



## **ARGAN**

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 27.425.444 Euros

Siège social : 10, rue Beffroy  
92200 Neuilly sur Seine  
R.C.S. Nanterre B 393 430 608

### **Comptes consolidés semestriels au 30 juin 2011**

Du 1er janvier au 30 juin 2011

## I - Bilan consolidé au 30 juin 2011

ACTIF (En milliers d'euros)	Notes	30.06.2011	31.12.2010
<b>Actifs non courants :</b>			
Immobilisations incorporelles	8	1	2
Immobilisations corporelles	9	283	297
Immobilisations en-cours - Juste valeur	10	4 271	5 130
Immeubles de placement	11	545 000	539 260
Instruments financiers dérivés	12	881	
Autres actifs non courants	13	1 006	618
<b>Total actifs non courants</b>		<b>551 442</b>	<b>545 306</b>
<b>Actifs courants :</b>			
Créances clients	14	12 282	9 169
Autres actifs courants	15	5 060	5 376
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16	56 631	20 567
<b>Total actifs courants</b>		<b>73 973</b>	<b>35 112</b>
<b>Actifs destinés à être cédés</b>	17	23 788	15 787
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>649 203</b>	<b>596 205</b>

PASSIF (En milliers d'euros)	Notes	30.06.2011	31.12.2010
<b>Capitaux propres :</b>			
Capital	18	27 425	20 273
Primes	18	82 284	51 464
Réserves		73 769	40 153
Titres d'autocontrôle	18	-46	-86
Réévaluation des instruments financiers	12	1 143	-830
Résultat		11 275	40 381
<b>Total des capitaux propres part des propriétaires de la société mère</b>		<b>195 850</b>	<b>151 355</b>
<b>Intérêts minoritaires</b>			
<b>Total des capitaux propres consolidés</b>		<b>195 850</b>	<b>151 355</b>
<b>Passifs non courants :</b>			
Part à long terme des dettes financières	19	399 241	390 109
Instruments financiers dérivés	12		1 051
Dépôts de garantie	20	4 638	4 578
Dettes d'impôt à long terme (Exit tax - SIIC)	22	245	1 837
Impôts différés	22		
<b>Total des passifs non courants</b>		<b>404 124</b>	<b>397 574</b>
<b>Passifs courants :</b>			
Part à court terme des dettes financières	19	25 894	24 287
Dettes d'impôt à court terme (Exit tax - SIIC - Impôts courants)	22	1 685	4 431
Dettes sur immobilisations		1 736	3 019
Provisions	21		10
Autres passifs courants	23	19 915	15 529
<b>Total des passifs courants</b>		<b>49 229</b>	<b>47 277</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>649 203</b>	<b>596 205</b>

## II - Compte de résultat consolidé semestriel au 30 juin 2011

*Période du 1<sup>er</sup> janvier 2011 au 30 juin 2011*

En milliers d'euros	Notes	30.06.2011	30.06.2010
Revenus locatifs		21 462	16 668
Produits et charges locatives			
Autres produits et charges sur immeubles			
<b>Revenus nets des immeubles</b>	23	<b>21 462</b>	<b>16 668</b>
Autres produits de l'activité		500	250
Achats consommés			
Charges de personnel		-952	-748
Charges externes		-727	-992
Impôts et taxes		-113	-40
Dotations aux amortissements et provisions		-35	-34
Autres produits et charges d'exploitation		278	60
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>20 413</b>	<b>15 164</b>
Résultat des cessions	11		0
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	10 & 11	-484	7 514
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>19 928</b>	<b>22 678</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	25	245	56
Coût de l'endettement financier brut	25	-8 821	-5 782
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	25	<b>-8 576</b>	<b>-5 726</b>
Autres produits et charges financiers	26	-77	-348
Charge ou produit d'impôt	27 & 28	0	2 135
<b>Résultat net</b>		<b>11 275</b>	<b>18 739</b>
Part des actionnaires de la société mère		11 275	18 739
Intérêts minoritaires			
<b>Résultat par action en euros</b>	29	<b>0,98</b>	<b>1,85</b>
<b>Résultat dilué par action en euros</b>	29	<b>0,98</b>	<b>1,85</b>

**III – Etat des produits et charges comptabilisées**

<b>En milliers d'euros</b>	<b>Notes</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>30.06.2010</b>
<b>Résultat de la période</b>		<b>11 275</b>	<b>18 739</b>
Partie efficace des gains et pertes sur instruments de couverture	12	1 973	-1 473
<b>Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</b>		<b>1 973</b>	<b>-1 473</b>
<b>Résultat de la période et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</b>		<b>13 249</b>	<b>17 266</b>
- Dont part du Groupe		13 249	17 266
- Dont part des intérêts minoritaires		0	0

## IV - Tableau des flux de trésorerie au 30 juin 2011

En milliers d'euros	Notes	30.06.2011	30.06.2010
<b>Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)</b>		<b>11 275</b>	<b>18 739</b>
Dotations nettes aux amortissements et provisions		35	34
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	10 & 11	484	-7 514
Charges calculées		196	264
Résultat sur cessions d'actifs, subventions reçues	11	0	0
Coût de l'endettement financier net	25	8 576	5 726
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	27 & 28		-2 135
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et avant impôt (A)</b>		<b>20 566</b>	<b>15 114</b>
Impôts courants (B1)			-88
Exit tax payée (B2)		-4 521	-4 427
Variation du B.F.R. lié à l'activité (C)		1 754	-4 338
<b>Flux net de trésorerie dégagé par l'activité (D) = (A + B1 + B2 + C)</b>		<b>17 798</b>	<b>6 261</b>
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles		-13 396	-2 586
Cessions d'immobilisations	11	0	10 153
Acquisitions d'immobilisations financières	13	-388	-10
Diminutions des immobilisations financières			
Variation de périmètre			
Variation des dettes sur achat d'immobilisations		-1 283	3 088
Autres flux liés aux opérations d'investissement			
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (E)</b>		<b>-15 067</b>	<b>10 645</b>
Augmentation et réduction de capital		35 642	
Achat et revente d'actions propres	18.3	43	-1
Subvention d'investissement reçue	11		
Dividende payé (actionnaires de la société mère et minoritaires)	18.2	-4 556	-2 362
Encaissements liés aux emprunts		32 701	35 074
Remboursements d'emprunts et dettes financières	19.1	-22 331	-51 982
Variation de trésorerie liée aux charges et produits financiers		-8 166	-5 425
Autres flux liés aux opérations de financement (avances preneurs)			
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (F)</b>		<b>33 333</b>	<b>-24 695</b>
<b>Variation de la trésorerie nette (D + E + F)</b>		<b>36 064</b>	<b>-7 789</b>
<b>Trésorerie d'ouverture</b>		<b>20 567</b>	<b>28 233</b>
<b>Trésorerie de clôture</b>	30	<b>56 631</b>	<b>20 442</b>

