

DIDIER KLING
41 avenue de Friedland
75008 - PARIS

Dominique LEDOUBLE
15 rue d'Astorg
75008 - PARIS

**Fusion absorption de la société VECTRANE
par la société EUROSIC**

-=-

**Rapport des commissaires à la fusion
sur la valeur des apports**

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 29 juillet 2008 concernant la fusion-absorption de la société VECTRANE par la société EUROSIC, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports, tel que prévu par l'article L.236-10 du Code de commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 15 septembre 2008. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. À cet effet, nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport augmentée de la prime de fusion.

Par ailleurs, nous avons également établi un autre rapport sur les modalités de l'apport-fusion, pour apprécier la rémunération proposée pour les apports envisagés et le caractère équitable du rapport d'échange.

Le présent rapport vous est présenté selon le plan suivant :

- I. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS
- II. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS
- III. CONCLUSION

À aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévu par la loi.

Aucun avantage particulier n'a été stipulé dans cette opération et nous n'en avons découvert aucun.

I. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Caractéristiques des sociétés concernées

EUROSIC (société absorbante)

EUROSIC est une société anonyme de droit français au capital de 264.863.488 euros entièrement libéré, divisé en 16.553.968 actions de valeur nominale de seize euros, toutes de même catégorie.

Toutes les actions d'EUROSIC sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0000038200. EUROSIC n'a émis aucune obligation ni aucune autre valeur mobilière donnant accès à son capital.

Son siège social est situé à Paris (75116) au 105, avenue Raymond Poincaré. Elle a été constituée le 23 août 1976 pour une durée de 99 années. Elle est immatriculée au RCS de Paris sous le n°307 178 871.

EUROSIC a pour activité principale l'exploitation d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs situés en France ou à l'étranger. EUROSIC a opté pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) visé aux articles 208 C et suivants du Code Général des Impôts.

VECTRANE (société absorbée)

VECTRANE est une société anonyme au capital de 16.428.571 euros entièrement libéré, divisé en 16.428.571 actions de 1 euro de nominal chacune.

Toutes les actions de VECTRANE sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0010262287. VECTRANE n'a émis aucune obligation ni aucune autre valeur mobilière donnant accès à son capital. À la date du présent traité de fusion, VECTRANE est titulaire de 39.281 de ses propres actions, représentant 0,24% de son capital.

Son siège social est situé à Paris (75116) au 105, avenue Raymond Poincaré. Elle a été constituée le 3 juin 1999 pour une durée de 99 années. Elle est immatriculée au RCS de Paris sous le n° 423 154 491.

VECTRANE a pour activité principale l'acquisition, la construction et l'exploitation d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs tant en France qu'à l'étranger. Elle a opté pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) visé aux articles 208C et suivants du Code Général des Impôts.

Liens entre les sociétés concernées

À la date du projet de traité de fusion, la société absorbante détient 16.223.798 actions de la société absorbée, représentant 98,75% du capital social et des droits de vote de celle-ci.

Les deux parties disposent de dirigeants en commun, à savoir :

- Madame Méka Brunel, présidente du directoire de la Société Absorbante, est présidente du conseil d'administration et directrice générale de la Société Absorbée.
- Monsieur Jean-Eric Vimont, membre du directoire de la Société Absorbante, est administrateur de la Société Absorbée.
- Monsieur Gilbert-Jean Audurier, Monsieur Jean-Paul Sorand, Madame Marie Françoise Dubail, ainsi que la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de Prévoyance, membres du conseil de surveillance de la Société Absorbante, sont administrateurs de la Société Absorbée.
- La Société Absorbante est elle-même administrateur de la Société Absorbée.

1.2 Motifs et buts de l'opération

La Fusion s'inscrit dans une démarche de simplification de la structure de détention du groupe EUROSIC.

À ce jour, VECTRANE dispose d'un patrimoine essentiellement tertiaire, intervenant sur l'immobilier de bureaux, de loisirs et de logistique. La Fusion permettra ainsi à EUROSIC d'élargir son périmètre d'activité à un patrimoine plus diversifié, ce qui lui permettra également de favoriser le développement futur du nouvel ensemble et sa lisibilité boursière.

