin.....		39.000,00
SCI Jesta Tower.....		9.999,00
SARL du Plantret.....		229,00
SNC Jesta Suffren.....		10.000,00
SCI Jesta Multimedia.....		10.000,00
SAS des Bois Francs.....		38.200,00
SAS des Bois de Sologne		38.200,00
Engagements liés à la qualité d'associé de sociétés de personnes	Passif total à l'égard des tiers	Passif garanti par des sûretés réelles
SNC Jesta Fontainebleau	443.556,00	0,00
SNC Le Britania	2.539.780,00	2.253.653,00
SAS Jesta Kléber	379.763,00	197.942,00
SNC Jesta Suffren.....	65.486.979,00	62.982.147,00
SCI Jesta Tower.....	24.674.770,00	23.629.598,00
SCI Jesta Multimedia.....	16.750.377,00	15.549.800,00
SNC Trangestim	18.000,00	0,00

NOTE 10 - LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

Filiales et participations	Montant du capital	Quote part du capital	Résultat dernier exercice
A - Renseignements détaillés			
1. Filiales (+ 50 % du capital)			
SNC Jesta Fontainebleau	10.000,00	100,00 %	1.081.056,00
SNC Trangestim	10.000,00	99,90 %	- 32.784,00
SNC Jesta Président Wilson	10.000,00	77,50 %	NC
SARL du Plantret.....	2.291.309,00	99,90 %	118.413,00
SNC Britania	1.220,00	99,90 %	140.397,00
SAS Jesta Faubourg Saint Martin.....	39.000,00	100,00 %	NC
SCI Jesta Opéra	10.000,00	99,90 %	3.138.017,00
SARL CMA Management.....	10.000,00	100,00 %	NC
SNC Jesta Kléber.....	10.000,00	99,90 %	572.542,00
SCI Jesta Tower.....	10.000,00	99,90 %	- 1.073.818,00
SNC Jesta Suffren.....	10.000,00	99,90 %	324.815,00
SCI Jesta Multimedia.....	10.000,00	99,90 %	- 251.144,00
SAS des Bois Francs.....	38.200,00	100,00 %	- 139.017,00
SAS des Bois de Sologne	38.200,00	100,00 %	NC
2. Participations (10 à 50 % du capital)			
B - Renseignements globaux sur les autres			
1. Filiales françaises			
2. Filiales étrangères			
3. Participations françaises			
4. Participations étrangères			

20.12. RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES SOCIAUX HISTORIQUES ANNUELS AUX 31 DÉCEMBRE 2002, 2003 ET 2004 ÉTABLIS EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES

20.12.1. Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes sociaux historiques annuels au 31 décembre 2002 établis en normes comptables françaises

« Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos statuts, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2002, sur :

- *le contrôle des comptes annuels tels qu'ils sont joints au présent rapport,*
- *les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.*

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 - Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2 - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels. »

Fait à Paris, le 12 juin 2003

Le Commissaire aux Comptes

H.C.A. - HC AUDIT
Philippe Vaugelade

20.12.2. Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux historiques annuels au 31 décembre 2003 établis en normes comptables françaises

« Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2003, sur :

- *le contrôle des comptes annuels tels qu'ils sont joints au présent rapport,*
- *la justification de nos appréciations,*
- *les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.*

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 - Opinion sur les comptes

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2 - Justifications de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 1^o alinéa du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la Loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, nous vous signalons que les appréciations auxquelles nous avons procédé pour émettre l'opinion ci-dessus, notamment sur les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, ainsi que leur présentation d'ensemble, n'appellent pas de justification particulière.

3 - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous vous signalons que votre société a pris au cours de l'exercice :

- *une participation de 100,00 % au capital de la SAS Foncière du Parc (Puteaux)*
- *une participation de 99,99 % au capital des sociétés suivantes :*
 - *SNC Immobilière de La Jatte (Puteaux),*

- SNC immobilière 71 fbg Saint-Honoré (Puteaux),
- SNC Résidence Boulogne (Puteaux). »

Fait à Paris, le 10 juin 2004

Les Commissaires aux Comptes

H.C.A. - HC AUDIT
Philippe Vaugelade

LEGUIDE NAÏM & ASSOCIES
Paul Naïm

20.12.3. Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux historiques annuels au 31 décembre 2004 établis en normes comptables françaises

« Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2004, sur :

- *le contrôle des comptes annuels tels qu'ils sont joints au présent rapport ;*
- *la justification de nos appréciations,*
- *les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.*

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 - Opinion sur les comptes

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2 - Justifications de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 1° alinéa du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, nous vous signalons que les appréciations auxquelles nous avons procédé pour émettre l'opinion ci-dessus, portant notamment sur les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, ainsi que leur présentation d'ensemble, n'appellent pas de justification particulière.

3 - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous vous signalons que votre société a pris au cours de l'exercice :

- *une participation de 51,00 % au capital de la SARL LAUREN'S (Puteaux). »*

Fait à Paris, le 13 juin 2005

Les Commissaires aux Comptes

H.C.A. - HC AUDIT
Philippe Vaugelade

LEGUIDE NAÏM & ASSOCIES
Paul Naïm

20.13. POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

20.13.1. Politique de distribution

L'admission des actions de la Société aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris permettra à la Société d'opter pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées à effet au 1^{er} janvier 2006. Ainsi la Société se conformera, à compter de 2007, aux obligations légales de distribution des bénéfices exonérés d'impôt sur les sociétés attachées à ce régime fiscal (voir la section « 6.3.4 - Option de la Société pour le régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées au cours du prochain exercice » du présent document de base). En 2006, la Société entend proposer à ses actionnaires la distribution, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005, pour lequel elle n'aura pas bénéficié du régime SIIC, d'au minimum 85 % du résultat net distribuable.

20.13.2. Délai de prescription

Les dividendes non réclamés sont prescrits au profit de l'État dans un délai de cinq ans à compter de la date de leur mise en paiement.

20.13.3. Dividendes et réserves distribuées par la Société au cours des trois derniers exercices

Exercice	Nombre total d'actions	Dividende net par action	Montant net de réserves distribuées par action⁽¹⁾
2002	150.000	-	-
2003	150.000	-	-
2004	5.400.000	-	-

(1) Cette colonne correspond à des distributions exceptionnelles de réserves effectuées en dehors du cadre de l'assemblée générale ordinaire statuant sur les comptes sociaux.

20.14. PROCÉDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE

La Société est partie à un certain nombre de litiges dans le cours normal de ses activités. La Société considère qu'aucun des litiges en cours liés à la conduite de ses activités, n'a eu ou n'est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur son patrimoine, son résultat net, son activité ou sa situation financière. La Société considère que les provisions pour litiges constituées au 30 juin 2005 représentent une couverture raisonnable de ces litiges.

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre fait exceptionnel, litige ou procédure d'arbitrage de nature à avoir un effet défavorable significatif sur son patrimoine, son résultat net, son activité ou sa situation financière.

20.15. CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIÈRE OU COMMERCIALE DU GROUPE

Il n'y a pas eu, à la connaissance de la Société, de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe depuis le 30 juin 2005, exception faite du refinancement de l'endettement existant de certaines sociétés du Groupe auquel il a été procédé aux termes d'une convention de crédit conclue notamment par Vectrane et les sociétés du Groupe avec HSBC-CCF en qualité d'arrangeur (voir la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base).

21. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

21.1. RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ

21.1.1. Capital social émis et autorisé à la date d'enregistrement du présent document de base

Nombre d'actions émises : 15.000.000

Valeur nominale : 1 € par action

Nature des actions émises : actions ordinaires

Montant du capital émis : 15.000.000 €.

Le capital social émis de la Société a été intégralement libéré.

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société n'a émis ni autorisé l'émission d'aucune action de préférence.

A la date d'enregistrement du présent document de base, la synthèse des informations relatives au capital autorisé mais non émis figure au paragraphe « 21.1.5 - Capital autorisé mais non émis » du présent document de base.

21.1.2. Autodétention et autocontrôle

A la date d'enregistrement du présent document de base, aucune société du Groupe ne détient de titre émis par la Société.

L'assemblée générale mixte des actionnaires du 27 octobre 2005 a autorisé la Société à procéder au rachat de ses propres titres conformément aux articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, sous la condition suspensive de l'admission des actions de la Société aux négociations sur un marché réglementé et de leur première cotation.

Conformément aux dispositions de l'article L. 451-3 du Code monétaire et financier, tel qu'issu de la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, la mise en œuvre par la Société de son programme de rachat d'actions fera l'objet d'un communiqué de la Société dont les termes sont précisés par Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

21.1.3. Titres non représentatifs du capital

A la date d'enregistrement du présent document de base, il n'existe aucun titre non représentatif du capital de la Société.

21.1.4. Autres titres donnant accès au capital

A la date d'enregistrement du présent document de base, il n'existe aucun autre titre donnant accès au capital de la Société.

21.1.5. Capital autorisé mais non émis

Le tableau ci-après présente de façon synthétique les délégations de compétence et autorisations d'intervenir sur le capital de la Société accordées par l'assemblée générale mixte des actionnaires du 27 octobre 2005 au conseil d'administration de la Société :

Objet de la résolution adoptée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 27 octobre 2005		Montant maximal	Durée de la délégation à compter du 27 octobre 2005
1	Autorisation au conseil d'administration à l'effet d'opérer sur les actions de la Société, sous la condition suspensive de l'admission aux négociations et de la première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris	Part maximale du capital social pouvant être rachetée : 10 % Montant maximal des fonds destinés à la réalisation du programme de rachat : 4.000.000 €	18 mois
2	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social, avec maintien du droit préférentiel de souscription	4.000.000 €	26 mois
3	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social, avec suppression du droit préférentiel de souscription et appel public à l'épargne	4.000.000 € *	26 mois
4	Autorisation au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social en en fixant le prix d'émission et ce dans la limite de 10 % du capital social	10 % du capital social *	26 mois
5	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation du capital social de la Société avec ou sans droit préférentiel de souscription	-	26 mois
6	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'émettre des titres de capital et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital social, en vue de rémunérer des apports de titres en cas d'offre publique initiée par la Société, sous la condition suspensive de l'admission aux négociations et de la première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris	4.000.000 € *	26 mois
7	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'émettre des titres de capital et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital social, en vue de rémunérer des apports en nature constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social	10 % du capital social *	26 mois
9	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social de la Société par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, de fusion ou d'apport ou de toutes autres sommes dont la capitalisation serait admise	4.000.000 € *	26 mois
10	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par émission d'actions réservées aux salariés	4.000.000 € *	26 mois
11	Autorisation au conseil d'administration à l'effet de consentir des options de souscription et/ou d'achat d'actions	1,5 % du capital social **	38 mois
12	Autorisation au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre	1,5 % du capital social **	38 mois
13	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de réduire le capital par annulation des actions auto-détenues, sous la condition suspensive de l'admission aux négociations et de la première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris	10 % du capital social	26 mois
*	Ce montant s'impute sur le plafond global fixé au point 2 ci-dessus, soit 4.000.000 €.		
**	Ce pourcentage constitue un plafond global et commun aux attributions effectuées en application des autorisations au conseil d'administration visées aux points 11 et 12.		

21.1.6. Promesse d'achat ou de vente portant sur le capital d'une société du Groupe

A la date d'enregistrement du présent document de base, il n'existe aucune promesse d'achat ou de vente permettant d'acquérir ou de céder, selon le cas, tout ou partie du capital de la Société ou de l'une de ses filiales.

21.1.7. Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe

Dans le cadre de la convention de crédit conclue le 4 juillet 2005 entre Vectrane et les autres sociétés du Groupe, en qualité d'emprunteurs, Patron Alma et Jesta Capital, en qualité de cautions réelles, et HSBC-CCF en qualité d'arrangeur, différentes sûretés réelles et personnelles ont été accordées aux prêteurs en garantie des obligations de remboursement des sommes empruntées.

Au titre des ces sûretés, les actions de Vectrane ont fait l'objet d'un nantissement au bénéfice des prêteurs par Patron Alma agissant en qualité de caution réelle de la Société jusqu'au 4 juillet 2015. Ce nantissement garantit également, jusqu'au 4 juillet 2008, les obligations de Patron Alma au titre d'une convention de crédit que cette dernière a conclue avec HSBC-CCF en qualité d'arrangeur le 4 juillet 2005 aux fins de financer une partie de l'acquisition par Patron Alma des actions composant le capital de Jesta Capital qui détenait alors l'intégralité du capital de la Société. A la date d'enregistrement du présent document de base, l'intégralité de la participation de Patron Alma dans le capital social de la Société est ainsi nantie au bénéfice des prêteurs.

Il est toutefois prévu une mainlevée de ce nantissement dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société. Ainsi, si Patron Alma devait décider de céder dans ce cadre des actions existantes de la Société, il est prévu une mainlevée du nantissement portant sur ces actions qui pourraient ainsi, le cas échéant, être cédées libres de tout nantissement. Le solde des actions de la Société détenues par Patron Alma à l'issue de l'introduction en bourse de Vectrane continuera toutefois à être nanti au bénéfice des prêteurs jusqu'au remboursement intégral des sommes dues au titre de la convention de crédit. HSBC-CCF s'est toutefois engagé, dans l'hypothèse où Patron Alma envisagerait de céder des actions de la Société postérieurement à l'introduction en bourse de cette dernière, à accorder automatiquement et sans délai, dans la limite des cas de défaut prévus à ladite convention de crédit conclue par Patron Alma et notamment sous réserve de la conservation par Patron Alma d'au moins 51 % du capital de la Société, une mainlevée du nantissement donné sur les actions de la Société détenues par Patron Alma concernées par la cession, sous réserve d'affecter le produit net de cette cession au remboursement anticipé de ladite convention de crédit.

Par ailleurs, la convention de crédit conclue le 4 juillet 2005 entre Vectrane et les autres sociétés du Groupe, en qualité d'emprunteurs, Patron Alma et Jesta Capital, en qualité de cautions réelles, et HSBC-CCF en qualité d'arrangeur, prévoit expressément qu'à compter du jour de son admission aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris, Vectrane pourra émettre de nouveaux titres au public sans avoir à conférer à HSBC-CCF un nantissement complémentaire sur les titres ainsi créés.

Le tableau ci-dessous récapitule les autres nantisements des actions ou des parts sociales émises par les sociétés du Groupe pris en garantie des obligations des sociétés du Groupe au titre de la convention de crédit :

Société dont les actions sont nanties	Constituant	Bénéficiaire	Date de départ du nantissement	Date d'échéance du nantissement	Condition de levée du nantissement	Nombre d'actions nanties	% du capital nanti
Multimédia	Vectrane / Vectrane Fi	HSBC-CCF	4 juillet 2005	4 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	10.000	100 %
Tower	Vectrane / Vectrane Fi	HSBC-CCF	4 juillet 2005	4 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	10.000	100 %
SARL du Plantret	Vectrane	HSBC-CCF	4 juillet 2005	4 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	150.300	100 %
SNC Le Britania	Vectrane / Vectrane Fi	HSBC-CCF	4 juillet 2005	4 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	800	100 %
SAS des Bois Francs	Vectrane	HSBC-CCF	4 juillet 2005	4 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	15.000	100 %
Faubourg Saint Martin	Vectrane	HSBC-CCF	4 juillet 2005	4 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	3.900	100 %
SAS Foncière du Parc	Vectrane	HSBC-CCF	4 juillet 2005	4 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	40.000	100 %
SAS des Bois de Sologne	Vectrane	HSBC-CCF	4 juillet 2005	4 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	38.200	100 %
Sologne BV	SAS des Bois de Sologne	HSBC-CCF	4 juillet 2005	4 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	90.000	100 %

Société dont les actions sont nantées	Constituant	Bénéficiaire	Date de départ du nantissement	Date d'échéance du nantissement	Condition de levée du nantissement	Nombre d'actions nantées	% du capital nanti
Foncière Domaine des Bois francs SARL	SAS des Bois Francs	HSBC-CCF	4 juillet 2005	4 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	15.000	100 %
Vecrane Fi	Vecrane	HSBC-CCF	4 juillet 2005	4 juillet 2015	remboursement intégral du prêt	1.500	100 %

Pour une présentation des principaux termes de cette convention et des autres sûretés consenties au bénéfice des prêteurs, il est renvoyé à la section « 22.1 - Convention de crédit » du présent document de base.