## V – Tableau de variation des capitaux propres

(En milliers d'euros)	Capital	Primes et Réserves	Actions propres	Gains et pertes comptabilisés en capitaux propres	Résultats	Capitaux propres part du groupe	Capitaux propres part des minoritaires	Total capitaux propres
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2009</b>	<b>19 489</b>	<b>121 360</b>	<b>-82</b>	<b>-516</b>	<b>-26 626</b>	<b>113 625</b>		<b>113 625</b>
Dividende	784	3 286			-6 431	-2 362		-2 362
Affectation résultat non distribué		-33 058			33 058			0
Actions propres			-11			-11		-11
Résultat de cession d'actions propres		10				10		10
Résultat global au 30 juin 2010				-1 473	18 739	17 266		17 266
<b>Capitaux propres au 30 juin 2010</b>	<b>20 273</b>	<b>91 598</b>	<b>-93</b>	<b>-1 989</b>	<b>18 739</b>	<b>128 527</b>		<b>128 527</b>
Dividende								0
Affectation résultat non distribué					-18 739	-18 739		-18 739
Actions propres			7			7		7
Résultat de cession d'actions propres		19				19		19
Résultat global au 31 décembre 2010				1 159	40 381	41 540		41 540
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2010</b>	<b>20 273</b>	<b>91 616</b>	<b>-86</b>	<b>-830</b>	<b>40 381</b>	<b>151 354</b>		<b>151 354</b>
Dividende	494	2 552			-7 602	-4 556		-4 556
Affectation résultat non distribué		32 778			-32 778			0
Actions propres			40			40		40
Attribution d'actions gratuites		119				119		119
Augmentations de capital	6 658	28 983				35 642		35 642
Résultat de cession d'actions propres		3				3		3
Résultat global au 30 juin 2011				1 973	11 275	13 249		13 249
<b>Capitaux propres au 30 juin 2011</b>	<b>27 425</b>	<b>156 052</b>	<b>-46</b>	<b>1 143</b>	<b>11 275</b>	<b>195 850</b>	<b>0</b>	<b>195 850</b>

**VI - Annexe aux comptes consolidés semestriels**  
**Période du 1er janvier au 30 juin 2011**

<b>1. INFORMATIONS GENERALES .....</b>	<b>10</b>
<b>2. FAITS CARACTERISTIQUES.....</b>	<b>10</b>
<b>3. CONTEXTE DE L'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES SEMESTRIELS .....</b>	<b>10</b>
<b>4. PRINCIPES GENERAUX D'EVALUATION ET DE PREPARATION.....</b>	<b>11</b>
<b>5. RECOURS A DES ESTIMATIONS.....</b>	<b>11</b>
<b>6. PRINCIPES, REGLES ET METHODES COMPTABLES .....</b>	<b>11</b>
<b>6.1. METHODES DE CONSOLIDATION.....</b>	<b>11</b>
<b>6.2. PERIODE DE CONSOLIDATION .....</b>	<b>11</b>
<b>6.3. OPERATIONS RECIPROQUES.....</b>	<b>11</b>
<b>6.4. REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES .....</b>	<b>11</b>
<b>6.5. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES .....</b>	<b>12</b>
<b>6.6. IMMEUBLES DE PLACEMENT (IAS 40) .....</b>	<b>12</b>
<b>6.7. CONTRATS DE LOCATION-FINANCEMENT PORTANT SUR LES IMMEUBLES DE PLACEMENT .....</b>	<b>12</b>
<b>6.8. IMMOBILISATIONS CORPORELLES .....</b>	<b>12</b>
<b>6.9. IMMEUBLES DE PLACEMENT EN COURS.....</b>	<b>13</b>
<b>6.10. DEPRECIATION DES ECARTS D'ACQUISITION ET DES IMMOBILISATIONS .....</b>	<b>13</b>
<b>6.11. CREANCES CLIENTS ET AUTRES DEBITEURS.....</b>	<b>13</b>
<b>6.12. ACTIFS FINANCIERS.....</b>	<b>13</b>
6.12.1. <i>Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance .....</i>	<i>13</i>
6.12.2. <i>Actifs financiers disponibles à la vente .....</i>	<i>13</i>
6.12.3. <i>Prêts et créances .....</i>	<i>14</i>
6.12.4. <i>Instrument financiers dérivés actifs.....</i>	<i>14</i>
6.12.5. <i>Actifs financiers à la juste valeur par résultat .....</i>	<i>14</i>
6.12.6. <i>Trésorerie et équivalents de trésorerie.....</i>	<i>14</i>
6.12.7. <i>Actifs destinés à être cédés.....</i>	<i>14</i>
<b>6.13. CAPITAUX PROPRES.....</b>	<b>15</b>
6.13.1. <i>Titres d'autocontrôle.....</i>	<i>15</i>
6.13.2. <i>Subventions d'investissement .....</i>	<i>15</i>
6.13.3. <i>Paiements en actions.....</i>	<i>15</i>
<b>6.14. DETTES FINANCIERES.....</b>	<b>15</b>
<b>6.15. DEPOTS DE GARANTIE REÇUS DES PRENEURS .....</b>	<b>15</b>
<b>6.16. PROVISIONS .....</b>	<b>15</b>
<b>6.17. FOURNISSEURS.....</b>	<b>16</b>
<b>6.18. IMPOTS.....</b>	<b>16</b>
6.18.1. <i>Impôts courants.....</i>	<i>16</i>
6.18.2. <i>Impôts différés.....</i>	<i>16</i>
6.18.3. <i>Régime SIIC .....</i>	<i>16</i>
<b>6.19. AVANTAGES POSTERIEURS A L'EMPLOI CONSENTIS AUX SALARIES.....</b>	<b>16</b>
<b>6.20. REVENUS LOCATIFS.....</b>	<b>17</b>
<b>6.21. PRODUITS ET CHARGES LOCATIVES .....</b>	<b>17</b>
<b>6.22. AUTRES PRODUITS ET CHARGES SUR IMMEUBLES .....</b>	<b>17</b>
<b>6.23. RESULTAT PAR ACTION.....</b>	<b>17</b>
<b>6.24. PRESENTATION DES ETATS FINANCIERS .....</b>	<b>17</b>
<b>6.25. SECTEURS OPERATIONNELS.....</b>	<b>18</b>
<b>6.26. GESTION DES RISQUES.....</b>	<b>18</b>
6.26.1. <i>Risque de marché .....</i>	<i>18</i>
6.26.2. <i>Risque de contrepartie .....</i>	<i>18</i>
6.26.3. <i>Risques de liquidité et de crédit .....</i>	<i>18</i>