Les actionnaires de VECTRANE, en devenant actionnaires d'EUROSIC, bénéficieront d'une plus grande liquidité de leur participation par l'accès au marché boursier dans une société de plus grande envergure disposant d'un flottant significatif.

1.3 Charges et conditions de l'opération

Sur le plan juridique, cette opération est placée sous le régime juridique des fusions régi par les dispositions des articles L. 236-1 et suivants du Code de Commerce.

EUROSIC aura la propriété et la jouissance des biens et droits apportés par la société absorbée à compter de la réalisation définitive de la fusion. Les parties conviennent cependant que la fusion prendra effet entre elles de façon rétroactive au 1^{er} janvier 2008. Toutes les opérations effectuées par la société absorbée depuis le 1^{er} janvier 2008 jusqu'à la date de réalisation définitive de la fusion, seront réputées faites pour le compte de la société absorbante.

Sur le plan fiscal, l'opération de fusion est placée sous le régime de l'article 210 A et 208 C du Code Général des Impôts. En matière de droits d'enregistrement, l'opération sera soumise au droit fixe prévu par la loi.

Compte tenu de l'obtention de la décision de l'Autorité des Marchés Financiers, en date du 12 septembre 2008, confirmant qu'il n'y a pas lieu de procéder à une offre publique de retrait sur les titres VECTRANE (décision n°208C1676), la réalisation définitive de l'opération reste à ce jour soumise aux conditions suspensives suivantes :

- approbation de l'opération de fusion par l'assemblée générale extraordinaire de VECTRANE;
- approbation de l'opération de fusion par l'assemblée générale extraordinaire d'EUROSIC.

1.4 Description et évaluation des apports

Aux termes des articles 1 à 4 du projet de traité de fusion, VECTRANE apporte à EUROSIC l'universalité de son patrimoine avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2008. Le traité de fusion stipule que :

- La société absorbée apporte à la société absorbante, sous les garanties ordinaires de fait et de droit en la matière, l'ensemble des biens, droits et obligations, actifs et passifs, existant dans son patrimoine au 31 décembre 2007. Il est précisé que l'énumération de ces apports dans l'article 3.2 du traité de fusion n'a qu'un caractère indicatif et non limitatif.

- Le patrimoine de la société absorbée sera dévolu à la société absorbante dans l'état où il se trouvera au jour de la réalisation définitive de la fusion.
- La société absorbée est sous le contrôle exclusif de la société absorbante dans les proportions exposées ci-dessus. En conséquence, conformément aux dispositions du règlement n°2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la Réglementation Comptable, les éléments d'actif et de passif de la société absorbée seront apportés à la société absorbante pour leur valeur nette comptable au 31 décembre 2007.

Dans ce cadre, l'actif apporté (hors titres auto-détenus) et le passif VECTRANE pris en charge, exprimés en euros, s'établissent comme suit :

ELÉMENTS D'ACTIF TRANSMIS	Valeur brute	Amort. Prov.	Valeur nette
Actif immobilisé	261 870 084	8 546 391	253 323 693
- Immobilisations incorporelles.....			
Fonds commercial	86 775 307		86 775 307
Autres immobilisations incorporelles	21 817	21 817	
- Immobilisations corporelles.....			
Terrains.....	9 064 049		9 064 049
Constructions.....	41 041 317	1 078 505	39 962 811
Inst. Tech. Mat. Outillage	810 000	38 925	771 075
Autres immobilisations corporelles	201 967	38 528	163 439
Immobilisations corporelles en cours	9 295 449		9 295 449
- Immobilisations financières.....			
Participations	113 216 397	7 358 799	105 857 599
Autres titres immobilisés (titres auto-détenus)	539 291	9 817	529 474
Autres immobilisations financières ..	904 490		904 490
Actif circulant	47 147 521		47 147 521
- Avances et acomptes.....	10 006		10 006
- Créances.....			
Clients et comptes rattachés	1 860 748		1 860 748
Autres créances.....	39 411 048		39 411 048
- Valeurs de placement mobilières			
Autres titres	2 285 246		2 285 246
- Disponibilités.....	2 210 779		2 210 779
- Charges constatées d'avance	1 369 694		1 369 694
TOTAL ACTIF.....	308 478 314	8 536 574	299 941 740