21.1.8. Tableau d'évolution du capital de la Société au cours des trois dernières années

Date de l'assemblée	Opération	Nombre d'actions émises	Valeur nominale des actions	Montant nominal de la variation de capital	Prime d'émission, d'apport ou de fusion	Montant cumulé du capital	Nombre cumulé d'actions
30 juin 2004	Augmentation de capital par incorporation du compte de report à nouveau	5.250.000	1 €	5.250.000 €	-	5.400.000 €	5.400.000
28 septembre 2005	Augmentation de capital par incorporation du compte de report à nouveau	9.600.000	1 €	9.600.000 €	-	15.000.000 €	15.000.000

21.1.9. Marché des instruments financiers de la Société

21.1.9.1. Instrument financiers de la Société déjà admis aux négociations sur un marché réglementé à la date d'enregistrement du présent document de base

A la date d'enregistrement du présent document de base, aucun instrument financier de la Société n'est admis aux négociations sur un marché réglementé en France ou à l'étranger.

21.1.9.2. Marché des actions de la Société

A la date d'enregistrement du présent document de base, les actions de la Société ne sont admises aux négociations sur aucun marché réglementé en France ou à l'étranger.

21.2. RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT LA SOCIÉTÉ

21.2.1. Objet social (article 2 des statuts)

La Société a pour objet, tant en France qu'à l'étranger :

- l'acquisition par tous moyens, et notamment achat, échange ou apport en nature, de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles bâtis ou à bâtir, ainsi que tous biens et droits pouvant constituer l'accessoire ou l'annexe desdits biens immobiliers ;
- la construction d'immeubles et toutes opérations ayant un rapport direct ou indirect avec la construction d'immeubles ;

- l'exploitation et la mise en valeur, principalement par voie de location, de biens immobiliers ;
- l'aliénation ou la vente de tous biens immobiliers ;

le tout directement ou indirectement, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société ou avec toutes autres personnes ou sociétés ;

- la détention de participations dans des personnes visées à l'article 8 et aux paragraphes 1, 2 et 3 de l'article 206 du Code général des impôts dont l'objet principal est l'exploitation d'un patrimoine immobilier locatif ;
- la prise de participation dans toutes sociétés dont l'objet principal est l'exploitation d'un patrimoine immobilier locatif ;
- l'assistance et la fourniture de tous services d'ordre administratif, technique, juridique, comptable, financier et de gestion à l'ensemble des filiales de la Société et des sociétés dans lesquelles la Société détient une participation ;

et plus généralement, toutes opérations de quelque nature qu'elles soient, financières, commerciales, industrielles, mobilières ou immobilières se rapportant directement ou indirectement à l'objet de la Société tel que décrit ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes susceptibles d'en faciliter la réalisation ou de nature à en favoriser l'extension ou le développement sous quelque forme que ce soit.

21.2.2. Dispositions des statuts, d'une charte ou d'un règlement de la Société concernant les membres du conseil d'administration

Il est renvoyé au chapitre « 16 - Fonctionnement des organes d'administration et de direction » du présent document de base.

21.2.3. Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

21.2.3.1. Répartition statutaire des bénéfices (articles 10, 29 et 30 des statuts)

Chaque action donne droit, dans les bénéfices, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

Sur le bénéfice de l'exercice diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé 5 % pour constituer le fonds de réserve légale, ce prélèvement cessant d'être obligatoire lorsque le fonds de réserve atteint le dixième du capital social mais reprenant si, pour une cause quelconque, la réserve légale devient inférieure à ce dixième.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice diminué des pertes antérieures et des sommes à porter en réserve en application de la loi et des statuts, et augmenté du report bénéficiaire.

Sur le bénéfice, l'assemblée peut prélever toutes sommes qu'elle juge à propos d'affecter à la dotation de tous autres fonds de réserves facultatives, ordinaires ou extraordinaires, ou de reporter à nouveau. Le solde, s'il en existe, est réparti entre tous les actionnaires proportionnellement au nombre d'actions appartenant à chacun d'eux.

En outre, l'assemblée générale peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition, en indiquant expressément les postes de réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués. Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.

Les modalités de mise en paiement des dividendes votés par l'assemblée générale sont fixées par elle, ou, à défaut, par le conseil d'administration. La mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans un délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice, sauf prorogation par autorisation de justice.

L'assemblée générale peut accorder aux actionnaires, pour tout ou partie du dividende mis en distribution, une option entre le paiement en numéraire et le paiement en actions nouvelles de la Société dans les conditions prévues par les dispositions législatives.

Pour une description de la politique de la Société en matière de distribution des dividendes et du délai de prescription applicable en la matière, il est renvoyé à la section « 20.13 - Politique de distribution des dividendes » du présent document de base.

21.2.3.2. Droits des actionnaires à la liquidation de la Société

Chaque action donne droit, dans le boni de liquidation, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

Les actionnaires ne supportent les pertes qu'à concurrence des apports.

21.2.3.3. Droit préférentiel de souscription

Aux termes de la réglementation française, et notamment de l'article L. 225-132 du Code de commerce, toute augmentation de capital en numéraire ouvre aux actionnaires, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription d'actions nouvelles.

L'assemblée générale qui décide ou autorise une augmentation de capital peut, en application de l'article L. 225-135 du Code de commerce, supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation et peut prévoir ou non un délai de priorité de souscription des actionnaires. Lorsque l'émission est réalisée par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription, le prix d'émission doit être fixé dans le respect de l'article L. 225-136 du Code de commerce.

De plus, l'assemblée générale qui décide une augmentation de capital peut la réserver à une ou plusieurs personnes nommément désignées ou catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, en application de l'article L. 225-138 du Code de commerce. A cette fin, elle peut supprimer le droit préférentiel de souscription.

L'assemblée générale peut également la réserver aux actionnaires d'une autre société faisant l'objet d'une offre publique d'échange initiée par la société en application de l'article L. 225-148 du Code de commerce. Les augmentations de capital par apports en nature au profit des apporteurs font l'objet d'une procédure distincte prévue à l'article L. 225-147 du Code de commerce.

21.2.4. Modification des droits des actionnaires

Toute modification des droits des actionnaires est soumise aux prescriptions légales, les statuts ne prévoyant pas de dispositions spécifiques.

21.2.5. Assemblées générales (articles 19 à 26 des statuts)

21.2.5.1. Convocation aux assemblées générales

Les assemblées générales sont convoquées dans les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur par le conseil d'administration ou, à défaut, par les commissaires aux comptes ou toute autre personne habilitée par la loi.

Les assemblées générales sont réunies au siège social ou en tout autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

21.2.5.2. Participation aux assemblées

Tout actionnaire a le droit d'assister aux assemblées générales et de participer aux délibérations, personnellement ou par mandataire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, sur simple justification de son identité.

Toutefois, pour avoir le droit de participer aux assemblées générales, personnellement ou par mandataire, les actionnaires titulaires d'actions nominatives doivent, cinq jours calendaires au moins avant la date de réunion de l'assemblée, justifier d'une inscription à leur nom dans les comptes de la Société, et les actionnaires titulaires d'actions au porteur doivent avoir fait procéder au dépôt, dans les mêmes délais, au siège social, ou en tout autre lieu indiqué dans l'avis de convocation, d'une attestation délivrée par l'intermédiaire habilité chargé de la tenue du compte et constatant l'indisponibilité des actions jusqu'à la date de cette assemblée générale. Le conseil d'administration peut supprimer ou réduire ce délai de cinq jours calendaires par voie de mesure générale bénéficiant à tous les actionnaires.

Tout actionnaire peut se faire représenter par son conjoint ou par un autre actionnaire. A cet effet, le mandataire doit justifier de son mandat.

Tout actionnaire peut également envoyer un pouvoir à la Société sans indiquer le nom de son mandataire. Tout pouvoir sans indication de nom de mandataire sera considéré comme un vote en faveur des résolutions soumises ou agréées par le conseil d'administration à l'assemblée générale.

Chaque actionnaire peut voter par correspondance au moyen d'un formulaire établi et adressé à la Société dans les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur. Ce formulaire doit être reçu par la Société trois jours calendaires avant la date de la réunion de l'assemblée générale, faute de quoi il n'en sera pas tenu compte.

Les actionnaires peuvent, sur décision du conseil d'administration, participer aux assemblées générales par visioconférence ou par tout moyen de télécommunication permettant leur identification dans les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

21.2.5.3. Droit de vote

Tout actionnaire dispose d'autant de droits de vote qu'il possède ou représente d'actions.

Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-proprétaire dans les assemblées générales extraordinaires.

Le scrutin secret peut être réclamé soit par le conseil d'administration, soit par des actionnaires représentant au moins le quart du capital social et à la condition qu'ils en aient fait la demande écrite au conseil d'administration.

Les délibérations sont constatées par des procès-verbaux inscrits sur un registre spécial conservé au siège social. Ces procès-verbaux sont signés par les membres du bureau. Les copies ou extraits de procès-verbaux sont certifiés par le président du conseil d'administration.

21.2.6. Cession des actions (article 9 des statuts)

La transmission des actions s'effectue librement et s'opère par virement de compte à compte dans les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

21.2.7. Dispositions des statuts, d'une charte ou d'un règlement de la Société qui pourraient avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle

Il n'existe aucune disposition des statuts, d'une charte ou d'un règlement de la Société qui pourrait avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle.

21.2.8. Forme des actions et identification des actionnaires (article 8 des statuts)

Les actions entièrement libérées sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire.

Elles donnent lieu à une inscription en compte individuel dans les conditions et selon les modalités prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

En vue de l'identification des détenteurs de titres au porteur, la Société peut demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, au dépositaire central qui assure la tenue du compte émission de ses titres, les renseignements visés à l'article L. 228-2 du Code de commerce, à savoir le nom et l'année de naissance ou, s'il s'agit d'une personne morale, la dénomination et l'année de constitution, la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses assemblées ainsi que la quantité de titres détenue par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres peuvent être frappés.

La Société, au vu de la liste transmise par le dépositaire central, a la faculté de demander dans les mêmes conditions, soit par l'entremise de ce dépositaire central, soit directement aux personnes figurant sur cette liste et dont la Société estime qu'elles pourraient être inscrites pour compte de tiers, les mêmes informations concernant les propriétaires des titres. Ces personnes sont tenues, si elles ont la qualité d'intermédiaire, de révéler l'identité des propriétaires de ces titres. L'information est fournie directement à l'intermédiaire financier habilité teneur de compte, à charge pour ce dernier de la communiquer, selon le cas, à la Société ou au dépositaire central.

S'il s'agit de titres de forme nominative donnant immédiatement ou à terme accès au capital, l'intermédiaire inscrit est tenu de révéler l'identité des propriétaires de ces titres ainsi que la quantité des titres détenus par chacun d'eux, sur simple demande de la Société ou de son mandataire, laquelle peut être présentée à tout moment.

Aussi longtemps que la Société estime que certains détenteurs dont l'identité lui a été communiquée le sont pour le compte de tiers propriétaires des titres, elle est en droit de demander à ces détenteurs de révéler l'identité des propriétaires de ces titres. A l'issue de cette demande, la Société pourra demander à toute personne morale propriétaire de ses actions et possédant des participations dépassant 2,5 % du capital ou des droits de vote de lui faire connaître l'identité des personnes détenant directement ou indirectement plus du tiers du capital ou des droits de vote de la personne morale propriétaire des actions de la Société.

En cas de violation des obligations visées ci-dessus, les actions ou les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et pour lesquels ces obligations n'ont pas été respectées seront privés des droits de vote pour toute assemblée d'actionnaires, qui se tiendrait jusqu'à la date de régularisation de l'identification, et le paiement du dividende correspondant sera différé jusqu'à cette date.

En outre, au cas où la personne inscrite méconnaîtrait sciemment ces obligations, le tribunal dans le ressort duquel la Société a son siège social pourra, sur demande de la Société ou d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5 % du capital, prononcer la privation totale ou partielle, pour une durée totale ne pouvant excéder cinq ans, des droits de vote attachés aux actions ayant fait l'objet d'une demande d'information de la Société et éventuellement et pour la même période, du droit au paiement du dividende correspondant.

21.2.9. Franchissements de seuils (article 8 des statuts)

En vertu des dispositions du Code de commerce, toute personne physique ou personne morale agissant seule ou de concert détenant des titres de capital au porteur inscrits en compte chez un intermédiaire habilité et qui vient à posséder un nombre d'actions de la Société représentant plus du vingtième, du dixième, des trois-vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote informe la Société dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède. Elle indique également le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés.

Elle en informe également l'Autorité des marchés financiers, dans un délai de cinq jours de négociation à compter du franchissement du seuil de participation. Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise également les modalités de calcul des seuils de participation.

A défaut d'avoir été régulièrement déclarées, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée conformément aux dispositions légales rappelées ci-dessus sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la déclaration.

Le Code de commerce prévoit toutefois que ces obligations de déclaration ne sont pas applicables aux franchissements de seuils résultant de certaines opérations ou effectués par certaines personnes.

En outre, les statuts de la Société prévoient que toute personne physique ou morale qui, agissant seule ou de concert, vient à posséder, directement ou indirectement, au sens des articles L. 233-9 et L. 233-10 du Code du commerce, un nombre d'actions représentant une proportion du capital social ou des droits de vote supérieure ou égale à 2 %, puis à toute tranche supplémentaire de 2 % du capital ou des droits de vote, doit informer la Société du nombre total d'actions et de titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société qu'elle possède, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée au siège social, dans un délai de cinq jours de négociation à compter du franchissement du ou des dit(s) seuil(s) de participation.

La même obligation d'information s'impose, dans le même délai et selon les mêmes modalités, à chaque fois que la fraction du capital social ou des droits de vote possédée par un actionnaire devient inférieure à l'un des seuils mentionnés ci-dessus.

A défaut d'avoir été régulièrement déclarés dans les conditions qui précèdent, les titres excédant la fraction de capital qui aurait dû être déclarée sont privés de droit de vote et les droits de vote excédant la fraction des droits de vote qui aurait dû être déclarée ne peuvent être exercés ou délégués, pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de l'information prévue au paragraphe précédent, si un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5 % du capital social ou des droits de vote en font la demande consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale.

21.2.10. Modification du capital et des droits de vote attachés aux actions

Toute modification du capital ou des droits de vote attachés aux titres qui le composent est soumise aux prescriptions légales, les statuts ne prévoyant pas de dispositions spécifiques.

22. CONTRATS IMPORTANTS

22.1. CONVENTION DE CRÉDIT

Vectrane et les sociétés du Groupe, en qualité d'emprunteurs, et Patron Alma et Jesta Capital, en qualité de cautions réelles, ont conclu une convention de crédit avec HSBC-CCF en qualité d'arrangeur (la « **Convention de Crédit** ») afin notamment de financer le besoin en fonds de roulement de la Société et de refinancer l'endettement existant de certaines sociétés du Groupe.