6.26.4.	Risque de taux.....	18
6.26.5.	Risque de marché actions.....	18
6.26.6.	Risque lié à l'évaluation du patrimoine.....	18
6.26.7.	Risque lié au maintien du Régime SIIC.....	19
<b>7.</b>	<b>PERIMETRE DE CONSOLIDATION.....</b>	<b>19</b>
<b>8.</b>	<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES.....</b>	<b>19</b>
<b>9.</b>	<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES.....</b>	<b>20</b>
<b>10.</b>	<b>IMMOBILISATIONS EN COURS – JUSTE VALEUR.....</b>	<b>20</b>
<b>11.</b>	<b>IMMEUBLES DE PLACEMENT.....</b>	<b>20</b>
<b>12.</b>	<b>INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES ET GESTION DU RISQUE DE TAUX D'INTERET.....</b>	<b>21</b>
<b>13.</b>	<b>AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS.....</b>	<b>22</b>
<b>14.</b>	<b>CREANCES CLIENTS.....</b>	<b>22</b>
<b>15.</b>	<b>AUTRES ACTIFS COURANTS.....</b>	<b>23</b>
<b>16.</b>	<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE.....</b>	<b>23</b>
<b>17.</b>	<b>ACTIFS DESTINES A ETRE CEDES.....</b>	<b>23</b>
<b>18.</b>	<b>CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES.....</b>	<b>23</b>
18.1.	COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL.....	23
18.2.	DIVIDENDE VERSE.....	24
18.3.	ACTIONS D'AUTOCONTROLE.....	24
18.4.	ACTIONS GRATUITES.....	24
<b>19.</b>	<b>DETTES FINANCIERES.....</b>	<b>24</b>
19.1.	VARIATION DES DETTES FINANCIERES ET GARANTIES DONNEES.....	24
19.2.	ECHÉANCES DES DETTES FINANCIERES ET VENTILATION TAUX FIXE – TAUX VARIABLE.....	25
19.3.	ECHÉANCES DES REDEVANCES DE LOCATION-FINANCEMENT.....	25
19.4.	ENDETTEMENT FINANCIER NET.....	26
<b>20.</b>	<b>DEPOTS DE GARANTIE.....</b>	<b>26</b>
<b>21.</b>	<b>PROVISIONS.....</b>	<b>26</b>
<b>22.</b>	<b>DETTE D'IMPOT.....</b>	<b>26</b>
<b>23.</b>	<b>AUTRES PASSIFS COURANTS.....</b>	<b>27</b>
<b>24.</b>	<b>REVENUS NETS DES IMMEUBLES.....</b>	<b>27</b>
<b>25.</b>	<b>COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET.....</b>	<b>27</b>
<b>26.</b>	<b>AUTRES PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS.....</b>	<b>27</b>
<b>27.</b>	<b>IMPOT SUR LES BENEFICES.....</b>	<b>28</b>
<b>28.</b>	<b>RAPPROCHEMENT DE LA CHARGE D'IMPOT.....</b>	<b>28</b>
<b>29.</b>	<b>RESULTAT PAR ACTION.....</b>	<b>28</b>
<b>30.</b>	<b>DETAIL DE CERTAINS POSTES DU TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE.....</b>	<b>28</b>

---

<b>31.</b>	<b>ENGAGEMENTS HORS BILAN.....</b>	<b>28</b>
<b>32.</b>	<b>RELATIONS AVEC LES PARTIES LIEES.....</b>	<b>29</b>
<b>33.</b>	<b>EFFECTIFS.....</b>	<b>29</b>
<b>34.</b>	<b>EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE .....</b>	<b>29</b>

## 1. Informations générales

La Société ARGAN est une société dont l'activité est centrée sur la construction, l'acquisition et la location de bases logistiques et d'entrepôts.

La société et sa filiale « Immo CBI » sont placées sous le régime fiscal des Sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC) depuis le 1er juillet 2007.

La société Immogonesse, autre filiale d'ARGAN, a été absorbée par voie de fusion simplifiée rétroactivement au 1<sup>er</sup> janvier 2011.

La Société ARGAN est cotée sur l'Eurolist C de NYSE Euronext Paris depuis le 25 juin 2007.

## 2. Faits caractéristiques

La société Argan a absorbé sa propre filiale, la société Immogonesse, avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2011. Cette opération n'a pas eu d'incidence sur les comptes consolidés.

La société a également réalisé une augmentation de capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription, au prix d'émission de 11 € par action pour un montant brut de 35 M€ en avril 2011

La société a procédé à l'acquisition d'une plateforme multimodale d'une surface de 20.000 m<sup>2</sup> située à Bonneuil sur Marne (94) le 11 mars 2011.

La société a procédé le 20 mai 2011 au refinancement de la plateforme située à Creuzier le Neuf (03), ce qui a généré une trésorerie nette de 7,3 M€.

La société a également procédé le 30 mai 2011 à l'acquisition d'une parcelle de terrain de 10.000 m<sup>2</sup> jouxtant une plateforme existante située à Croissy Beaubourg.

## 3. Contexte de l'élaboration des états financiers consolidés semestriels

Les états financiers intermédiaires du premier semestre 2011 portant sur la période de 6 mois arrêtée au 30 juin 2011 du groupe ARGAN ont été préparés conformément à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». S'agissant de comptes complets, ils incluent toute l'information requise par le référentiel IFRS pour l'établissement des états financiers annuels. Ce référentiel est disponible sur le site internet de la Commission Européenne ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias\\_fr.htm#adopted-commission](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission)).