ELÉMENTS DE PASSIF PRIS EN CHARGE	Valeur nette
Provisions pour risques et charges	14 819
Provisions pour risques.....	14 819
Dettes	100 442 443
Emprunts et dettes auprès des établissements	41 676 583
Emprunts et dettes financières	45 226 399
Fournisseurs et comptes rattachés.....	976 258
Dettes fiscales et sociales.....	3 384 776
Dettes sur immobilisations	8 270 938
Autres dettes	776 175
Produits constatés d'avance	131 314
TOTAL DU PASSIF PRIS EN CHARGE.	100 457 262

	APPORTS
ACTIF APORTE	299 941 740
PASSIF TRANSMIS	(100 457 262)
ACTIF NET APORTE	199 484 478

EUROSIC prendra également à sa charge le montant des dividendes, dont la distribution a été décidée pendant la période intercalaire pour 5 750 000€, hors dividende lié aux titres auto détenus d'un montant de 13 748€, soit une charge totale de 5 736 252 €.

Sur ces bases, l'actif net apporté s'élève à 199.484.478 € et, corrigé du dividende à verser pendant la période intercalaire, s'élève à 193 748 226 €.

Il est en outre précisé dans le traité de fusion, qu'en dehors du passif exposé ci-dessus, EUROSIC prendra à sa charge tous les engagements contractés par VECTRANE constituant des engagements hors bilan et généralement toutes les charges ou obligations ordinaires ou extraordinaires de VECTRANE.

Dans le cadre du financement mis en place en octobre 2007, le groupe VECTRANE a consenti des suretés au profit de Calyon, HSBC France et Natixis.

1.5 Rémunération des apports

Il résulte du traité de fusion que le rapport d'échange des droits sociaux a été fixé d'un commun accord entre les parties à 9 actions EUROSIC pour 20 actions VECTRANE.

Ce rapport d'échange a été déterminé en fonction des valeurs relatives attribuées aux actions composant le capital social des sociétés en présence.

Les 39 281 actions VECTRANE auto-détenues seront purement et simplement annulées du fait de la réalisation de la fusion, conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 II du Code de Commerce.

Les 16 223 790 actions VECTRANE détenues par EUROSIC ne donneront pas lieu à échange d'actions. La différence entre la quote-part d'actif net apporté par VECTRANE correspondant aux actions détenues par EUROSIC, soit 197 470 072 €, et la valeur nette des titres VECTRANE inscrits à l'actif d'EUROSIC à la date de signature du traité de fusion, soit 351 124 003 €, sous déduction du prix de revient des 8 actions VECTRANE à céder (173 €), constituera un mali de fusion de 153 653 758 €.

Les actionnaires autres qu'EUROSIC, porteurs de 165 500 actions VECTRANE, se verront attribuer 74 475 actions EUROSIC de 16 € de valeur nominale.

La différence entre la part d'actif net apportée par VECTRANE correspondant à la quote-part (hors actions auto-détenues) des actionnaires autres qu'EUROSIC, soit 2 014 406 €, et le montant de l'augmentation de capital d'EUROSIC (1 191 600 €) constituera une prime de fusion, d'un montant s'élevant à 822.806 euros et, une fois corrigé des dividendes distribués aux actionnaires par VECTRANE au titre de l'exercice 2007, s'élevant à 764.880 euros.