La Convention de Crédit est conclue pour une durée de 10 ans expirant le 4 juillet 2015 (sauf cas de remboursement anticipé) pour un montant en principal de 272.000.000 €.

Tranches

Le prêt consiste en deux tranches, une première tranche d'un montant maximum en principal de 12.000.000 € destinée exclusivement au financement du fonds de roulement et autres besoins financiers généraux de Vectrane et une seconde tranche d'un montant maximum en principal de 260.000.000 € destinée exclusivement au financement des filiales emprunteuses et de leurs besoins financiers. Cette seconde tranche est ainsi destinée à permettre à chaque filiale emprunteuse de rembourser les contrats de prêt qu'elle avait précédemment conclu avec d'autres établissements bancaires.

Les deux tranches ont fait l'objet d'un tirage intégral le 4 juillet 2005. Il n'a été procédé à aucun remboursement du principal à la date d'enregistrement du présent document de base.

Remboursements

Vectrane remboursera pendant une durée de trois ans la première tranche à compter du 21 janvier 2006 et jusqu'au 21 janvier 2009, à raison de remboursements semestriels dont le montant s'échelonne, selon l'échéance, de 0,41 % à 1,00 % des sommes totales empruntées.

S'agissant du remboursement de la seconde tranche, la Convention de Crédit distingue selon les sociétés emprunteuses. Ainsi, les prêts consentis à deux filiales de la Société, d'un montant total de près de 118 millions d'euros, sont remboursables à compter du 21 janvier 2009 et jusqu'au 21 janvier 2015 inclus, à raison de remboursements semestriels s'échelonnant, selon l'échéance, de 0,59 % à 2,00 % des sommes totales empruntées, l'encours résiduel des prêts consentis à ces deux sociétés (égal à 50,20 % des sommes empruntées par celles-ci) étant remboursé le 4 juillet 2015. S'agissant des autres sociétés emprunteuses, le prêt, d'un montant total de plus de 142 millions d'euros, est remboursable *in fine* le 4 juillet 2015.

A la date d'enregistrement du présent document de base et au regard de ses obligations actuelles, le Groupe considère avoir accès à des ressources de trésorerie et de liquidité suffisantes s'agissant des échéances de remboursement de la Convention de Crédit.

Par ailleurs, la Convention de Crédit prévoit la possibilité pour les sociétés emprunteuses de procéder volontairement au remboursement anticipé de tout ou partie du prêt consenti. La Convention de Crédit impose également le remboursement anticipé de tout ou partie du montant de l'emprunt, selon les cas, en cas notamment de vente d'immeubles ou de filiales, de changement de contrôle ainsi que dans l'hypothèse où certains actifs immobiliers du Groupe ne seraient plus occupés par des locataires présentant des garanties suffisantes de respectabilité et de solvabilité. Les remboursements anticipés sont effectués sans prime ni pénalité.

Intérêts

Les sommes prêtées en application de la Convention de Crédit portent intérêt à un taux variable égal à EURIBOR trois mois ou six mois selon les cas, plus une marge de 0,70 % par an. De plus, conformément aux engagements pris dans la Convention de Crédit, Vectrane a souscrit des instruments financiers ayant pour effet d'écarter l'exposition de la Société aux fluctuations de l'EURIBOR au-delà du seuil de 4,5 %, ces instruments financiers ayant été souscrits pour des durées différentes selon les filiales emprunteuses.

Sûretés

En sa qualité de caution réelle, Patron Alma a consenti un nantissement de premier rang et sans concours possible des autres créanciers sur le solde positif du compte bancaire sur lequel sont versés tous ses revenus, les actionnaires de Patron Alma ayant également consenti un nantissement de premier rang et sans concours possible des autres créanciers sur les actions composant le capital de Patron Alma.

Les obligations de Vectrane et de ses filiales co-emprunteuses au titre de la Convention de Crédit sont garanties au moyen (i) du versement des dividendes à recevoir par Vectrane de ses filiales sur un compte de sûreté, (ii) du nantissement du solde positif de plusieurs comptes bancaires ouverts par Vectrane et certaines sociétés du Groupe, (iii) d'un dépôt à titre de gage-espèces dont l'encours est actuellement de 7.952.436 €, (iv) d'un engagement de céder en vertu de bordereaux Dailly l'ensemble des revenus actuels et futurs du Groupe, s'agissant notamment des créances résultant des baux ou des cessions de filiales ou d'actifs, en vue de leur versement sur un compte de sûreté et (v) d'une caution solidaire consentie par Vectrane pour garantir le paiement ou le remboursement de toutes les sommes dues par ses filiales. Les sommes portées sur les comptes de sûretés sont affectées en priorité au remboursement des sommes dues au titre de la Convention de Crédit à chaque période d'intérêt selon l'échéancier de remboursement. A l'issue de chacun de ces remboursements, le solde des comptes de sûreté est reversé aux sociétés du Groupe.

De plus, les titres de Vectrane et de ses filiales font l'objet d'un nantissement tel que décrit au paragraphe « 21.1.7 - Nantissement des actions de la Société ou d'une société du Groupe » du présent document de base consenti en garantie des obligations de Vectrane et de ses filiales au titre de la Convention de Crédit. Le nantissement des actions Vectrane garantit également les obligations de Patron Alma au titre d'une convention de crédit d'un montant en principal de 82 millions d'euros que cette dernière a conclue avec HSBC-CCF en qualité d'arrangeur le 4 juillet 2005 aux fins de financer une partie de l'acquisition par Patron Alma des actions composant le capital de Jesta Capital qui détenait alors l'intégralité du capital de la Société. A la date d'enregistrement du présent document de base, l'encours dû au titre de ladite convention de crédit s'élève à plus de 78 millions d'euros et sera remboursé à raison de remboursements annuels d'un montant égal à 2 % du montant total emprunté, le solde étant remboursé à l'échéance le 4 juillet 2008 (étant toutefois précisé que Patron Alma bénéficie d'une option gratuite d'extension pour une durée de 12 mois de la date de maturité de l'emprunt, auquel cas Patron Alma remboursera au 4 juillet 2008 un montant égal à 2 % du montant total emprunté). Les échéances de remboursement de ladite convention de crédit seront notamment honorées par (i) la trésorerie disponible de Patron Alma, (ii) le produit net de la cession par Patron Alma d'actions Vectrane dans le cadre de l'introduction en bourse de cette dernière, lequel produit net sera intégralement affecté au remboursement anticipé de ladite convention de crédit, (iii) le montant des dividendes futurs versés par la Société et, le cas échéant, (iv) le produit net de cessions éventuelles par Patron Alma d'actions de la Société postérieurement à l'introduction en bourse de cette dernière, lequel produit net serait intégralement affecté au remboursement anticipé de ladite convention de crédit.

Par ailleurs, il est expressément prévu qu'à compter du jour de son admission aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris, Vectrane pourra émettre de nouveaux titres au public sans avoir à conférer à HSBC-CCF un nantissement complémentaire sur les titres ainsi créés.

En dernier lieu, la seconde tranche est garantie par les sûretés hypothécaires attachées aux crédits initialement souscrits par les filiales emprunteuses et remboursés aux termes de la Convention de Crédit et qui sont transmises par voie de subrogation à HSBC-CCF.

Engagements

La Convention de Crédit prévoit des engagements de trois types : communs, relatifs aux immeubles et financiers.

- S'agissant des engagements communs, la Convention de Crédit impose certaines restrictions sur la capacité de Vectrane et des sociétés du Groupe à, sous réserve de certaines exceptions, notamment contracter de nouveaux emprunts ou contrats dont les stipulations seraient contraires aux termes de la Convention de Crédit, consentir des sûretés et céder des actifs. La Convention de Crédit pose par ailleurs des conditions relatives au paiement de dividendes dont les montants doivent ainsi être compatibles avec les engagements souscrits au titre de la Convention de Crédit.
- S'agissant des engagements relatifs aux immeubles, la Convention de Crédit impose certaines restrictions sur la capacité de Vectrane et des sociétés du Groupe à, notamment, consentir des servitudes, conclure des baux ou renoncer à l'un quelconques des termes des baux.
- S'agissant des engagements financiers, la Convention de Crédit impose, notamment, à Vectrane et aux sociétés du Groupe de maintenir un ratio de couverture d'intérêt minimum (ICR) et un ratio d'endettement maximum (LTV).

Le ratio de couverture d'intérêt doit être supérieur ou égal à 2,2 au 30 juin et au 31 décembre de chaque année jusqu'à la date d'échéance finale. Il est défini comme le rapport entre, d'une part, l'EBITDA et, d'autre part, l'Intérêt, où :

- EBITDA désigne le résultat d'exploitation, avant déduction de la dotation aux amortissements et des provisions pour charges, calculés sur la base des comptes consolidés de la Société, ou son équivalent au titre des normes IFRS ; et
- Intérêt désigne la différence entre les charges financières et les produits financiers calculés sur la base des comptes consolidés de la Société.

Sur la période courant du 30 juin 2005 au 30 septembre 2005, le ratio de couverture d'intérêt est égal à 4,03 (donnée non auditée).

Le ratio d'endettement doit être inférieur ou égal à (i) 62 % du 31 décembre 2005 au 30 juin 2006, (ii) 55 % du 31 décembre 2006 au 31 décembre 2007, et (iii) 50 % du 30 juin 2008 à la date de maturité de l'emprunt. Il est défini comme le rapport exprimé en pourcentage entre, d'une part, la Dette Financière Nette et, d'autre part, la Valeur des Actifs Immobiliers, où :

- Dette Financière Nette désigne la différence entre toutes les dettes financières contractées auprès d'établissements de crédit et la trésorerie de la Société et de ses filiales, calculés sur la base des comptes consolidés de la Société, ou son équivalent au titre des normes IFRS ; et
- Valeur des Actifs Immobiliers désigne (i) préalablement à l'introduction en bourse de la Société (a) la valeur nette des actifs immobiliers hors frais et hors droits s'agissant des actifs faisant partie du plan d'arbitrage et (b) la valeur des actifs immobiliers droits inclus s'agissant des actifs destinés à être conservés et (ii) postérieurement à l'introduction en bourse de la Société, la valeur des actifs immobiliers figurant dans le rapport annuel de la

Société, telles que ces valeurs sont déterminées sur la base des rapports d'experts indépendants les plus récents.

Le ratio d'endettement est, au 30 septembre 2005, égal à 48,8 % sur la base d'une valorisation des actifs du Groupe au 30 juin 2005 (donnée non audité).

La Convention de Crédit ne prévoit aucune restriction relative à la politique de distribution de dividendes de la Société.

Manquements

La Convention de Crédit contient des clauses de manquement habituelles, notamment en cas de défaut de paiement, de manquement aux obligations et engagements à la charge des sociétés du Groupe, de changement significatif défavorable, de défaut de validité des sûretés consenties ou d'illégalité d'un des documents de transaction, de procédure de faillite à l'égard d'un des emprunteurs ou en cas de saisie par un créancier. La Convention de Crédit prévoit par ailleurs que la détention par Patron Alma, à compter de l'introduction en bourse de la Société, de moins de 51 % du capital et des droits de vote de la Société constitue un cas de défaut entraînant le remboursement anticipé de la Convention de Crédit dans l'hypothèse où le ratio d'endettement maximum (LTV) serait supérieur à 50 %. Par ailleurs, la convention de crédit que Patron Alma a conclue avec HSBC-CCF en qualité d'arrangeur le 4 juillet 2005, aux fins de financer une partie de l'acquisition par Patron Alma des actions composant le capital de Jesta Capital qui détenait alors l'intégralité du capital de la Société, prévoit également que (i) la détention, directe ou indirecte, par les actionnaires actuels de moins de 100 % du capital et des droits de vote de Patron Alma ou (ii) la détention, directe ou indirecte, par l'actionnaire de contrôle actuel de moins de 51 % du capital et des droits de vote de Patron Alma, constituent des cas de défaut entraînant le remboursement anticipé de ladite convention de crédit.

S'agissant du risque de changement de contrôle de la Société dans l'hypothèse d'un cas de défaut aux termes de la Convention de Crédit, il est renvoyé au paragraphe « Risque de changement de contrôle de la Société lié aux financements » du chapitre « 4.4 - Risques liés à la Société » du présent document de base.

22.2. CONTRATS DE GESTION CONCLUS PAR LA SOCIÉTÉ

22.2.1. Contrat d'« *asset management* » conclu avec la société Amex Partners

Vectrane a conclu avec la société Amex Partners un contrat d'« *asset management* » entré en vigueur le 4 juillet 2005 pour une durée de douze mois renouvelable par tacite reconduction et dont les principaux termes sont résumés ci-après.

Il est rappelé que Patrick Sabban, président directeur général de la société Amex Partners, est également censeur (non administrateur) de la Société.

Missions

La société Amex Partners réalise les prestations suivantes pour le compte de la Société :

- *prestations d'« asset management »* : la société Amex Partners assure, sous le contrôle de la Société, des missions de conseil relatives au patrimoine immobilier du Groupe et, dans ce cadre, veille aux bonnes relations avec les locataires, négocie ou renégocie les contrats de bail en cours, assure la sélection, la coordination et le suivi des prestataires extérieurs et conseille la Société s'agissant de sa politique d'assurance ;
- *préparation du plan prévisionnel d'investissement annuel* : l'élaboration de ce plan, préparé par la société Amex Partners en étroite collaboration avec Vectrane et approuvé par cette

dernière, permet la mise au point par la Société de son « business plan ». A ce titre, la société Amex Partners assure (i) la mise au point de ce plan et son actualisation, en fonction de l'évolution du marché des investissements immobiliers et des contraintes financières de la Société et (ii) l'identification et la répartition des volumes d'investissements par type de produits (bureaux, loisirs, commerces, etc.), par secteurs géographiques (Paris, Ile-de-France, régions), par nature (immeubles existants, ventes en l'état futur d'achèvement, etc.), et en fonction de l'évaluation faite par la société Amex Partners des rentabilités prévisionnelles de ces investissements ;

- *recherche de nouvelles opportunités d'investissement* : dans le cadre du plan prévisionnel d'investissement annuel, la société Amex Partners recherche de nouvelles opportunités d'investissement, que celles-ci portent sur un ou plusieurs immeubles ou des sociétés propriétaires d'actifs immobiliers, et assiste le directeur général de la Société dans la préparation du dossier à soumettre au comité d'investissement et d'arbitrage (sur la procédure d'avis du comité d'investissement et d'arbitrage et/ou d'autorisation par le conseil d'administration de tout projet d'acquisition d'actifs et tout projet d'investissement d'un montant supérieur à un million d'euros, voir le paragraphe « 16.2.3.1 - Engagement des opérations significatives » du présent document de base). Si une telle opération devait être approuvée par la Société, la société Amex Partners assisterait Vectrane dans la mise en œuvre d'une telle opération, s'agissant notamment de la coordination des différents intervenants (vendeurs, notaires, etc.) et de la préparation de la documentation nécessaire ;
- *assistance dans la mise en œuvre de la politique de désinvestissement de la Société* : la société Amex Partners assiste le directeur général de la Société dans la préparation d'un plan prévisionnel d'arbitrage annuel soumis au comité d'investissement et d'arbitrage de la Société. La décision de procéder à la cession d'un ou plusieurs actifs et les conditions de cette cession appartiennent à la Société, la société Amex Partners assistant toutefois Vectrane dans la mise en œuvre d'une telle opération ;
- *valorisation du patrimoine immobilier du Groupe* : pour les actifs présentant une opportunité de valorisation dans le cadre du « business plan » arrêté par Vectrane, la société Amex Partners établit les études préalables permettant de s'assurer de la faisabilité et des coûts d'une telle opération avant de la soumettre au directeur général de la Société pour avis du comité d'investissement et d'arbitrage de la Société. Si une telle opération devait être approuvée par la Société, la société Amex Partners assurerait le suivi et la coordination de l'exécution de cette opération, s'agissant notamment de l'obtention éventuelle d'un permis de construire ou de toute autre autorisation administrative ;
- *expertises immobilières* : la société Amex Partners organise deux campagnes annuelles d'expertise du patrimoine du Groupe de sorte que chaque actif du Groupe fasse l'objet d'une expertise complète tous les trois ans et que cette expertise dite « plénière » soit actualisée semestriellement. Dans ce cadre, la société Amex Partners proposera à Vectrane une sélection d'experts et coordonnera les travaux de ceux retenus par la Société ;
- *analyse économique du patrimoine* : dans le cadre de sa mission générale d'assistance de la Société dans les décisions liées à la gestion de son patrimoine, la société Amex Partners réalise des études macro-économiques du patrimoine, une analyse actif par actif des possibilités de création de valeur (augmentation du rendement locatif, création ou optimisation des surfaces, repositionnement de l'actif, acquisitions annexes, travaux complémentaires, etc.) ainsi qu'une étude financière dynamique actif par actif consistant notamment dans l'analyse des performances prévisionnelles de chacun des actifs en simulant sur une période de cinq ans les évolutions de cash-flow, en fonction du compte d'exploitation prévisionnel.