Les comptes semestriels sont établis suivant les mêmes principes qu'au 31 décembre 2010.

Les comptes consolidés semestriels du groupe ARGAN au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2011 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne. Les normes et interprétations adoptées par l'Union européenne mais non entrées en vigueur pour l'exercice considéré, ou celles adoptées par l'IASB ou l'IFRIC mais non encore adoptées dans l'Union européenne au 30 juin 2011 n'ont pas donné lieu à une application anticipée.

Les nouvelles normes entrées en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011 sont les suivantes :

- Amendement à IAS 32 : amendement relatif au classement des droits de souscription émis
- IAS 24 R : Révision de la norme sur les informations à fournir au titre des parties liées : clarification de la définition actuelle et suppression d'incohérences, exemption partielle d'informations à fournir au titre de transactions entre entreprises contrôlées, contrôlées conjointement ou sous influence notable d'un même « Etat »
- Annual improvements : Améliorations annuelles apportées à différentes normes
- Amendements IFRIC 14 : Paiements d'avance dans le cadre d'une exigence de financement minimal
- IFRIC 19 : Extinction de dettes financières avec des instruments de capitaux propres

Ces nouvelles normes n'ont pas eu d'incidence significative sur les comptes semestriels au 30 juin 2011.

Les normes, amendements de normes et interprétations adoptés mais applicables ultérieurement ou en cours d'adoption par l'Union Européenne, n'ont pas fait l'objet d'une application par anticipation.

#### **4. Principes généraux d'évaluation et de préparation**

Les états financiers sont présentés en milliers d'euros.

Ils sont établis selon le principe du coût historique à l'exception des immeubles de placement, des instruments financiers dérivés et des instruments financiers détenus à des fins de transaction qui sont évalués à leur juste valeur.

#### **5. Recours à des estimations**

L'établissement de comptes consolidés semestriels dans le référentiel IFRS conduit la Direction à effectuer des estimations et à formuler des hypothèses qui affectent la valeur comptable de certains éléments d'actifs et de passifs, des produits et des charges, notamment en ce qui concerne :

- la valorisation des immeubles de placement selon les modalités décrites en note 6.6 « immeubles de placement »
- les dépréciations d'actifs et les provisions,
- la part à moins d'un an de certaines lignes de crédit,
- l'analyse des contrats de location,
- les charges locatives, taxes et assurances lorsque leur montant n'est pas définitivement connu à la clôture.

La Direction revoit régulièrement ses estimations et appréciations afin de prendre en compte l'expérience passée et d'intégrer les facteurs jugés pertinents au regard des conditions économiques. Toutefois, les hypothèses ayant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront s'écarter des estimations.

#### **6. Principes, règles et méthodes comptables**

##### **6.1. Méthodes de consolidation**

Les sociétés contrôlées par le Groupe, c'est-à-dire celles sur lesquelles le Groupe dispose du pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'en obtenir des avantages, sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale.

La liste des sociétés consolidées est donnée en note 7 "Périmètre de consolidation".

##### **6.2. Période de consolidation**

Toutes les sociétés incluses dans le périmètre établissent des comptes ou des situations intermédiaires à même date que celle des comptes consolidés.

##### **6.3. Opérations réciproques**

Les créances, dettes, produits et charges résultant d'opérations entre les sociétés consolidées sont éliminés.

##### **6.4. Regroupements d'entreprises**

Les regroupements d'entreprises sont traités conformément à la norme IFRS 3. Selon cette méthode, lors de la première consolidation d'une entité sur laquelle le Groupe acquiert un contrôle exclusif, les actifs acquis et les passifs, ainsi que les passifs éventuels sont comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition.

La différence éventuelle entre le coût d'acquisition et la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs acquis est inscrite dans le poste écart d'acquisition.

---

### **6.5. Immobilisations incorporelles**

Les immobilisations incorporelles acquises sont inscrites au bilan à leur coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur.

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement constituées par des licences d'utilisation de logiciels informatiques de faible valeur unitaire.

### **6.6. Immeubles de placement (IAS 40)**

Les biens immobiliers détenus directement ou dans le cadre de contrat de location financement pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital ou les deux, sont classés en « Immeubles de placement » au bilan.

Le patrimoine immobilier est exclusivement constitué d'immeubles en construction et d'immeubles loués en location simple répondant à la définition des immeubles de placement.

La société a retenu l'option de comptabiliser les constructions en cours et les immeubles de placement selon la méthode de la juste valeur correspondant à leur valeur de marché qui doit refléter l'état réel du marché et les circonstances prévalant à la clôture. Ces immeubles ne font par conséquent l'objet ni d'amortissements, ni de dépréciations.

La juste valeur est retenue sur la base d'évaluations réalisées par un expert indépendant et reconnu. Les expertises répondent aux normes professionnelles nationales du rapport COB / AMF de février 2000 (Barthes de Ruyter) et de la charte d'expertise en évaluation immobilière élaborée sous l'égide de l'I.F.E.I. Les expertises répondent également aux normes professionnelles Européennes TEGOVA. L'évaluation du portefeuille a été faite notamment en accord avec la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière.

La méthodologie retenue est principalement la technique de capitalisation du revenu net ou d'actualisation de flux futurs. Cette dernière méthode a été privilégiée à l'arrêté semestriel 2011, compte tenu de la diminution des périodes fermes pour la plupart des actifs et de l'évolution complexe des flux prévus dans les baux.

Les valeurs sont retenues hors droits et hors frais. L'écart entre les justes valeurs d'une période à l'autre est enregistré en résultat.

La variation de juste valeur de chaque immeuble inscrite au compte de résultat est déterminée comme suit :  
Valeur de marché n – (valeur de marché n-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice n).  
Les dépenses capitalisées correspondent aux prix, droits de mutation et frais d'acquisition des immeubles.  
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.

### **6.7. Contrats de location-financement portant sur les immeubles de placement**

Les locations d'immobilisations corporelles en vertu desquelles la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété revient au Groupe sont classées en tant que contrats de location-financement. La juste valeur des immeubles faisant l'objet d'un contrat de location-financement est inscrite à l'actif. La dette en capital envers le crédit-bailleur est enregistrée en passifs courants et non courants.