1.6 Mali de fusion

Selon l'article 3.6 du traité de fusion, l'opération dégage un mali de fusion s'élevant à 153 653 758 €, qui sera inscrit à l'actif de bilan d'Eurosic en immobilisations incorporelles. Ce mali de fusion a été déterminé en retranchant de la quote-part de l'actif net représentant la participation d'Eurosic dans Vectrane avant distribution du dividende (197 470 072 €) la valeur nette comptable de cette même participation (351 124 003 €) et en ajoutant le prix de revient des 8 actions Vectrane détenues par Eurosic (173 €). Il est à rappeler que ces 8 actions ont été cédées dans l'objectif de limiter le nombre de rompus.

II. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 Diligences accomplies

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes en vue d'apprécier la valeur conférée aux apports.

Notre mission a pour but d'éclairer les actionnaires d'EUROSIC sur la valeur de l'apport consenti par VECTRANE. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte.

Aussi, nous avons plus particulièrement effectué les diligences suivantes :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération envisagée tant pour comprendre l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe que pour analyser les modalités économiques comptables, juridiques et fiscales ;
- nous avons pris connaissance des différents documents relatifs à l'opération envisagée et principalement du traité de fusion signé par les parties ;
- nous avons examiné les projets de rapports présentés par la banque conseil des sociétés en présence. Nous nous sommes assurés de la correcte mise en œuvre des méthodes appliquées et des calculs de valorisation qui en résultent et nous avons examiné les approches d'évaluation mises en œuvre et les paramètres financiers utilisés ;
- afin de nous assurer de la fiabilité des états financiers et des informations comptables qui nous ont été communiqués, nous nous sommes assurés que les commissaires aux comptes ont certifié sans réserves les comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2007 de VECTRANE et d'EUROSIC ;
- nous avons également pris connaissance des comptes semestriels consolidés de VECTRANE et EUROSIC, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2008, et qui ont fait l'objet d'attestation sans réserves ni observations par les commissaires aux comptes.

- nous avons reçu une lettre d'affirmation signée des dirigeants des deux sociétés sur les points importants de l'opération que nous n'avons pu examiner précisément ou dont nous n'avons pas eu communication pour des motifs invoqués de confidentialité ; en particulier, nous avons obtenu l'assurance que les événements postérieurs au 30 juin 2008 et portés à notre connaissance ne remettent pas en cause de manière significative les valeurs relatives des sociétés participant à l'opération. A ce titre, les experts immobiliers nous ont confirmé le 28 août dernier, que les valeurs qu'ils avaient arrêtées au titre des comptes au 30 juin 2008 n'avaient pas de raison d'être remises en cause.

2.2 Appréciation de la valeur des apports

Comme indiqué ci-dessus, les éléments d'actif et de passif de la société absorbée seront apportés pour leur valeur nette comptable figurant dans les livres de VECTRANE au 31 décembre 2007. Le choix de retenir la valeur nette comptable comme valeur d'apport est conforme aux dispositions du Règlement n°2004-01 du Comité de la Réglementation Comptable. L'utilisation des valeurs nettes comptables implique qu'il n'est pas tenu compte des éventuelles plus-values latentes qui peuvent caractériser la valeur réelle de la société absorbée. Il convient d'observer que l'actif net réévalué (ANR), fondé notamment sur la valeur de marché des immeubles et correspondant aux capitaux propres consolidés de la société VECTRANE, s'élève au 30 juin 2008 à 345.550 milliers d'euros, soit une valeur supérieure à celle retenue dans le cadre du présent apport.

Nous avons procédé à des vérifications pour nous assurer qu'aucun événement susceptible de minorer la valeur des apports ou d'affecter de manière significative leur consistance n'était intervenu pendant la période de rétroactivité. À cet effet, les comptes individuels au 30 juin 2008 de la société VECTRANE font ressortir des capitaux propres s'élevant à 198.462.972 € après prise en compte d'un résultat bénéficiaire de 4.182.944 €.

III. CONCLUSION


En conclusion, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 193.748.226 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, majorée de la prime de fusion.

Fait à Paris, le 6 octobre 2008

Les commissaires à la fusion,



Didier KLING



Dominique LEDOUBLE

Commissaires aux comptes,
Membres de la Compagnie Régionale de Paris.