La société Amex Partners respecte l'ensemble de la réglementation liée à son activité et est en particulier titulaire des cartes professionnelles « Transactions sur immeubles et fonds de commerce » et « Gestion immobilière » et de l'assurance de responsabilité civile imposées par la loi n° 70-9 du 2 janvier 1970 dite « Loi Hoguet ».

Exclusivité et non-concurrence

Le contrat prévoit une clause d'exclusivité pesant sur la société Amex Partners et sur Patrick Sabban aux termes de laquelle ces derniers s'interdisent de réaliser l'ensemble des missions susvisées au bénéfice d'un tiers et s'obligent à présenter en priorité à la Société toute opportunité d'investissement en France entrant dans le domaine d'activité de la Société. Dans le cas où une telle opportunité d'investissement ne serait pas retenue par Vectrane car ne correspondant pas à sa stratégie patrimoniale, la société Amex Partners serait autorisée à présenter cet investissement à un tiers dès lors que la Société le lui aurait autorisé. De plus, la société Amex Partners et Patrick Sabban s'interdisent d'exercer toute activité dans une société concurrente de Vectrane.

Rémunération

La société Amex Partners percevra aux termes du contrat une rémunération (hors taxes) se décomposant entre (i) des honoraires fixes de gestion courante (300.000 € annuels), (ii) des honoraires sur investissements et sur cessions à déterminer au cas par cas dans le respect des normes de marché. S'agissant des honoraires à verser à la société Amex Partners sur les investissements et les cessions, ils seront déterminés d'un commun accord entre la Société et la société Amex Partners et rendront pleinement compte du niveau des diligences réalisées par cette dernière ; en particulier, certaines opérations pourraient ne nécessiter que des diligences limitées de la part de la société Amex Partners et justifieraient donc que sa rémunération soit moindre que dans le cadre d'opérations plus délicates à gérer et plus complexes à mettre en œuvre. En tout état de cause, toute commission versée à la société Amex Partners à l'occasion des opérations d'investissement et de cession sera communiquée au marché sur une base annuelle dans les comptes de la Société. Il est toutefois prévu qu'aucune rémunération ne sera versée à la société Amex Partners en cas de cession d'un actif détenu par le Groupe à la date d'enregistrement du présent document de base. La Société considère que les modalités de rémunération de la société Amex Partners sont équitables et sont conformes aux conditions normales de marché.

Il est de plus rappelé que toute modification dudit contrat devra faire l'objet d'une autorisation préalable du conseil d'administration au titre des limitations de pouvoirs du directeur général de la Société fixées dans le règlement intérieur adopté par le conseil d'administration du 12 octobre 2005 (voir le paragraphe « 16.2.3.1 - Engagement des opérations significatives par leur nature même » du présent document de base).

22.2.2. Contrat de « *facility management* » relatif à la Tour Anjou conclu avec la société Dalkia Facilities Management

Aux termes d'un contrat conclu le 1^{er} février 2005, la société Dalkia Facilities Management assure le « *facility management* » de la Tour Anjou pour le compte de Tower. Les prestations réalisées par la société Dalkia Facilities Management ou ses sous-traitants incluent :

- l'exploitation et la maintenance de certains éléments techniques, et notamment des ascenseurs, des systèmes de climatisation, du groupe électrogène et des équipements de plomberie ;
- le nettoyage de la Tour Anjou et l'enlèvement des déchets ;
- la mise en œuvre d'un service de sécurité / hôtesse d'accueil ;

- la gestion technique et financière des usages électriques.

La rémunération annuelle versée à Dalkia Facilities Management est égale à la somme forfaitaire de 1.107.707 € hors taxes, payable en douze mensualités. Cette rémunération est révisable annuellement au 1^{er} février.

Le contrat est conclu pour une durée de trois années à compter du 1^{er} février 2005 et se renouvelle par tacite reconduction.

Dalkia Facilities Management a souscrit une police d'assurance couvrant sa responsabilité civile dans la limite d'un plafond de 30.000.000 €, cette limite couvrant tous les dommages corporels, matériels et immatériels.

22.2.3. Contrat de maintenance technique conclu avec la société M Maintenance

Aux termes d'un contrat conclu avec Vectrane le 19 octobre 2005, la société M Maintenance fournit au Groupe des prestations d'assistance générale et de conseil concernant son patrimoine immobilier. La société M Maintenance exerce en particulier un suivi permanent et un contrôle dans la gestion technique dudit patrimoine immobilier et une coordination des différentes opérations nécessaires à la bonne exécution des prestations réalisées sur celui-ci et s'assure que les locataires respectent leurs engagements contractuels vis-à-vis du Groupe. Ces prestations incluent :

- pour la Tour Anjou, le contrôle des prestations effectuées par la société Dalkia Facilities Management (voir le paragraphe « 22.2.2 - Contrat de « facility management » relatif à la Tour Anjou conclu avec la société Dalkia Facilities Management » du présent document de base), le suivi des relations avec les commissions de sécurité et les différents organismes officiels de contrôle ainsi que, le cas échéant, une aide dans la gestion des contrats et des marchés conclus par la Société en qualité de maître d'ouvrage ;
- pour les autres actifs immobiliers du Groupe, une revue de l'état physique de ceux-ci, le contrôle des demandes de travaux formulées par les locataires et la vérification du respect par ces derniers de leurs obligations au titre des baux et des prescriptions formulées par les commissions de sécurité et les différents organismes officiels de contrôle ainsi que la remise régulière de rapports techniques et économiques.

En outre, la société M Maintenance établira à l'attention de la Société, avec copie à la société Amex Partners, un rapport d'activité mensuel et un rapport annuel sur l'état général de chacun des actifs immobiliers du Groupe s'agissant notamment des prestations techniques et non techniques réalisées sur le bâtiment, de la qualité des prestataires, de l'estimation des travaux à engager à court, moyen et long terme et des notifications reçues de la part des commissions de sécurité et des autres organismes officiels de contrôle. La société M Maintenance informera également immédiatement la société Amex Partners de tout problème dont elle pourrait avoir connaissance.

La société M Maintenance perçoit une rémunération annuelle hors taxes de 50.000 € au titre de ce contrat.

Le contrat est conclu pour une durée d'une année à compter du 1^{er} septembre 2005 et se renouvelle par tacite reconduction.

22.3. CONTRATS CONCLUS PAR VECTRANE AVEC SES FILIALES

22.3.1. Contrat de prestation de services

La Société a conclu avec l'ensemble de ses filiales un contrat de prestation de services aux termes duquel Vectrane exerce un rôle de direction, d'animation et de contrôle sur la politique de ses filiales.

Sa mission consiste à prêter assistance aux filiales notamment en matière stratégique, administrative, comptable et financière, juridique et sur le plan des ressources humaines afin de leur permettre d'optimiser la gestion de leurs activités et d'assurer leur développement dans les meilleures conditions.

Contenu de la mission

En sa qualité de société mère du Groupe, Vectrane s'engage à mettre à la disposition de ses filiales ses compétences, notamment dans la gestion courante de leurs affaires, dans les domaines financier et juridique, en matière d'établissement des comptes sociaux, dans la détermination de la politique salariale, en matière d'organisation, dans le contrôle de gestion interne, dans l'élaboration et le contrôle des budgets, dans la gestion des réseaux de télécommunication et services informatiques, dans la définition de la politique de gestion du réseau des prestataires de services, dans le cadre des relations avec les conseils professionnels externes, dans l'élaboration de la stratégie et en matière de contentieux et de recouvrement. Le contrat prévoit également que Vectrane pourra signer, pour le compte de ses filiales, un contrat de gestion immobilière pour l'ensemble du patrimoine du Groupe avec un professionnel de l'immobilier habilité à exercer une activité portant sur les biens immobiliers détenus par les sociétés du Groupe, en ce compris le paiement dudit professionnel et gestion de la relation avec ce professionnel (réceptionner et étudier ses rapports et recommandations).

Rémunération

Les services rendus par Vectrane sont rémunérés sur la base d'une refacturation forfaitaire à chaque filiale correspondant, pour chaque exercice donné, à un pourcentage des loyers hors taxes encaissés par ladite filiale au cours de l'exercice considéré majoré des frais et dépenses engagés par la Société au titre de la prestation des services.

Durée de la mission

Le contrat prend effet à compter de la date de sa signature, pour une durée indéterminée avec effet rétroactif au 4 juillet 2005.

Vectrane, tout comme chacune de ses filiales, peut résilier le contrat moyennant un préavis de trois mois. La résiliation du contrat s'effectuera de plein droit à l'égard d'une filiale si Vectrane ne devait plus exercer le contrôle sur cette filiale au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce.

22.3.2. Convention de trésorerie

Vectrane a conclu avec l'ensemble de ses filiales une convention de centralisation de trésorerie dans le cadre de l'article L. 511-7 3° du Code monétaire et financier.

Les opérations sont coordonnées par la Société à laquelle chacune de ses filiales donne mandat afin de gérer sa trésorerie au mieux de l'intérêt commun des parties. Dans ce but, Vectrane pourra, à sa discrétion, mettre les excédents de trésorerie d'une de ses filiales à la disposition d'une ou plusieurs filiales qui connaîtraient concomitamment un besoin de trésorerie ou bien placer les excédents de trésorerie de toute filiale en utilisant le ou les instruments financiers qu'elle estimera appropriés. Chaque partie aura à tout moment la possibilité de demander la restitution des fonds avancés ou placés.

La Société rémunérera ou facturera, selon le cas, chacune des filiales au taux maximum des intérêts fiscalement déductibles sur comptes courant d'associés.

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS

Conformément aux recommandations du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR - *Committee of European Securities Regulators*) en date de février 2005, la Société a nommé FDP Savills et CB Richard Ellis en qualité d'experts indépendants aux fins de procéder à une évaluation indépendante s'agissant, pour FDP Savills, des actifs immobiliers de bureaux du Groupe et, pour CB Richard Ellis, des actifs immobiliers de loisirs du Groupe.

FDP Savills, 55 boulevard Haussmann, 75008 Paris, représenté par Simon Orr, et CB Richard Ellis, 145-151 rue de Courcelles, 75017 Paris, représenté par Denis François, sont des experts indépendants reconnus dans le secteur immobilier et disposent à cet égard de toutes les compétences pour la mise en œuvre de l'évaluation demandée par la Société. FDP Savills et CB Richard Ellis n'ont aucun intérêt important dans la Société ou dans une société du Groupe de nature à remettre en cause leur indépendance.

Ces évaluations répondent aux normes professionnelles nationales de la Charte de l'expertise en évaluation immobilière et ont été établies en conformité avec le rapport du groupe de travail sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne présidé par Georges Barthes de Ruyter (Bulletin COB, février 2000). Ces expertises répondent également aux normes professionnelles européennes Tegova et aux règles provenant du « *Appraisal on Valuation Manual* » réalisé par « *The Royal Institution of Chartered Surveyors* » (RICS).

Un descriptif résumé des méthodes de valorisation utilisées figure au paragraphe « 9.3.2.2 - Méthodes d'évaluation des actifs » du présent document de base.

A la connaissance de la Société, les informations relatives à ces évaluations ont été fidèlement reproduites et aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations inexactes ou trompeuses en tout point important.

Conformément aux recommandations du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR - *Committee of European Securities Regulators*) en date de février 2005, figurent ci-après les synthèses des rapports d'évaluation des patrimoines d'immobilier de bureaux et d'immobilier de loisirs établis respectivement par FDP Savills et CB Richard Ellis. Ces synthèses ont été reproduites dans leur intégralité avec l'accord respectivement de FDP Savills et de CB Richard Ellis.

23.1. SYNTHÈSE DES RAPPORTS D'ÉVALUATION DE L'IMMOBILIER DE BUREAUX

« Nous avons calculé la valeur vénale des actifs immobiliers en retenant 2 méthodes d'estimation : la méthode par capitalisation du revenu et la méthode d'actualisation des flux financiers dite « approche par DCF » (Discounted Cash Flow).

Nous détaillons ci-dessous ces 2 méthodes de calcul :

Méthode par capitalisation du revenu locatif :

Dans son application, cette méthode se décompose en deux parties :

- *Appréciation du revenu de l'immeuble*
- *Choix d'un taux de rendement*

Dans un premier temps, nous avons analysé l'état locatif afin d'apprécier le positionnement des loyers par rapport au marché pour des biens similaires en terme de localisation (du moins sur des agglomérations de dimension comparables) comme de prestations. Cette analyse a pu faire ressortir les trois situations suivantes :

- *Le loyer constaté est sensiblement identique à la valeur locative de marché,*
- *Le loyer constaté est supérieur à la valeur locative de marché,*
- *Le loyer constaté est inférieur à la valeur locative de marché,*

Quel que soit le type de bail considéré :

- *Loyer comparable à la valeur locative de marché :*

Capitalisation du loyer en cours au taux de marché.

- *Loyer < à la valeur locative de marché :*

Capitalisation du loyer en cours à un taux de rendement retenu (inférieur au taux de marché) tenant compte du potentiel de revalorisation des biens en cas de départ du locataire.

Prise en compte du loyer en cours capitalisé au taux de rendement de marché auquel est ajouté le différentiel existant entre valeur locative de marché et loyer constaté capitalisé à un taux de rendement supérieur. Déduction ensuite du différentiel de loyer actualisé non perçu jusqu'à l'échéance du bail.

- *Loyer > à la valeur locative de marché :*

Prise en compte de la valeur locative de marché capitalisée au taux de rendement de marché. Addition à la valeur obtenue du différentiel actualisé existant entre loyer constaté et valeur locative de marché, jusqu'à la prochaine échéance possible du bail.

Appréciation du revenu brut :

Le revenu brut considéré est tel que celui figurant à l'état locatif communiqué auquel nous avons additionné le cas échéant la valeur locative estimée des locaux vacants le cas échéant.