A la clôture, les immeubles concernés sont comptabilisés selon la méthode de la juste valeur (cf. § 6.6).

Chaque paiement au titre des contrats de location est ventilé entre la charge financière et l'amortissement du solde de la dette.

### **6.8. Immobilisations corporelles**

Les immobilisations corporelles hors immeubles de placement sont comptabilisées au coût diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur.

Les amortissements sont comptabilisés en charges selon le mode linéaire sur la durée d'utilité estimée des immobilisations corporelles. Les composants ayant des durées d'utilité plus courtes que la durée de l'immobilisation à laquelle ils se rattachent sont amortis sur leur durée d'utilisation propre.

---

Les durées d'utilité estimées sont de 3 à 10 ans.

## **6.9. Immeubles de placement en cours**

Les terrains d'assiette d'une opération de construction, ainsi que les constructions en cours, d'un ensemble immobilier destiné à la location sont comptabilisés en immeuble de placement en cours selon les modalités d'évaluation décrites en § 6.6 « immeubles de placement (IAS 40) ».

## **6.10. Dépréciation des écarts d'acquisition et des immobilisations**

Les écarts d'acquisition et les immobilisations incorporelles à durée indéfinie sont soumis à un test de dépréciation lors de chaque clôture annuelle ou semestrielle et chaque fois qu'il existe un indice quelconque montrant qu'une diminution de valeur a pu se produire. Les autres immobilisations incorporelles et les immobilisations corporelles font également l'objet d'un tel test chaque fois qu'un indice de perte de valeur existe.

La perte de valeur est la différence entre la valeur nette comptable et la valeur recouvrable de l'actif, celle-ci étant sa valeur d'utilité ou sa valeur de vente, sous déduction des coûts de cession, si cette dernière est supérieure à la valeur d'utilité.

Les immeubles de placement ne font l'objet d'aucune dépréciation du fait qu'ils sont évalués à leur juste valeur.

## **6.11. Créances clients et autres débiteurs**

Les créances clients sont initialement comptabilisées à leur juste valeur puis, lorsque l'impact est significatif, ultérieurement évaluées à leur coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif, déduction faite des provisions pour dépréciation. Une dépréciation des créances clients est constituée lorsqu'il existe un indicateur objectif de l'incapacité du Groupe à recouvrer l'intégralité des montants dus dans les conditions initialement prévues lors de la transaction. Des difficultés financières importantes rencontrées par le débiteur, la probabilité d'une faillite ou d'une restructuration financière du débiteur et une défaillance ou un défaut de paiement (créance échue depuis plus de 30 jours) constituent des indicateurs de dépréciation d'une créance. Le montant de la dépréciation représente la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs estimés, actualisée au taux d'intérêt effectif initial. La valeur comptable de l'actif est diminuée via un compte de dépréciation et le montant de la perte est comptabilisé au compte de résultat. Lorsqu'une créance est irrécouvrable, elle est décomptabilisée en contrepartie de la reprise de la dépréciation des créances. Les recouvrements de créances précédemment décomptabilisées sont crédités dans le compte de résultat.

## **6.12. Actifs financiers**

Les actifs financiers comprennent les actifs détenus jusqu'à leur échéance, les actifs disponibles à la vente, les prêts et les créances, les instruments dérivés actifs, les actifs à la juste valeur par résultat et les disponibilités et équivalents de trésorerie.

### ***6.12.1. Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance***

Ces actifs sont exclusivement des titres à revenu fixe ou déterminable et à échéance fixe, autres que les prêts et créances, que le Groupe a l'intention et la capacité de détenir jusqu'à leur échéance.

Après leur comptabilisation initiale à la juste valeur, ils sont évalués et comptabilisés au coût amorti en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif et dépréciés, en cas de perte de valeur, en contrepartie du compte de résultat sous la rubrique « autres produits et charges financiers ».

Le Groupe n'a pas de tels placements au 30 juin 2011.

### ***6.12.2. Actifs financiers disponibles à la vente***

Les actifs disponibles à la vente comprennent principalement les titres de participation non consolidés et les valeurs mobilières ne répondant pas à la définition des autres catégories d'actifs financiers.

Les actifs financiers disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur à chaque clôture. Les variations de la juste valeur des titres sont comptabilisées en capitaux propres.

La juste valeur correspond au prix du marché pour les titres cotés ou à une estimation de la valeur d'utilité pour les titres non cotés.

Le Groupe n'a pas de tels placements au 30 juin 2011.

#### **6.12.3. Prêts et créances**

Il s'agit d'actifs financiers assortis de paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Comptabilisés à l'émission à la juste valeur puis au coût amorti en utilisant la méthode du taux effectif, ils sont dépréciés, en cas de pertes de valeur, en contrepartie du compte de résultat sous la rubrique « autres produits et charges financiers ».

Le poste « Prêts et créances » non courant comprend les dépôts et cautionnements versés dont l'échéance est supérieure à douze mois.

Les autres actifs financiers dont l'échéance est inférieure à douze mois et qui ne sont pas qualifiés « d'actifs financiers à la juste valeur par résultat » sont présentés au bilan en actif courant dans le poste « autres actifs courants ».

#### **6.12.4. Instruments financiers dérivés actifs**

Les emprunts initialement émis à taux variable exposent le Groupe au risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt. Les emprunts initialement émis à taux fixe exposent le Groupe au risque de variation de juste valeur d'un instrument lié à l'évolution des taux d'intérêt.

Le groupe utilise des instruments dérivés pour la couverture de ses dettes à taux variable contre le risque de taux (couverture de flux de trésorerie futurs) et applique la comptabilité de couverture lorsque les conditions de documentation et d'efficacité sont remplies. L'efficacité de la couverture est démontrée si les variations de flux de trésorerie de l'élément couvert sont compensées par les variations de l'instrument de couverture dans un intervalle compris entre 80 et 125 pour cent.

Dans ce cas, la partie efficace de la variation de juste valeur de l'instrument de couverture est enregistrée par contrepartie des capitaux propres, la variation de juste valeur de la partie couverte de l'élément couvert n'étant pas enregistré au bilan. La variation de valeur de la part inefficace est enregistrée immédiatement en résultat de la période. Les gains ou pertes accumulés en capitaux propres sont repris en résultat dans la même rubrique que l'élément couvert pendant les mêmes périodes au cours desquelles le flux de trésorerie couvert affecte le résultat.