Détermination du revenu net :

Le revenu net retenu par ARE a été obtenu après déduction des différentes charges NR, des frais de gestion éventuellement non récupérés et des impayés.

Taux de rendement :

Le « taux de rendement de marché » résulte de l'observation des taux pratiqués sur le marché immobilier. Le taux de rendement est le rapport entre le revenu d'un bien et son coût global d'acquisition (prix de vente majoré des taxes, droits d'enregistrement et frais non récupérables).

Méthode par les Discounted Cash Flows (D.C.F.) :

En complément de la méthode d'approche par capitalisation du revenu, la méthode D.C.F. a été systématiquement employée pour simuler l'analyse du taux de rendement interne (TRI) suite au calcul de la valeur vénale des biens.

Cette méthode permet d'intégrer l'optimisation des flux, en tenant alors compte :

- *des loyers quittancés,*
- *des loyers attendus,*
- *de la vacance conjoncturelle voire structurelle.*

Ainsi que des charges :

- impôts, taxes et assimilés,
- travaux d'entretien et d'investissement,
- charges de fonctionnement, récupérables non récupérées,
- assurances,
- honoraires de commercialisation des locaux vacants.

Concernant la méthode traditionnelle dite « par comparaison » :

Cette méthode d'évaluation classique consiste à comparer les biens objet de l'expertise, à des transactions récemment observées sur des biens similaires, en nature comme en localisation, vendus en droits d'enregistrement, comme en TVA, et ceci à la date la plus proche possible de l'expertise.

Compte tenu de la nature des biens à expertiser qui intéressent exclusivement le marché de l'investissement, cette méthode nous est apparue inadaptée et a donc été écartée, en l'absence d'éléments de comparaison significatifs. Toutefois, l'appréciation de la valeur vénale unitaire de chaque bien a été rapprochée des comparables du marché.

Selon la méthode utilisée, nous présentons ci-dessous les principaux éléments d'appréciation communs à l'ensemble des biens :

- localisation, environnement,
- moyen d'accès par rapport aux grands axes d'agglomérations,
- qualité architecturale des constructions (nature, ossature, façade, couverture, aménagements...),
- qualité d'aménagement des parties communes,
- ancienneté et état d'entretien des constructions,
- nature, qualité, nombre et état d'entretien des parkings,
- revenu locatif,
- valeur locative,
- durée des baux restant à courir,
- qualité des locataires et des signatures,
- demande locative, délais de commercialisation,
- importance des locaux vacants,
- aménagements et travaux effectués,
- offre concurrente,
- évolution du marché local dont dépend chaque bien considéré.

RESERVES

Pour permettre à l'expert de mener à bien sa mission, il importe de lui communiquer les documents et renseignements suivants :

- *Titre de propriété mentionnant les servitudes éventuelles grevant le ou les bien(s) concerné(s)*
- *Tout document relatif à l'urbanisme*
- *Attestation relative à la qualification dudit ou des(dits) bien(s)*
- *Etat locatif détaillé, et sa répartition par nature d'affectations de locaux, baux en cours*
- *Plans cotés et / ou tableau des superficies dressés par un homme de l'art*
- *Tous éléments sur les caractéristiques des locaux étudiés*
- *Tout audit technique les concernant*

En l'absence de ces éléments d'information, la responsabilité de Savills ne saurait être engagée :

- *Quant à l'identification juridique, la qualification administrative ou encore la conformité au permis de construire*
- *Quant aux superficies retenues, si elles n'ont pas été confirmées par un homme de l'art.*

Surfaces considérées

Les surfaces communiquées à Savills sont issues soit des états locatifs, soit d'un métré effectué par géomètre expert, ou bien encore à partir d'un métré sur place, partiellement corroborées par des plans communiqués dont la reproduction a pu fausser l'échelle.

*L'ensemble des surfaces ici considérées ne saurait donc être retenu qu'à titre **strictement indicatif** et sous réserve de confirmation par un Géomètre-Expert.*

Les surfaces considérées dans le présent document d'expertise ne pourront en aucun cas être assimilées à la superficie privative des lots de copropriété telle que définie par la Loi n° 96-1107 du 18 décembre 1996 améliorant la protection des acquéreurs, dite Loi Carrez et son Décret d'application n° 96-532 du 23 mai 1997.

Le calcul des superficies privatives des lots ou fractions de lots au regard de la Loi Carrez n'entre pas dans notre mission. Préalablement à toute promesse unilatérale de vente ou d'achat, tout contrat réalisant ou constatant la vente d'un lot ou d'une fraction de lot de copropriété, il est recommandé d'avoir recours à un spécialiste du mesurage.

Affectation des locaux

Celle considérée ne l'est que sous réserve de confirmation par les autorités compétentes.

Conformité des constructions et des équipements

Les constructions et les installations sont supposées être en conformité avec les lois et règlements en vigueur (permis de construire, normes de sécurité, autorisation d'exploiter...).

Servitudes

Dans le cadre du présent document, les biens ont été appréciés comme ne faisant pas l'objet d'une quelconque servitude pouvant affecter leur valeur. S'il se révélait par la suite l'existence d'une servitude de nature à grever la valeur de ceux-ci, il conviendrait alors d'effectuer sur la valeur vénale des biens ici estimés un abattement dont l'importance serait fonction de l'incidence de ladite servitude.

Protection et prévention des risques

N'étant pas ici habilités à procéder à une étude structurelle, nous ne pouvons en l'espèce affirmer si l'immeuble est exempt de vices, notamment :

Quant à la présence d'amiante : Décret n° 96-97 du 7 février 1996 (publié au J.O. le 16 février 1996), modifié par :

- Décret n° 97-885 du 12 septembre 1997,
- Décret n° 2001-840 du 13 septembre 2001 (publié au J.O. le 21 septembre 2001) : renforcement du dispositif : nouvelles règles en matière de repérage plus étendu de l'amiante - constitution d'un dossier technique amiante - abaissement du seuil d'empoussièrément rendant obligatoire la réalisation de travaux : 5 fibres par litre d'air au lieu de 25 f/l - et obligation de retrait et de confinement de l'amiante,
- Arrêté du 2 janvier 2002 (publié au J.O. le 2 février 2002) relatif à l'obligation, concernant les immeubles bâtis avant le 1^{er} janvier 1997 (y compris les maisons individuelles), de repérage avant démolition des matériaux et produits contenant de l'amiante (en application de l'article 10-4 du décret n° 96-97 du 7 février 1996),
- Décret n° 2002-839 du 3 mai 2002 (publié au J.O. le 5 mai 2002), relatifs à la protection de la population contre les risques sanitaires liés à une exposition à l'amiante dans les immeubles bâtis et que le sol et le sous-sol étaient exempts de toute pollution.

Ces obligations s'appliquent à l'ensemble des immeubles bâtis, qu'ils appartiennent à des personnes privées ou publiques, et elles portent sur les produits et matériaux incorporés ou faisant indissociablement corps avec l'immeuble (cf. annexe 1 de l'arrêté du 2 janvier 2002). Il convient de préciser que les locaux d'habitation comportant un seul logement sont exclus du dispositif concernant le diagnostic amiante et le dossier technique, mais ils doivent respecter les règles concernant l'information au tiers en cas de vente et le repérage avant démolition.

Nous attirons particulièrement l'attention sur l'une des nouvelles obligations applicables depuis le 1^{er} septembre 2002, relative à l'information des tiers en cas de mise en vente : celle-ci s'applique à l'ensemble des immeubles bâtis (y compris les maisons individuelles) dont le permis de construire a été délivré avant le 1^{er} juillet 1997, qu'ils appartiennent à des personnes privées ou publiques. Le propriétaire doit fournir à l'acquéreur au plus tard à la date de la promesse de vente ou d'achat, un constat précisant la présence ou l'absence de matériaux contenant de l'amiante. Ce constat indique la localisation et l'état de conservation de ces produits et matériaux amiantés.

Quant aux risques d'accessibilité au plomb, dans le cadre de la lutte contre le saturnisme, conformément aux articles L 32-1, L 32-4 et L 32-5 du Code de la Santé Publique et aux arrêtés préfectoraux, aux deux décrets du 6 mai 1999, au Décret n° 99-483 du 9 juin 1999, au Décret n° 99-484 du 9 juin 1999, aux deux décrets du 12 juillet 1999 relatifs aux mesures d'urgence contre le saturnisme. L'obligation impose l'insertion d'un état des risques d'accessibilité au plomb établi depuis moins d'un an à toute promesse unilatérale de vente ou d'achat et à tout contrat réalisant ou constatant la vente d'un immeuble affecté à l'habitation, construit avant 1948 et situé dans une zone à risque délimitée par arrêté préfectoral.

Quant à la présence de termites et autres insectes xylophages (loi 99-471 du 8 juin 1999, et son décret d'application du 3 juillet 2000)

Quant aux risques encourus par la présence de radon : circulaire DGS/VS5 et DGUHC n°99/46 du 27/01/99.

De même qu'en ce qui concerne l'éventualité d'un quelconque type de pollution ou de contamination du sol : Art. 1 de la Loi du 19 juillet 1976, relative à la remise en état d'un site pollué.

Et qu'en conséquence, les conclusions auxquelles nous aboutissons, sont données sous réserve d'audit technique que seul un homme de l'art peut être habilité à conduire ou commenter.

S'il se révélait par la suite l'existence de tels vices structurels, ou de servitude de droit privé, qui seraient de nature à grever la valeur retenue, il conviendrait alors de revoir le montant de notre estimation en conséquence, au travers d'un abattement dont l'importance serait fonction de l'incidence desdits vices ou servitudes identifiés. »

23.1.1. Parc Saint Christophe

23.1.1.1. Résumé

« Il s'agit d'un ensemble immobilier de 76.109 m², situé au sein du parc Saint Christophe, qui se compose de 18 immeubles de bureaux, d'un restaurant interentreprises, d'une salle de conférence et plusieurs bâtiments annexes.

L'ensemble a été construit par l'un des occupants actuels, SPIE SA, dans le milieu des années 1980 et la surface non occupée (36.000 m²) par SPIE est louée par BP (Selicomi) et la Macif et ne fait pas partie de cette valorisation, car ex périmètre de propriété.

Le parc d'affaires s'étend sur 11,7 hectares dans la périphérie nord de la ville nouvelle de Cergy Pontoise, à environ 30 km au nord-ouest de Paris. L'accès routier s'effectue par l'autoroute A15 à 2 km. Le parc est paysagé et les bâtiments ont été construits dans un style anglo-saxon autour d'un grand bassin artificiel.

Les immeubles de bureaux ont été construits en R+2, R+3 et R+4 avec des finitions et des aménagements relativement standard. Malgré cela, la majorité des bâtiments n'ont pas d'ascenseur et l'installation de la climatisation serait un avantage significatif.

Il n'y a pas de problème environnemental, ni de pollution du sol. L'ensemble des bâtiments est dans un état d'entretien correct et les espaces verts sont extrêmement bien entretenus.

SPIE SA occupe l'ensemble immobilier (qui est divisé en 4 pôles de bureaux, un pôle comprenant le restaurant interentreprises et un bâtiment annexe) à travers un bail unique d'une durée de 12 ans fermes, datant du 1^{er} mars 2003. Le locataire a la possibilité de dénoncer son bail le 28 février 2012 avec une pénalité de 18 mois de loyer. Le loyer actuel étant de ce fait sécurisé jusqu'en septembre 2013.

Le loyer actuel est de 11.170.987 €/an, faisant ressortir une base de 147 €/m² toutes surfaces confondues, mais ventilé entre 157 €/m² pour les bureaux et 13 €/m² pour le RIE et les surfaces annexes. Il s'agit de la fourchette haute de loyer pour des bureaux non climatisés dans le secteur de Cergy Pontoise mais le parc offre une grande qualité environnementale, ce qui est très rare et apprécié.

Nous estimons que le loyer de marché est de 10 millions d'euros et considérons que le loyer actuel est légèrement supérieur.

L'ensemble des taxes et impôts est refacturé au locataire. Les charges sont, elles, directement gérées par le locataire, y compris celles afférentes à l'article 606 du Code civil ainsi que stipulé dans le bail.

Il s'agit du siège français du groupe SPIE. Amec a donné au bailleur une lettre de confort.

Plusieurs petites surfaces ont été sous-louées à des prestataires de service (Ex : Carlson Wagon Lit).

Cergy Pontoise a un stock de bureaux d'environ 700.000 m² largement dominé par les administrations. Parmi les principales sociétés implantées, on peut citer Rhône Poulenc, 3M, Sagem et Raychem. Les transactions sont rares et la demande placée annuelle dépasse rarement 10.000 m². Il y a plusieurs immeubles de bureaux de taille importante qui sont vides depuis plusieurs années (exemple : le Delta – 17.500 m² vides depuis 4 ans, le Cervier – 4.000 m²...). Si l'ensemble immobilier était vacant, nous estimons qu'il faudrait retenir une longue période de commercialisation et qu'il y aurait des difficultés pour attirer les entreprises depuis Paris. L'ensemble pourrait cependant être divisé immeuble par immeuble et étage par étage, mais il serait préférable de retenir un taux de vacance structurel de 10 % minimum.

A titre d'investissement, l'ensemble immobilier procure un loyer sécurisé pour une période de 10 ans. Ce type d'actif est très recherché actuellement par de nombreux investisseurs.

Il est peu probable que SPIE quitterait l'ensemble immobilier à la fin du bail puisqu'il s'agit de son siège social en France depuis 20 ans. Cependant, des mesures de rationalisation et de réduction des coûts pourraient conduire à une diminution des surfaces qu'il occupe. Il est prudent de considérer deux scénarios : d'une part, SPIE reste dans les lieux au terme de son bail et d'autre part, il quitte une partie des surfaces. »

23.1.1.2. Valeur au 30 juin 2005

« Notre estimation de la valeur vénale nette est de 122,46 millions d'euros, faisant ressortir un taux de rendement initial de 8,61 % et une valeur vénale de 1.609 €/m². »

Nous avons également considéré un second scénario à travers lequel l'ensemble des bureaux serait climatisé moyennant une augmentation du loyer de 1,5 million d'euros et un bail de 12 ans fermes. Dans ce scénario, la valeur vénale ressort à 142,9 millions d'euros. »

23.1.1.3. Valeur d'historique

<i>« Valeur vénale nette au 31 décembre 2004</i>	<i>119.910.000 €</i>
<i>Valeur vénale nette au 30 juin 2004</i>	<i>115.730.000 €</i>
<i>Valeur vénale nette au 31 décembre 2003</i>	<i>113.770.000 € »</i>

23.1.2. Tour Anjou

23.1.2.1. Résumé

« Il s'agit d'une tour de bureaux de 20.037 m² située à Puteaux, en limite est du quartier d'affaires de la Défense (secteur 11), à 2,5 km à l'ouest de Paris et actuellement détenue en toute propriété par la société Tower, filiale à 100 % de Vectrane.

La Tour Anjou date de 1973 et comprend 20 étages sur 4 niveaux de sous-sol (482 parkings) avec un restaurant d'entreprise de 1.450 m² en rez-de-chaussée et des plateaux d'environ 850 m² aménagés avec des bureaux cloisonnés en périphérie autour d'un noyau central comprenant les batteries d'ascenseurs, les blocs sanitaires et les escaliers de service.

Bonne situation et excellente desserte routière sur le quai Dion Bouton, permettant de relier rapidement le boulevard circulaire à 200 mètres au nord, le boulevard périphérique situé à 2,5 km à l'est et l'ensemble des principaux axes routiers de l'Ile-de-France (A86, A1, A13, A14, A15). Site légèrement éloigné du métro et du RER mais plusieurs lignes de bus sont situées au pied de l'immeuble.