La juste valeur des instruments dérivés est évaluée par des modèles communément admis (méthode d'actualisation des cash flows futurs,...) et fondée sur des données de marché.

Les dérivés sont classés en actif non courant ou en actif courant en fonction de leur date de maturité.

#### **6.12.5. Actifs financiers à la juste valeur par résultat**

Les actifs financiers évalués à leur juste valeur par contrepartie du résultat sont des actifs financiers détenus à des fins de transaction, c'est-à-dire acquis dès l'origine dans le but d'être revendus à court terme, ou des actifs volontairement enregistrés dans cette catégorie, car gérés sur la base d'une valeur liquidative représentative de la juste valeur, dont l'échéance à l'origine est supérieure à trois mois.

Les actifs financiers à leur juste valeur en contrepartie du résultat sont présentés dans le tableau des flux de trésorerie sous la rubrique « Variation du fonds de roulement ».

La juste valeur inscrite à l'actif correspond à la valorisation communiquée par les établissements bancaires et les variations de juste valeur sont comptabilisées dans le compte de résultat.

#### **6.12.6. Trésorerie et équivalents de trésorerie**

Ce poste comprend les disponibilités, les placements à court terme ainsi que les autres instruments liquides et facilement convertibles dont le risque de perte de valeur est négligeable et dont la maturité est de trois mois au plus au moment de leur date d'acquisition. Les placements à plus de trois mois, de même que les comptes bancaires bloqués ou nantis sont exclus de la trésorerie. La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont comptabilisés à la juste valeur et les variations de valeur sont enregistrées en résultat.

#### **6.12.7. Actifs destinés à être cédés**

Un actif immobilisé, ou un groupe d'actifs et de passifs, est détenu en vue de la vente quand sa valeur comptable sera recouvrée principalement par le biais d'une vente et non d'une utilisation continue. Pour que

tel soit le cas, l'actif doit être disponible en vue de sa vente immédiate et sa vente doit être hautement probable. Les actifs et passifs concernés sont reclassés en « Actifs ou passifs destinés à être cédés » sans possibilité de compensation et évalués à la plus faible de leur valeur comptable ou de leur juste valeur nette des frais de cession. La juste valeur des immeubles sous promesse de vente correspond à la valeur de vente inscrite dans la promesse.

### **6.13. Capitaux propres**

#### **6.13.1. Titres d'autocontrôle**

Conformément à la norme IAS 32, les titres d'autocontrôle ainsi que les coûts de transaction directement liés sont enregistrés en déduction des capitaux propres consolidés. Lors de leur cession, la contrepartie est comptabilisée en capitaux propres.

#### **6.13.2. Subventions d'investissement**

Les subventions d'investissement reçues sont toutes liées à des immeubles de placement. Lors de leur obtention, elles sont déduites de la valeur de l'actif subventionné.

#### **6.13.3. Paiements en actions**

Au cours de sa séance du 1er février 2011, le Directoire a mis en place un système d'attribution gratuite d'actions portant sur 41 850 actions de la Société au bénéfice du personnel salarié et des dirigeants de la société. Ces actions gratuites ne pourront être acquises définitivement par les attributaires visés ci-dessus qu'à l'issue d'une période de deux ans à compter dudit Directoire. En application de la norme IFRS 2 "Paiements fondés sur des actions", la juste valeur de ces actions gratuites est représentative d'une charge qui sera enregistrée linéairement à compter de leur attribution sur la durée de 2 ans nécessaire pour que l'attribution devienne définitive. La juste valeur de l'action gratuite a été déterminée selon le cours à la date d'attribution diminué des dividendes futurs connus. Ces charges complémentaires sont classées en frais de personnel.

### **6.14. Dettes financières**

Les emprunts portant intérêts sont comptabilisés initialement à la juste valeur diminuée du montant des coûts de transaction attribuables. Après la comptabilisation initiale, ils sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

La partie long terme des emprunts avec une échéance supérieure à douze mois à compter de la date de clôture est classée en dettes non courantes et la partie court terme est classée en dettes courantes. Lorsque les échéances ne sont pas définitivement fixées à la date d'établissement des comptes, la société procède par estimation.

Les coûts d'emprunt sont comptabilisés en charges dans l'exercice au cours duquel ils sont encourus.

Toutefois, les coûts d'emprunt qui sont rattachables à l'acquisition ou à la production d'un bien immobilier sont incorporés comme composante du coût de l'actif lorsqu'il est probable qu'ils généreront des avantages économiques futurs pour l'entreprise et que les coûts peuvent être évalués de façon fiable.

### **6.15. Dépôts de garantie reçus des preneurs**

Les dépôts de garantie n'ont pas donné lieu à actualisation car l'incidence de cette dernière serait non significative.

### **6.16. Provisions**

Conformément à la norme IAS 37 une provision est comptabilisée lorsqu'à la date de clôture, le Groupe a une obligation résultant d'un événement passé dont il est probable qu'elle provoquera une sortie de ressources représentative d'avantages économiques et que le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable. Le montant provisionné est actualisé au taux sans risque lorsque l'effet temps de l'argent est significatif et dans la mesure où un échéancier fiable peut être déterminé. L'augmentation des provisions

enregistrée pour refléter les effets de l'écoulement du temps est inscrite en charge financière. Les provisions dont l'échéance est supérieure à un an ou n'est pas fixée sont classées en passif non courant. Les actifs et passifs éventuels ne sont pas comptabilisés.

### **6.17. Fournisseurs**

Les dettes fournisseurs sont évaluées à leur juste valeur lors de la comptabilisation initiale, puis au coût amorti. Lorsque les échéances de ces passifs sont brèves, les montants obtenus du fait de l'application de cette méthode sont très voisins de la valeur nominale des dettes, celle-ci étant alors retenue.

### **6.18. Impôts**

#### **6.18.1. Impôts courants**

Certaines sociétés du Groupe et certains revenus de sociétés qui ont opté pour le régime SIIC restent soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun.

#### **6.18.2. Impôts différés**

Les impôts différés sont constatés selon la méthode du report variable sur les différences temporelles entre les valeurs comptables des éléments d'actif et passif et leurs valeurs fiscales. Ils sont calculés selon la réglementation et les taux d'imposition qui ont été votés ou annoncés en date de clôture et compte tenu du statut fiscal de la société à la date d'arrêté des comptes. Les impôts différés sont calculés au taux de 33,33%. Les montants ainsi déterminés ne sont pas actualisés conformément aux dispositions d'IAS 12. Le Groupe n'a comptabilisé aucun impôt différé au 30 juin 2011.

#### **6.18.3. Régime SIIC**

La société et sa filiale sont placées sous le régime fiscal des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC).

Le régime SIIC permet de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les sociétés au titre des revenus locatifs et des plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières.

En contrepartie de cette exonération d'impôt, les SIIC sont soumises à une obligation de distribution à leurs actionnaires d'au moins 85 % de leurs bénéfices exonérés provenant de l'activité locative et 50 % des bénéfices exonérés provenant des plus-values de cession d'immeubles ou de participations dans des sociétés immobilières. Les dividendes reçus de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés faisant partie du périmètre d'option doivent être intégralement redistribués.

L'option pour le régime SIIC, sous réserve du respect des conditions prévues par la loi et tenant notamment à son objet social, la composition de son actif, le montant de son capital social et sa cotation sur un marché réglementé français, a donné lieu au versement d'un impôt sur les sociétés au taux de 16,5 % assis sur la différence entre la valeur vénale de ses actifs immobiliers au jour de l'option pour le régime SIIC et leur valeur fiscale. Cet impôt, également appelé « exit tax » est payable sur quatre ans en quatre versements d'égal montant.

A compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009, le taux de l'impôt de sortie est passé à 19%.

Cette dette a été inscrite dans les dettes d'impôt courant pour la partie payable à moins d'un an et dans les dettes d'impôt non courant pour celle payable à plus d'un an.

En application de la norme IAS 39, cette dette n'étant pas rémunérée, elle a été actualisée au taux de 3,5 %. La différence entre le montant nominal et la valeur actualisée à l'origine a un impact positif sur les capitaux propres et donnera lieu à une charge sur les périodes postérieures jusqu'à extinction de la dette.

### **6.19. Avantages postérieurs à l'emploi consentis aux salariés**

Les avantages postérieurs à l'emploi à prestations définies consentis aux salariés du Groupe sont constitués par des indemnités de fin de carrière versées à la date du départ à la retraite.

Il est rappelé que les retraites des salariés du Groupe sont versées par des organismes nationaux de retraite fonctionnant par répartition. Le Groupe estimant n'avoir aucune obligation au-delà de celle d'avoir à verser les cotisations à ces organismes, celles-ci sont enregistrées en charge de périodes au titre desquelles elles sont appelées.

### **6.20. Revenus locatifs**

Les produits locatifs sont comptabilisés à la date de facturation et le produit d'une période locative se situant au-delà de la date de clôture est porté en produits constatés d'avance.

Afin de rendre compte correctement des avantages économiques procurés par le bien, les avantages accordés aux locataires (franchises, paliers de loyers, ...) dont la contrepartie se trouve dans le niveau de loyer apprécié sur l'ensemble de la période d'engagement du locataire, sont étalés sur la durée probable du bail estimée par la société sans tenir compte de l'indexation, lorsque l'incidence est significative.

### **6.21. Produits et charges locatives**

Les charges locatives refacturées à l'euro près sont présentées nettes des refacturations faites aux locataires et ne sont pas présentées séparément dans le compte de résultat.

Les charges locatives dont ARGAN assume le risque de dépassement (facturation au forfait) sont présentées distinctement en produits et en charges.

Les charges locatives enregistrent l'ensemble des charges locatives, qu'elles incombent au locataire, au propriétaire, aux locaux loués ou vacants.

### **6.22. Autres produits et charges sur immeubles**

Les autres produits sur immeubles correspondent aux produits qui ne peuvent être qualifiés de loyer ou de charges locatives refacturées (honoraires et prestations de services divers...).

Les autres charges sur immeubles correspondent aux frais de contentieux, créances douteuses, et charges de travaux n'ayant pas la nature de charges locatives.

Considérant qu'ils sont inclus dans la juste valeur des immeubles de placement, les coûts directs initiaux encourus lors de la négociation et la rédaction des contrats de location simple sont enregistrés en charges lors de la signature des baux auxquels ils se rattachent et ne sont donc pas comptabilisés en charges sur la période de location.

Dans le cas particulier d'une signature en fin d'année pour laquelle les produits locatifs ne commencent à courir qu'à partir de l'année suivante, ces frais sont considérés comme constatés d'avance.

### **6.23. Résultat par action**

Le résultat net par action (avant dilution) est calculé en faisant le rapport entre le résultat net part du Groupe de l'exercice et le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Le résultat net dilué par action prend en compte les actions en circulation et les instruments financiers donnant un accès différé au capital du Groupe en ayant un effet de dilution. L'effet dilutif est calculé selon la méthode du "rachat d'actions" selon laquelle le nombre théorique d'actions qui serait émis avec une contrepartie au prix de marché (moyenne des cours de l'action) vient en diminution du nombre d'actions résultant de l'exercice des droits.

Les actions d'autocontrôle sont déduites du nombre moyen pondéré d'actions en circulation qui sert de base au calcul du résultat net par action (avant et après dilution).

### **6.24. Présentation des états financiers**

Les actifs et les passifs dont la maturité est inférieure à 12 mois, sont classés au bilan en actifs et passifs courants. Si leur échéance excède cette durée, ils sont classés en actifs ou passifs non courants.

Les charges au compte de résultat sont présentées selon leur nature.

Dans le tableau de flux de trésorerie, le flux net de trésorerie provenant des activités opérationnelles est obtenu suivant la méthode indirecte, selon laquelle ce flux net est obtenu à partir, du résultat net corrigé des opérations non monétaires, des éléments associés aux flux nets de trésorerie liés aux activités d'investissement et de financement et de la variation du besoin en fonds de roulement.

Les investissements réalisés par location financement sont exclus des activités d'investissement dans le tableau des flux de trésorerie. La part des redevances correspondant au paiement des frais financiers est présentée parmi les flux liés aux opérations de financement. La part de redevance correspondant au remboursement en capital est présentée parmi les opérations de financement.