L'ensemble est aujourd'hui loué à 91 % à 5 locataires pour un loyer annuel de 2.336.000 €, faisant ressortir une base locative moyenne très basse de 143 €/m². Cap Gemini est le locataire le plus important et représente 87 % des surfaces louées (16 étages) et paie un loyer de 119 €/m². Il a la possibilité de quitter les lieux en septembre 2006.

La Défense est le second pôle tertiaire en Ile-de-France après Paris QCA, avec plus de 3 millions de m² de bureaux mais le marché est très difficile depuis 2 ans avec une importante baisse de la demande placée (la Défense représente 7 % des locations en Ile-de-France) et une baisse de 50 % des loyers depuis 2002 (surtout les loyers « prime »). Le taux de vacance est aujourd'hui très élevé à la Défense (9,5 %) par rapport à 2,8 % en 2001 et 8 % en 2003. Cette situation s'explique par le niveau bas de la demande placée en 2004 et une forte augmentation de l'offre neuve ou restructurée avec 200.000 m² neufs livrés en 2004 et 2005.

Le niveau des charges supportées par les locataires est aujourd'hui extrêmement élevé (120 €/m²/an) par rapport à un niveau moyen d'environ 50-75 €/m² pour des immeubles récents ou neufs.

Nous avons vu un budget de travaux de 28,2 millions d'euros HT à travers une période de 24 mois qui comprend des travaux de désamiantage, le ré-habillage de la façade extérieure, la modernisation des ascenseurs et la modification du système de climatisation (gain de consommation), le réaménagement et la rénovation complète des plateaux de bureaux.

Nous considérons que le loyer de marché, en l'état actuel, est de 200 €/m² et serait de 350 €/m² après une rénovation lourde. Compte tenu du marché de bureaux actuellement très difficile, il y a peu de visibilité à court terme et il est très difficile d'anticiper une éventuelle reprise du marché et de savoir si les loyers vont se redresser ou pas.

Malgré son âge, ses prestations, son état général et le niveau de charges élevé, il existe actuellement une demande locative pour cet immeuble, dans son état actuel, à condition que le niveau de loyer reste très compétitif (inférieur à 200 €/m²) et en contrepartie de franchises de loyers et de prise en charge de travaux.

Aucuns travaux importants n'ont été réalisés depuis l'origine. Pour une stratégie d'investissement patrimoniale à long terme, nous estimons que d'importants travaux de restructuration sont nécessaires afin que l'immeuble reste compétitif sur le marché locatif et qu'il soit en conformité avec les normes et la réglementation actuelle en matière de sécurité, d'environnement, permettant aussi d'obtenir des économies d'énergies importantes et de baisser le niveau actuel de charges très élevé. »

23.1.2.2. Valeur au 30 juin 2005

« Nous avons envisagé 2 scénarios :

- le premier scénario serait qu'aucun travaux ne soit réalisé et que Cap Gémini reste dans les lieux en septembre 2006 en signant un nouveau bail avec une renégociation de son loyer à 168 €/m² et l'application d'un taux de rendement en perpétuité de 6,75 % (ainsi que sur les loyers de Bouchy et Abelia qui sont faibles), 7 % pour les autres locataires et 7,25 % sur la partie vacante. Cela donne une valeur vénale nette de 51,67 millions d'euros.
- le second scénario serait que Cap Gémini quitte les lieux dans 1 an et demi et que 36,65 millions d'euros de travaux soient réalisés pendant 2 ans avec relocation à un niveau de loyer de 350 €/m². En appliquant un taux de rendement de 6,5 % déferé pendant les travaux, la valeur vénale nette ressort à 51,30 millions d'euros.

En conclusion, nous avons retenu le premier scénario est nous considérons que la valeur vénale est de 51,67 millions d'euros. »

23.1.2.3. Valeur d'historique

« Valeur vénale nette au 31 décembre 2004	48.990.000 €
Valeur vénale nette au 30 juin 2004	46.650.000 €
Valeur vénale nette au 31 décembre 2003	49.010.000 € »

23.1.3. **Lille Seclin**

23.1.3.1. Résumé

« Ensemble immobilier de 19.974 m² repartis sur 2 sites dans la zone industrielle de Lille – Seclin, à 10 km au sud de Lille (population : 185.000 habitants).

La zone industrielle de Lille – Seclin se situe dans la banlieue nord de Seclin (population : 12.000 habitants) à proximité du périphérique de la ville (la D549), à 2 km au nord-ouest de la sortie n° 19 de l'autoroute A1 et 5 km au sud-ouest de l'aéroport de Lille – Lesquin. Le réseau routier est donc excellent.

La zone a été créée en 1967 ; elle s'étend sur 170 hectares et comprend 170 occupants. Elle est à ce jour pratiquement entièrement développée et les nouveaux projets s'établissent à côté de la jonction de l'autoroute, dans la ZAC de l'Épinette.

Le site principal s'étend sur 53.703 m². Il est composé de deux immeubles de bureaux : le Bâtiment 1, situé sur le devant du site, date du début des années 1980 et a été substantiellement agrandi à la fin des années 1980 tandis que le Bâtiment 2, situé à l'arrière, date de 2002. Il y a également 2 restaurants d'entreprise

indépendants, l'un construit au milieu des années 1980 entre le Bâtiment 1 et le Bâtiment 2 et le deuxième, construit en 2002, situé à l'arrière du Bâtiment 2.

Le site annexe est un ensemble de bureaux de 1.083 m² construit en 1993 sur un terrain de 8.427 m².

Les différents immeubles offrent des bureaux d'une qualité raisonnable (moquette au sol, fenêtres à double vitrage, chauffage par convecteurs électriques, faux plafonds, etc) avec une hauteur sous plafond d'environ 2,5 - 2,6 m. Aucun n'est cependant équipé d'air conditionné, à l'exception des pièces informatiques qui sont climatisées. Ils offrent des bureaux cloisonnés, mais le Bâtiment 2 du site principal pourrait également proposer des espaces en « open space ».

La propriété développe les surfaces utiles suivantes :

<u>Site Principal</u>		<u>Site Annexe</u>	
Bâtiment 1 :	10.147 m ²	Bâtiment 4:	1.083 m ²
Bâtiment 2 :	7.116 m ²		
Restaurant :	<u>1.628 m²</u>		
Sous-total :	18.891 m ²		
Total :	19.974 m²		

L'ensemble est entièrement loué à un seul locataire, Atos Origin Multimedia, en vertu d'un bail de 9 ans fermes qui a débuté le 11 juin 2002 (à la date de livraison du Bâtiment 2 et du second restaurant).

Le loyer actuel est de 1.893.126 € pa et tient compte de l'indexation annuelle de 2005, soit une moyenne de 94,78 €/m² au total. Dans l'ensemble, nous considérons que la propriété est louée à des valeurs de marché. Toutes les taxes sont récupérables auprès des locataires alors que celui-ci se charge directement de la gestion de toutes les charges locatives et des charges d'entretien (y compris travaux « Article 606 »).

23.1.3.2. Valeur au 30 juin 2005

« Pour notre évaluation prenant en compte le bail actuel, nous avons capitalisé le loyer actuel à perpétuité à un taux de rendement de 8,25 %, produisant une valeur vénale brute de 22,95 millions d'euros. En totalisant la valeur entre le Bâtiment 1 (sous le régime des Droits) et le Bâtiment 2 (sous le régime de la TVA) nous obtenons une valeur vénale nette de 22,18 millions d'euros.

En conclusion, nous considérons que la propriété représente actuellement un investissement attractif étant donné les 6 ans fermes restant à courir sur le bail, le fait qu'il est peu probable que le locataire mette un terme à son bail et aussi l'excellente qualité de la société locataire. Nous comprenons que la propriété a été bâtie pour les besoins de l'occupant qui a délocalisé ses bureaux de Lille du site Euralille pour s'installer sur ce site au début des années 1980. De plus, le loyer actuellement payé par le locataire (90 €/m²) se situe juste un peu au dessus de la moitié des niveaux de loyer actuellement payés sur Euralille (160 à 180 €/m²).

Dans le cas où le locataire quitte les lieux, le risque locatif pour un investisseur se trouve fortement augmenté étant donné la taille de la propriété et le caractère industriel de sa localisation. C'est pourquoi notre valeur de la propriété vacante reflète une forte baisse des valeurs vénales liées au bail. Cependant, nous considérons qu'en cas de vacance, la propriété intéresserait les investisseurs à la valeur ci-dessus. »

23.1.3.3. Valeur d'historique

« Valeur vénale nette au 31 décembre 2004	20.000.000 €
Valeur vénale nette au 30 juin 2004	19.450.000 €
Valeur vénale nette au 31 décembre 2003	18.270.000 € »

23.1.4. 85-87 rue du Faubourg Saint Martin

23.1.4.1. Résumé

« Immeuble de 5.643 m², construit à la fin du 19^{ème} siècle, lourdement rénové en bureaux en 2000 et équipé pour répondre aux besoins de son occupant actuel, une agence de publicité.

L'immeuble est situé dans une zone d'activités mixtes, à l'est du quartier d'affaires de Paris, dans le 10^{ème} arrondissement, à proximité de la Gare de l'Est et de la Gare du Nord. Le stock de bureaux est limité dans le secteur et les occupants sont dans l'ensemble surtout liés aux domaines du textile, des accessoires, de la publicité et du mobilier. La SNCF est également l'un des principaux occupants de la zone.

L'immeuble offre des bureaux du premier au cinquième étage, avec un grand hall d'entrée et un vaste espace d'exposition au rez-de-chaussée. La lumière naturelle est bonne dans les étages mais le hall d'exposition est plutôt dans la pénombre, sauf dans sa partie arrière qui bénéficie également de lumière naturelle. Le cinquième étage est utilisé comme salle de café et comme bibliothèque pour les employés et les créateurs, et dans la partie arrière de l'immeuble, le second et le quatrième étage sont aménagés en galeries surplombant l'étage en dessous. Un parking de 113 places sur 5 niveaux est situé au sous-sol.

La configuration et les caractéristiques de l'immeuble sont inhabituelles et très attractives pour un certain type d'occupants. Cependant, elles ne conviendraient pas aussi bien à la majorité des occupants habituels de bureaux. De plus, l'immeuble est clairement mieux adapté à un occupant unique.

La totalité de l'immeuble est louée à Euro RSCG (qui fait partie du groupe Havas) sous un bail de 9 ans dont 6 ans fermes à compter du 6 octobre 2000, la prochaine échéance ayant lieu le 5 octobre 2006. Le loyer actuel est de 1.682.064 € (soit 298 €/m²) et nous l'estimons très proche des loyers de marché actuellement pratiqués. Une pénalité équivalente à environ 3 mois de loyer est payable si l'option est exercée.

Toutes les taxes sont refacturées au locataire. En ce qui concerne les charges et l'entretien, le seul coût supporté par le bailleur est la prime d'assurance.

La majeure partie de l'immeuble est détenue en toute propriété. Deux surfaces additionnelles totalisant 122 m² ont été acquises et ajoutées à l'arrière de l'immeuble à la demande du locataire, au rez-de-chaussée et au premier étage. Elles permettent un second accès par l'arrière et sont détenues en copropriété.

Le marché des bureaux à Paris s'est un peu ressaisi à la fin de l'année 2004, bien que l'amélioration soit inégale et que certains secteurs (notamment le 9^{ème} arrondissement et la Défense) soient encore largement en situation de suroffre. Le stock de bureaux de bonne qualité dans le 10^{ème} arrondissement est limité, mais le niveau de la demande est soutenu et il y a très peu de disponibilités de surfaces comprises entre 3 et 10.000 m². Les autorités locales recherchent activement des bureaux pour déplacer l'École des Ingénieurs et ont récemment exercé leur droit de premier refus dans le cadre de certaines ventes. Il est très possible que cela soit également le cas pour cet immeuble s'il était mis en vente vide.

Malgré sa nature atypique, nous considérons que l'immeuble se relouerait relativement facilement et pensons qu'il est peu probable que le locataire quitte les lieux en 2006.

En tant qu'investissement, la propriété présente un intérêt certain de par sa taille, la qualité de son locataire et le fait qu'elle ne soit pas surlouée, situation actuellement assez inhabituelle. Sa localisation un peu excentrée permet également un taux de rendement plus attractif que ceux actuellement pratiqués dans le quartier d'affaires et la banlieue ouest. »

23.1.4.2. Valeur au 30 juin 2005

« Notre estimation de la valeur vénale est de 23,39 millions d'euros, soit un taux de rendement initial de 6,78 %. »

23.1.4.3. Valeur d'historique

« Valeur vénale nette au 31 décembre 2004	22.550.000 €
Valeur vénale nette au 30 juin 2004	21.400.000 €
Valeur vénale nette au 31 décembre 2003	20.660.000 € »

23.2. SYNTHÈSE DES RAPPORTS D'ÉVALUATION DE L'IMMOBILIER DE LOISIRS

« La société VECTRANE, domiciliée 33, quai de Dion Bouton - 92814 Puteaux et représentée par Monsieur Claude BREUIL, nous a priés de procéder à l'expertise de deux ensembles immobiliers à usage de centre de vacances et de deux résidences hôtelières, détenus en pleine propriété, sis :

Les Hauts de Bruyères, 41600 Chaumont-sur-Tharonne

Domaine des Bois Francs, 27130 Verneuil-sur-Avre

« Le Britania », 73600 La Périère - La Tania

« Les Chalets du Forum », rue du Plantret, 73120 Courchevel

et ce, afin de déterminer leur valeur vénale en supposant la poursuite de l'activité actuelle au :

- 31 décembre 2003,
- 30 juin 2004,
- 31 décembre 2004,
- 30 juin 2005,

et ceci par application de la méthode des cash flows en effectuant un recouplement avec la méthode par le revenu.

En outre, conformément à la demande de notre mandant, nous procéderons à la ventilation terrain/construction de la valeur vénale résultant de notre évaluation.

La réalisation de ces expertises par CBRE Bourdais Valuation a été effectuée en accord avec les normes professionnelles en vigueur en France (Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière élaborée sous l'égide de l'I.F.E.I., rapport C.O.B. de février 2000 - C.O.B est devenue A.M.F depuis 2004) ainsi que les règles provenant du Appraisal and Valuation Manual réalisé par The Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS). Nos expertises répondent également aux normes professionnelles européennes Tegova.

Cette synthèse comporte les principales conclusions auxquelles nous avons abouti dans nos rapports d'expertise résumés établis, pour chacun de ces quatre biens, en octobre 2005.

Elle ne vient en aucun cas se substituer à ces quatre rapports d'expertise résumés, contenant l'intégralité des informations qui nous a été nécessaire pour réaliser notre mission.

Cette étude comporte une fiche synthétique par bien, chacun ayant fait l'objet d'une visite. Nous y préciserons la liste des documents fournis et pris en compte pour mener à bien notre évaluation.

REMARQUES

- I) Notre mission n'a pas comporté :
 - de vérification matérielle systématique des informations qui nous ont été communiquées.

- nous sommes donc partis du principe que toutes les informations communiquées étaient fiables et complètes.
 - de certification de la situation juridique des biens (titre de propriété, hypothèque), ni de contrôle de leur qualification juridique au regard des communes où sont implantés les 4 actifs (affectation des locaux),
 - de certification des dispositions d'urbanisme applicables à la propriété, seul un certificat d'urbanisme ou un permis de construire pouvant faire foi,
 - de certification des surfaces conformément aux dispositions de la Loi Carrez,
 - de sondage de la résistance physique du sous-sol, ni de contrôle de la pollution ou de la contamination susceptible d'affecter le terrain,
 - de vérification du fonctionnement des services généraux, ni d'étude technique de l'immeuble (planchers, canalisations etc),
 - d'enquête auprès des locataires pour connaître leurs intentions.
- 2) Nous avons supposé que les bâtiments et installations étaient en conformité avec les lois et règlements (permis de construire, normes de sécurité, législations sur la pollution et sur l'amiante au regard du décret du 7 février 1996).

Nous n'avons pas effectué de vérification systématique de la présence d'amiante dans les immeubles (le coût éventuel de mise aux normes pour désamiantage serait alors à déduire des valeurs exprimées ci-après).

- 3) La valeur des équipements, généralement considérés comme immeubles par destination, est incluse dans les sommes que nous affectons aux constructions (évaluation au m² bâti, services généraux compris).
- 4) Les coûts des travaux que nous provisionnons, le cas échéant, sont donnés à titre indicatif. Seuls des devis de professionnels permettraient de déterminer de manière précise les coûts prévisionnels.
- 5) Toutes les sommes énoncées dans la présente synthèse sont exprimées, sauf stipulation contraire, en euros, hors taxes ou hors droits, selon le régime fiscal applicable au bien.

Le montant des frais d'acquisition, en cas de transaction assujettie aux droits de mutation, est forfaité à 6 %.

- 6) La présente synthèse ne peut être reproduite ou communiquée à des tiers que dans son intégralité.

Elle ne peut faire l'objet d'une quelconque publication ou citation sans l'autorisation de CBRE Bourdais Valuation sur la forme et les circonstances dans lesquelles elle pourrait paraître.

METHODOLOGIE

La méthode employée est la même pour chacun des actifs. Elle se décompose de la manière suivante :

- **Phase 1 : évaluation de la valeur vénale des biens compte tenu de leur état d'occupation**

Nous déterminerons **la valeur vénale de l'actif immobilier compte tenu de son état d'occupation**, en privilégiant la **méthode dite par les cash-flows** à 10 ans en procédant à un recoupement par la **méthode dite par le revenu**.

La **méthode des cash flows** consiste à supposer la valeur du bien égale à la somme actualisée des revenus annuels nets attendus par l'investisseur ou plutôt des flux financiers attendus, parmi lesquels figure la revente au terme de la durée de détention (10 ans).

La méthode par le revenu consiste à appliquer un taux de rendement à un revenu (donc à le capitaliser), que ce revenu soit un revenu constaté ou existant ou un revenu théorique ou potentiel (loyer de marché ou valeur locative de marché). La méthode peut être déclinée de différentes façons selon l'assiette des revenus considérés (loyer effectif, loyer de marché, revenu net), auxquels correspondent des taux de rendements distincts.

- **Phase 2 : ventilation terrain et construction (unités foncières bâties)**

La valeur vénale ainsi déterminée est considérée « terrain intégré » et conformément à la demande de notre mandant, nous procéderons à la ventilation terrain / construction pour répondre aux exigences des nouvelles normes comptables IFRS et/ou dans le cadre de la consolidation des comptes sociaux.

Pour chacune des années considérées, nous nous baserons par référence sur la valeur d'expertise déterminée en phase 1 et à l'année correspondante.

DEFINITIONS

VALEUR VENALE « OCCUPE »

La valeur vénale correspond au prix auquel un bien ou un droit immobilier peut raisonnablement être cédé en cas de mise en vente amiable au moment de l'Expertise, en supposant que les conditions suivantes ont été réunies :

- la libre volonté du vendeur,
- un délai raisonnable de négociation compte tenu de la nature du bien et de la situation du marché,
- la stabilité du marché et de la valeur pendant cette période,
- des conditions de mise en vente et de publicité considérées comme normales,
- que les parties en présence ne soient pas influencées par des raisons de convenance exceptionnelles.

La valeur vénale d'un bien immobilier « occupé » tient compte de la présence dans les lieux d'occupants, titrés ou non. Elle dépend donc des conditions juridiques et financières de l'occupation et de la qualité du ou des occupants.

LOYER

Il s'agit du loyer annuel brut ou « loyer en principal » versé par un locataire ou un occupant à un propriétaire, en échange de l'usage d'un bien immobilier en vertu d'un titre d'occupation.

Peuvent dans certains cas être assimilées à un loyer des redevances ou indemnités annuelles en contrepartie de la concession ou de l'occupation d'un bien immobilier. Le loyer est exprimé hors droit de bail ou hors TVA et hors charges locatives refacturées au preneur.

Les loyers sont généralement indexés annuellement ou triennalement en fonction d'indices convenus entre les parties (le plus souvent l'indice INSEE du coût de la construction).

Le loyer, hors taxes et hors charges locatives, constitue le revenu brut de l'immeuble.

REVENU NET

Il se définit comme le loyer annuel et les éventuels autres revenus générés par l'immeuble desquels on soustrait l'ensemble des frais annuels supportés par le propriétaire et découlant de la nature intrinsèque de l'immeuble, mais indépendants de la personnalité du propriétaire.

A titre d'exemple, mais de manière non exhaustive, l'on peut citer parmi les éléments à déduire : les honoraires ou frais de gestion, les assurances d'immeubles, la taxe foncière et les travaux d'entretien courant (sauf si ceux-ci sont remboursés par les locataires) ainsi que les grosses réparations.

Ce revenu net annuel constitue l'assiette à laquelle est appliqué le taux de rendement sur le revenu net. C'est également ce revenu net qui sert de base dans les actualisations de flux futurs.

TAUX DE RENDEMENT

Dans les méthodes d'estimation de la valeur vénale par capitalisation d'un revenu, plusieurs types de taux sont susceptibles d'être retenus.

Sont principalement utilisés :

1 - Le taux de rendement théorique

Il résulte du rapport entre la valeur locative de marché (hors taxes, hors charges) et la valeur vénale de l'immeuble considéré libre, frais d'acquisition compris.

2 - Le taux de rendement effectif

Il résulte du rapport entre les loyers effectivement perçus (hors taxes, hors charges) et la valeur vénale de l'immeuble occupé, frais d'acquisition compris.

TAUX D'ACTUALISATION

Il permet de calculer la valeur actuelle d'une somme de flux financiers à venir sur une période donnée.

Dans le cadre d'évaluations immobilières, il est d'usage de retenir en matière d'actualisation de flux, un taux dont l'appréciation de départ est fondée sur le taux de l'argent à faible risque généralement rehaussé d'une prime variable tenant compte de la moindre liquidité des biens immobiliers et des caractéristiques principales de l'immeuble. Toutefois, la considération des taux de rendement nets observés sur le marché immobilier peut constituer une seconde approche dans l'appréciation d'un taux d'actualisation. (Charte de l'Expertise en évaluation immobilière-janvier 1999). »

23.2.1. Center Parcs Sologne

« Site CENTER PARCS :

Les Hauts de Bruyères
41600 Chaumont-sur-Tharonne

Visite 5 août 2005

Visite de la quasi totalité des locaux destinés aux loisirs et à la détente et visite de plusieurs cottages de chaque catégorie.

Bases de travail - brochure de présentation du Center Parcs Sologne (tarifs, type de cottage, activités proposées,...),
- liste partielle des équipements techniques,
- taux d'occupation et chiffre d'affaires réalisé par secteur d'activités (hébergement, restauration, boutiques, sport/loisirs) pour les années 2001, 2002, 2003 et 2004,
- montant des loyers pour les années 2003, 2004, 2005 et 2006,
- renseignements d'urbanisme portant indication des références cadastrales,
- montant des taxes foncières 2003 et 2004,
- courrier de la mairie de Chaumont-sur-Tharonne indiquant que la commune n'est pas située dans une zone à risque d'invasion par les termites,
- copie du bail commercial conclu le 8 janvier 2002 entre la société Center Parcs Sologne B.V. (bailleur) et la société Center Parcs France (preneur),

- extrait de la promesse unilatérale de vente entre Center Parcs Sologne B.V. et Center Parcs France datant du 8 janvier 2002 et ayant pour objet la vente de parcelles de terrain sises au domaine des Hauts de Bruyères, Chaumont-sur-Tharonne,
- acte de vente daté du 30 juin 1992 et ayant pour objet la vente du Center Parcs de la part de la société Center Parcs au profit de la société Center Parcs Sologne B.V.,
- avis d'échéance de loyers 2005.

Affectation Centre de vacances

Nature de la détention .. Pleine propriété par Sologne B.V., détenue par la S.A.S. des Bois de Sologne, elle-même détenue par Vectrane S.A.

Condition d'occupation Le Center Parcs de Sologne est loué en vertu d'un bail commercial conclu entre la société Sologne B.V. (bailleur) au profit de la société Center Parcs France (preneur).

Le bail est consenti et accepté à compter du 8 janvier 2002 pour une durée de douze années entières et consécutives.

Il s'agit d'un bail assorti d'une durée ferme de 12 ans.

Dans l'hypothèse où le bailleur offrirait un renouvellement pour une durée ferme de neuf années, le preneur renonçant à donner congé aux périodes triennales, le preneur s'oblige, s'il déclinait l'offre de renouvellement, à payer une indemnité au bailleur d'un montant égal à 6 ans de loyers correspondant au montant du loyer HT payé au moment du non renouvellement.

Positionnement * **Avantages**

- ensemble immobilier détenu en pleine propriété,
- domaine très aéré et relativement bien organisé en ce qui concerne la disposition des cottages, des espaces (intérieurs ou extérieurs) dédiés aux activités sportives, au bien-être,
- implantation dans une région attractive du point de vue du tourisme,
- taux d'occupation élevé et régulier au cours des 3 dernières années,
- absence de site similaire concurrentiel sur le territoire français,
- bail commercial favorable au bailleur (ensemble des charges et des impôts supportés par le preneur, bail d'une durée de 12 ans fermes).

* **Inconvénient**

- en cas de départ du locataire actuel (à l'issue du bail), la commercialisation concernerait un nombre limité d'opérateur du secteur loisir.

Evaluation au 31/12/2003 **A/ Evaluation de la valeur vénale du Center Parcs de Sologne compte tenu de son état d'occupation**

93.000.000 € hors droits et hors frais d'actes
--

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 7,75 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 8,25 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 7,41 %

B/ Ventilation terrain et construction de la valeur vénale du Center Parcs de Sologne compte tenu de son état d'occupation

TERRAIN : 18.600.000 €

CONSTRUCTION : 74.400.000 €

Evaluation au 30/06/2004 **A/ Evaluation de la valeur vénale du Center Parcs de Sologne compte tenu de son état d'occupation**

98.100.000 € hors droits et hors frais d'actes
--

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 7,50 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 8 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 7,17 %

B/ Ventilation terrain et construction de la valeur vénale du Center Parcs de Sologne compte tenu de son état d'occupation

TERRAIN : 19.600.000 €
CONSTRUCTION : 78.500.000 €

Evaluation au
31/12/2004

A/ Evaluation de la valeur vénale du Center Parcs de Sologne compte tenu de son état d'occupation

101.500.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 7,25 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 7,75 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 6,93 %

B/ Ventilation terrain et construction de la valeur vénale du Center Parcs de Sologne compte tenu de son état d'occupation

TERRAIN : 20.300.000 €
CONSTRUCTION : 81.200.000 €

Evaluation au
30/06/2005

A/ Evaluation de la valeur vénale du Center Parcs de Sologne compte tenu de son état d'occupation

110.000.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 7 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 7,5 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 6,60 %

B/ Ventilation terrain et construction de la valeur vénale du Center Parcs de Sologne compte tenu de son état d'occupation

TERRAIN : 22.000.000 €
CONSTRUCTION : 88.000.000 €

Commentaires sur
l'évolution des valeurs ..

Devant la masse considérable de liquidités financières issues notamment de l'accroissement des véhicules d'épargne et en particulier de l'épargne retraite en Europe, la demande d'investissement a été de plus en plus forte au cours de ces trois dernières années, tout particulièrement pour des produits sécurisés.

Parallèlement, les taux d'intérêt long terme ont poursuivi leur baisse (amorcée en 2001) pour se situer sous la barre des 4 % début 2005. Les taux d'intérêt court terme sont restés assez stables et toujours historiquement bas.

La structure des taux d'intérêt demeure donc propice à l'investissement immobilier.

Ces conditions de financement extrêmement favorables conjuguées à la persistance de la forte concurrence entre les investisseurs à placer des fonds ont poussé les taux de rendement immobiliers à la baisse au cours de ces trois dernières années.

Rajoutons à cela que l'évolution récente de l'indice INSEE du Coût de la Construction a fait croître de manière significative les loyers en cours dans les patrimoines et par la même les valeurs d'expertise. »

23.2.2. Center Parcs Normandie

« Site CENTER PARCS :

Domaine des Bois Francs en Normandie
27130 Verneuil-sur-Avre

Visite 16 février 2005

Visite de la quasi totalité des locaux destinés aux loisirs et à la détente et pas visite succincte de l'hôtel

Cottages non visités

Bases de travail

- brochure de présentation du Center Parcs Normandie (tarifs, type de cottage, activités proposées, ...),
- plan de présentation du centre avec emplacement et numérotation de chaque

cottage,

- *renseignements d'urbanisme portant indication des références cadastrales,*
- *copie d'un plan d'ensemble du Center Parcs,*
- *taxes foncières 2003 et 2004,*
- *document relatif à la transmission universelle de patrimoine de la société Coparea à la société Foncière du Domaine des Bois Francs,*
- *copie du bail commercial conclu le 6 juillet 2001 entre la société Foncière du Domaine des Bois Francs (bailleur) et la société Center Parcs Sologne B.V.,*
- *avenant au bail commercial du 6 juillet 2001,*
- *convention d'occupation précaire conclue le 6 juillet 2001 entre la foncière du Domaine des Bois Francs (le propriétaire) et la société Center Parcs Sologne B.V. (l'occupant),*
- *avenant à la convention d'occupation précaire du 6 juillet 2001,*
- *avis d'échéance pour paiement de loyer pour la période du 1^{er} juillet 2004 au 31 décembre 2004 adressé à Centers Parcs France SAS Domaine des Bois Francs à Verneuil sur Avre,*
- *promesse unilatérale de vente entre la SNC Société Foncière du Domaine des Bois Francs (promettant) et Center Parcs France (bénéficiaire) portant sur certaines parcelles, levée de l'option d'achat des parcelles de terrain par Center Parcs France le 24 juin 2004,*
- *liste partielle des équipements techniques du domaine des Bois Francs,*
- *taux d'occupation et chiffre d'affaires réalisé par secteur d'activités (hébergement, restauration, boutiques, sport/loisirs) pour les années 2001, 2002, 2003,*
- *montant des loyers pour les années 2003, 2004, 2005,*
- *avis d'échéance de loyers 2005.*

Affectation Centre de vacances

Nature de la détention .. Pleine propriété de la S.A.S. des Bois Francs détenue par la S.A.R.L. des Bois Francs, elle-même détenue par la société Vectrane S.A.

Condition d'occupation Le Center Parcs de Normandie est loué en vertu d'un bail commercial conclu par la société Foncière du Domaine des Bois Francs (bailleur) au profit de la société Center Parcs Sologne B.V. (preneur).

Il s'agit d'un bail commercial soumis aux statuts des baux commerciaux régis par les dispositions du Décret du 30 septembre 1953.

Le bail est consenti et accepté à compter du 6 juillet 2001 pour une durée de douze ans soit jusqu'au 5 juillet 2013.

Il s'agit d'un bail assorti d'une durée ferme de 12 ans.

Dans l'hypothèse où le bailleur offrirait renouvellement pour une durée ferme de neuf années, le preneur renonçant à donner congé aux périodes triennales, le preneur s'oblige, s'il déclinait l'offre de renouvellement, à payer une indemnité au bailleur d'un montant égal à 4 ans de loyers correspondant au montant du loyer HT payé au moment du non renouvellement.

Positionnement * **Avantages**

- *ensemble immobilier détenu en pleine propriété,*
- *domaine très aéré et relativement bien organisé en ce qui concerne la disposition des cottages, des espaces (intérieurs ou extérieurs) dédiés aux activités sportives, au bien-être,*
- *taux d'occupation élevé et régulier au cours des 3 dernières années,*
- *absence de site similaire concurrentiel sur le territoire français,*
- *bail commercial favorable au bailleur (ensemble des charges supportées par le preneur, bail d'une durée de 12 ans fermes).*

* **Inconvénient**

- *en cas de départ du locataire actuel (à l'issue du bail), la commercialisation*

concernerait un nombre limité d'opérateur du secteur loisir.

**Evaluation au
31/12/2003**

A/ Evaluation de la valeur vénale du Center Parcs de Normandie compte tenu de son état d'occupation

88.200.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 7,75 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 8,25 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 7,41 %

B/ Ventilation terrain et construction de la valeur vénale du Center Parcs de Normandie compte tenu de son état d'occupation

TERRAIN : 17.600.000 €

CONSTRUCTION : 70.600.000 €

**Evaluation au
30/06/2004**

A/ Evaluation de la valeur vénale du Center Parcs de Normandie compte tenu de son état d'occupation

94.300.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 7,50 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 8 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 7,17 %

B/ Ventilation terrain et construction de la valeur vénale du Center Parcs de Normandie compte tenu de son état d'occupation

TERRAIN : 18.900.000 €

CONSTRUCTION : 75.400.000 €

**Evaluation au
31/12/2004**

A/ Evaluation de la valeur vénale du Center Parcs de Normandie compte tenu de son état d'occupation

97.500.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 7,25 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 7,75 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 6,93 %

B/ Ventilation terrain et construction de la valeur vénale du Center Parcs de Normandie compte tenu de son état d'occupation

TERRAIN : 19.500.000 €

CONSTRUCTION : 78.000.000 €

**Evaluation au
30/06/2005**

A/ Evaluation de la valeur vénale du Center Parcs de Normandie compte tenu de son état d'occupation

105.800.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 7 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 7,5 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 6,69 %

B/ Ventilation terrain et construction de la valeur vénale du Center Parcs de Normandie compte tenu de son état d'occupation

TERRAIN : 21.200.000 €

CONSTRUCTION : 84.600.000 €

**Commentaires sur
l'évolution des valeurs ..**

Devant la masse considérable de liquidités financières issues notamment de l'accroissement des véhicules d'épargne et en particulier de l'épargne retraite en Europe, la demande d'investissement a été de plus en plus forte au cours de ces trois dernières années, tout particulièrement pour des produits sécurisés.

Parallèlement, les taux d'intérêt long terme ont poursuivi leur baisse (amorcée en 2001) pour se situer sous la barre des 4 % début 2005. Les taux d'intérêt court terme sont restés assez stables et toujours historiquement bas.

La structure des taux d'intérêt demeure donc propice à l'investissement immobilier.

Ces conditions de financement extrêmement favorables conjuguées à la persistance de la forte concurrence entre les investisseurs à placer des fonds ont poussé les taux de rendement immobiliers à la baisse au cours de ces trois dernières années.

Rajoutons à cela que l'évolution récente de l'indice INSEE du Coût de la Construction a fait croître de manière significative les loyers en cours dans les patrimoines et par la même les valeurs d'expertise. »

23.2.3. Chalets du Forum

- « Site** *« LES CHALETS DU FORUM »*
Rue du Plantret
73120 Courchevel
- Visite** *24 février 2005*
Visite de la quasi totalité des locaux et différents niveaux.
- Bases de travail** *- état locatif établi au 1^{er} janvier 2005,*
- tableau des loyers 2003 et 2004,
- copie du bail en cours,
- avis d'échéance de loyer pour la période du 1^{er} janvier 2004 au 31 décembre 2004
- avis d'échéance de loyer 2005,
- descriptif de l'ensemble immobilier et des appartements,
- plans non cotés des appartements, avec indication des surfaces,
- état des surfaces des logements
- rapport de diagnostic technique en date du 2 décembre 2004,
- rapport de recherche de présence d'amiante en date du 3 juillet 1996,
- taxe foncière 2003 et 2004,
- dispositions générales d'urbanisme applicables à la zone UB du Plan d'Occupation des Sols (document non daté),
- permis de construire des 24 juin 1989, 4 octobre 1990, 10 décembre 1992,
- certificat de Conformité du 20 avril 1994,
- procès-verbal de remise de clefs à Pierre et Vacances Tourisme France / état des lieux en date d'octobre 2000,
- audit de vérification des structures des installations de sécurité et d'électricité du 31 juillet 1997,
- audit technique des bâtiments du 5 juillet 1999.
- Affectation** *Résidence hôtelière*
- Nature de la détention ..** *Propriété de la SARL du Plantret, elle-même détenue par la Société Vectrane SA domiciliée 33, quai de Dion Bouton (92814) Puteaux.*
Les biens dépendent d'un ensemble immobilier dénommé Résidence du Forum.
Ils sont en copropriété, selon état descriptif de division en volumes établi le 3 août 1990.
- Condition d'occupation** *La résidence Les Chalets du Forum est louée en vertu d'un bail commercial conclu par la SARL du Plantret (bailleur) au profit de la SA Pierre et Vacances Tourisme France (preneur).*
Il s'agit d'un bail commercial soumis au statut des baux commerciaux régi par les dispositions du Décret du 30 septembre 1953.
Le bail est consenti et accepté à compter du 1^{er} octobre 2000 pour une durée de quinze années entières et consécutives, soit jusqu'au 30 septembre 2015.
Il s'agit d'un bail assorti d'une durée ferme de 15 ans.
- Positionnement** * **Avantages**
- excellente situation géographique dans une station de renom,

- très bon emplacement au cœur de la station de Courchevel 1850,
 - architecture valorisante de l'ensemble immobilier,
 - bonnes prestations des appartements,
 - présence de stationnements en sous-sol,
 - bail commercial favorable au bailleur (ensemble des charges et impôts supportées par le preneur, bail d'une durée de 15 ans fermes),
 - locataire de qualité.
- * **Inconvénients**
- résidence dépendant d'un ensemble immobilier de plus grande importance comprenant une patinoire et une galerie marchande,
 - ensemble immobilier détenu en copropriété.

Evaluation au
31/12/2003

A/ **Evaluation de la valeur vénale de la résidence « Les Chalets du Forum » compte tenu de son état d'occupation**

12.960.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 6,25 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 6,75 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 6,43 %

B/ **Ventilation terrain et construction de la valeur vénale de la résidence « Les Chalets du Forum » compte tenu de son état d'occupation**

TERRAIN : 5.184.000 €

CONSTRUCTION : 7.776.000 €

Evaluation au
30/06/2004

A/ **Evaluation de la valeur vénale de la résidence « Les Chalets du Forum » compte tenu de son état d'occupation**

13.395.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 6 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 6,50 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 6,17 %

B/ **Ventilation terrain et construction de la valeur vénale de la résidence « Les Chalets du Forum » compte tenu de son état d'occupation**

TERRAIN : 5.360.000 €

CONSTRUCTION : 8.035.000 €

Evaluation au
31/12/2004

A/ **Evaluation de la valeur vénale de la résidence « Les Chalets du Forum » compte tenu de son état d'occupation**

13.980.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 5,75 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 6,25 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 5,92 %

B/ **Ventilation terrain et construction de la valeur vénale de la résidence « Les Chalets du Forum » compte tenu de son état d'occupation**

TERRAIN : 5.592.000 €

CONSTRUCTION : 8.388.000 €

Evaluation au
30/06/2005

A/ **Evaluation de la valeur vénale de la résidence « Les Chalets du Forum » compte tenu de son état d'occupation**

15.135.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 5,5 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 6 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 5,66 %

B/ Ventilation terrain et construction de la valeur vénale de la résidence « Les Chalets du Forum » compte tenu de son état d'occupation

TERRAIN : 6.054.000 €

CONSTRUCTION : 9.081.000 €

Commentaires sur l'évolution des valeurs ..

Devant la masse considérable de liquidités financières issues notamment de l'accroissement des véhicules d'épargne et en particulier de l'épargne retraite en Europe, la demande d'investissement a été de plus en plus forte au cours de ces trois dernières années, tout particulièrement pour des produits sécurisés.

Parallèlement, les taux d'intérêt long terme ont poursuivi leur baisse (amorcée en 2001) pour se situer sous la barre des 4 % début 2005. Les taux d'intérêt court terme sont restés assez stables et toujours historiquement bas.

La structure des taux d'intérêt demeure donc propice à l'investissement immobilier.

Ces conditions de financement extrêmement favorables conjuguées à la persistance de la forte concurrence entre les investisseurs à placer des fonds ont poussé les taux de rendement immobiliers à la baisse au cours de ces trois dernières années.

Rajoutons à cela que l'évolution récente de l'indice INSEE du Coût de la Construction a fait croître de manière significative les loyers en cours dans les patrimoines et par la même les valeurs d'expertise. »

23.2.4. Résidence Le Britania

« Site « LE BRITANIA »

73600 La Périère - La Tania

Visite 24 février 2005

Visite d'un échantillonnage représentatif des appartements.

Bases de travail

- état locatif établi au 1^{er} janvier 2005,
- tableau des loyers 2003 et 2004,
- copie du bail en cours,
- avis d'échéance de loyer pour la période du 1^{er} juillet 2004 au 31 décembre 2004,
- avis d'échéance de loyer 2005,
- notice de présentation des biens,
- copie d'acte de cession de parts du 11 février 2000,
- copie partielle d'acte de Dépôt d'acte sous seing privé avec reconnaissance d'écriture et de signature du 3 février 2000,
- taxe foncière 2004.

Affectation Résidence hôtelière

Nature de la détention .. Propriété de la SNC Le Britania, elle-même détenue par la Société Vectrane SA domiciliée 33, quai de Dion Bouton (92814) Puteaux.

Les biens sont en copropriété, selon état descriptif de division en volumes établi le 17 décembre 1992.

Condition d'occupation La résidence Le Britania est louée en vertu d'un bail commercial conclu par la SNC Le Britania (bailleur) au profit de la SA Pierre et Vacances Tourisme France (preneur).

Il s'agit d'un bail commercial soumis au statut des baux commerciaux régi par les dispositions du Décret du 30 septembre 1953.

Le bail est consenti et accepté à compter du 31 janvier 2000 pour une durée de quinze années entières et consécutives, soit jusqu'au 30 janvier 2015.

Il s'agit d'un bail assorti d'une durée ferme de 15 ans.

Positionnement * **Avantages**

- très bonne situation géographique à proximité immédiate de Courchevel et

Méribel,

- très bon emplacement au cœur de la station à proximité des commerces et au pied des pistes,
- station bénéficiant du vaste domaine skiable des « 3 Vallées »,
- immeuble de bonne qualité,
- bon entretien général des biens,
- présence de stationnements en sous-sol,
- bail commercial favorable au bailleur (ensemble des charges supportées par le preneur, bail d'une durée de 15 ans fermes),
- locataire de qualité.

* **Inconvénients**

- prestations intérieures des appartements de qualité « moyenne »,
- ensemble immobilier détenu en copropriété.

Evaluation au
31/12/2003

A/ **Evaluation de la valeur vénale de la Résidence « Le Britania » compte tenu de son état d'occupation**

4.165.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 6,50 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 7 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 6,68 %

B/ **Ventilation terrain et construction de la valeur vénale de la Résidence « Le Britania » compte tenu de son état d'occupation**

TERRAIN : 1.457.750 €

CONSTRUCTION : 2.707.250 €

Evaluation au
30/06/2004

A/ **Evaluation de la valeur vénale de la Résidence « Le Britania » compte tenu de son état d'occupation**

4.460.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 6,25 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 6,75 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 6,43 %

B/ **Ventilation terrain et construction de la valeur vénale de la Résidence « Le Britania » compte tenu de son état d'occupation**

TERRAIN : 1.560.000 €

CONSTRUCTION : 2.900.000 €

Evaluation au
31/12/2004

A/ **Evaluation de la valeur vénale de la Résidence « Le Britania » compte tenu de son état d'occupation**

4.645.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 6 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 6,50 %
- Taux de rendement effectif immédiat : 6,17 %

B/ **Ventilation terrain et construction de la valeur vénale de la Résidence « Le Britania » compte tenu de son état d'occupation**

TERRAIN : 1.630.000 €

CONSTRUCTION : 3.015.000 €

Evaluation au
30/06/2005

A/ **Evaluation de la valeur vénale de la Résidence « Le Britania » compte tenu de son état d'occupation**

5.120.000 € hors droits et hors frais d'actes

- Taux de rendement appliqué sur le revenu net annuel : 5,75 %
- Taux d'actualisation retenu dans le cadre du cash flow : 6,25 %

- Taux de rendement effectif immédiat : 5,92 %

B/ Ventilation terrain et construction de la valeur vénale de la Résidence « Le Britania » compte tenu de son état d'occupation

TERRAIN : 1.792.000 €

CONSTRUCTION : 3.328.000 €

Commentaires sur l'évolution des valeurs ..

Devant la masse considérable de liquidités financières issues notamment de l'accroissement des véhicules d'épargne et en particulier de l'épargne retraite en Europe, la demande d'investissement a été de plus en plus forte au cours de ces trois dernières années, tout particulièrement pour des produits sécurisés.

Parallèlement, les taux d'intérêt long terme ont poursuivi leur baisse (amorcée en 2001) pour se situer sous la barre des 4 % début 2005. Les taux d'intérêt court terme sont restés assez stables et toujours historiquement bas.

La structure des taux d'intérêt demeure donc propice à l'investissement immobilier.

Ces conditions de financement extrêmement favorables conjuguées à la persistance de la forte concurrence entre les investisseurs à placer des fonds ont poussé les taux de rendement immobiliers à la baisse au cours de ces trois dernières années.

Rajoutons à cela que l'évolution récente de l'indice INSEE du Coût de la Construction a fait croître de manière significative les loyers en cours dans les patrimoines et par la même les valeurs d'expertise. »

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

24.1. CONSULTATION DES DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Les statuts, procès-verbaux des assemblées générales et autres documents sociaux de Vectrane, ainsi que les informations financières historiques et toute évaluation ou déclaration établis par un expert à la demande de la Société devant être mis à la disposition des actionnaires, conformément à la législation applicable, peuvent être consultés au siège social de la Société.

24.2. RESPONSABLE DE L'INFORMATION

Jean-Claude Bossez
Président du conseil d'administration
Vectrane
33, quai de Dion Bouton
92814 Puteaux Cedex

Téléphone : (33) 1 49 03 76 00

Télécopie : (33) 1 49 03 76 09

Courriel : investisseurs@vectrane.fr

Site Internet : www.vectrane.fr

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS

Les informations sur les participations devant être rendues publiques aux termes des recommandations du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR - *Committee of European Securities Regulators*) en date de février 2005 figurent à la section « 7.2 - Présentation des sociétés du Groupe » du présent document de base.

vectrane 