---

## 6.25. Secteurs opérationnels

La société n'a pas identifié de secteurs opérationnels distincts dans la mesure où son activité est centrée sur l'investissement immobilier, notamment l'exploitation d'immeubles de placement qui génèrent des produits locatifs et que le Groupe n'a pas d'autres produits ou services pouvant être assimilés à une autre composante de l'entité.

Le patrimoine est composé de bases logistiques implantées sur le territoire français hormis un immeuble de bureaux qui représentent sensiblement moins de 3% des loyers et de la valeur du patrimoine immobilier du Groupe.

## 6.26. Gestion des risques

### 6.26.1. *Risque de marché*

L'activité de la Société est influencée par l'évolution de l'indice national du coût de la construction sur lequel les loyers sont généralement indexés lors de la conclusion des baux. Afin de limiter la sensibilité des loyers à cet indice, la société s'est rapprochée en début d'année de ses locataires afin de mettre en place un système de « tunnel » bornant l'évolution annuelle minimale et maximale des loyers, en contrepartie d'un allongement de la durée ferme des baux. La capacité de la Société à augmenter les loyers lors des renouvellements de baux est fonction de l'offre et de la demande sur le marché.

La valeur du portefeuille immobilier dépend de nombreux facteurs dont certains évoluent en fonction de l'environnement économique général.

### 6.26.2. *Risque de contrepartie*

Les locataires sont en majorité des sociétés ne présentant pas de risque significatif quant à leur solvabilité. Chaque preneur à bail fait l'objet d'une étude financière préalable, et un suivi de l'évolution de son activité et de sa solvabilité financière est effectué tout au long de la durée du bail.

### 6.26.3. *Risques de liquidité et de crédit*

Les caractéristiques de la société (baux conclus sur des durées fermes relativement longues, vacance nulle à ce jour, financement par un endettement à moyen / long terme et majoritairement à taux fixe) lui permettent d'avoir une bonne visibilité sur le niveau prévisionnel de sa trésorerie. Au regard de la trésorerie dont dispose la société et des lignes de crédit confirmées, la société estime ne pas avoir de difficultés à respecter ses échéances de remboursement d'emprunt à moins d'un an. Par ailleurs, la société estime être en mesure de financer ces opérations de développement par accès à des financements moyen / long terme auprès des établissements financiers.

### 6.26.4. *Risque de taux*

La politique de la société est de privilégier un endettement à taux fixe. Pour son endettement à taux variable, la société limite la sensibilité des charges financières à l'évolution des taux d'intérêts par la mise en place d'instruments de couverture (Swap taux fixe contre taux variable, CAP et Tunnel). Dans ce contexte, le risque de taux est maîtrisé par la société et son exposition résiduelle en taux variable est faible. Comme détaillé en note 12, la part de son endettement non couvert à taux variable s'établit à 15%.

### 6.26.5. *Risque de marché actions*

La Société détenant un certain nombre de ses propres actions en autocontrôle est sensible à la variation du cours de bourse de son propre titre qui impacte le montant de ses capitaux propres. Ce risque n'est pas significatif, compte tenu du faible nombre d'actions propres détenues (cf. note 18.3)

### 6.26.6. *Risque lié à l'évaluation du patrimoine*

La société a retenu l'option de comptabiliser les immeubles de placement selon la méthode de la juste valeur. Cette juste valeur correspond à la valeur de marché déterminée à dire d'expert, la société ayant recours à un expert indépendant pour l'évaluation de son patrimoine.

Le marché de l'investissement immobilier, fortement impacté en 2009 par le contexte de crise et de ralentissement économique, a amorcé un redémarrage courant 2010. L'activité en ce début d'année 2011 a

subi le contrecoup naturel d'une fin d'année 2010 particulièrement active, avec un volume de transactions encore relativement modeste. L'immobilier d'entreprise conserve cependant une certaine attractivité, tout en restant très sélectif, l'aversion au risque restant forte chez la majorité des acquéreurs.

Le marché immobilier connaît en ce début d'année une grande stabilité des taux de rendement locatif, entraînant ainsi une très faible variation de juste valeur des immeubles de placement.

Cependant, il reste important de noter que la société n'est soumise à aucune obligation de respect de ratios ou covenants liés à la valorisation du patrimoine, envers les établissements financiers dans le cadre des contrats de prêts qui ont été contractés. Par ailleurs, elle n'est pas à ce jour engagée dans un plan d'arbitrage important.

#### 6.26.7. Risque lié au maintien du Régime SIIC

Ces risques sont liés aux contraintes résultant du régime fiscal applicable aux sociétés d'investissements immobiliers cotées, à un éventuel changement des modalités de ce statut ou encore à la perte du bénéfice de ce statut. La Société bénéficie du régime fiscal des SIIC et, à ce titre, est exonérée d'impôt sur les sociétés. Le bénéfice de ce régime fiscal est conditionné notamment par le respect de l'obligation de redistribuer une part importante des bénéfices et par le respect de conditions touchant à l'actionnariat de la Société. Il pourrait être remis en cause ou se traduire par des conséquences financières pour la Société en cas de non-respect de ces conditions. Par ailleurs, l'obligation de conserver pendant 5 ans les actifs acquis ayant permis de placer les opérations d'apports ou de cessions par des sociétés industrielles ou commerciales sous le régime de l'article 210 E du Code général des impôts pourrait représenter une contrainte, mais la Société précise qu'elle ne détient aucun actif acquis sous ce régime. Enfin, la perte du bénéfice du régime fiscal des SIIC et de l'économie d'impôt correspondante ou d'éventuelles modifications substantielles des dispositions applicables aux SIIC serait susceptible d'affecter l'activité, les résultats et la situation financière de la Société.

## 7. Périmètre de consolidation

Forme	Sociétés	N° SIREN	% d'intérêt et de contrôle au 30.06.2011	% d'intérêt et de contrôle au 31.12.2010
SA	ARGAN	393 430 608	100,00%	100,00%
SARL	IMMO CBI	498 135 920	100,00%	100,00%
SAS	IMMOGONESSE	489 587 758	N/A	100,00%

Les sociétés sont consolidées suivant la méthode de l'intégration globale.

La société Immogonesse a été absorbée le 30 mars 2011 avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2011.

## 8. Immobilisations incorporelles

(En milliers d'euros)	Valeur brute au 31.12.2010	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 30.06.2011
Valeur brute (logiciels)	15			15
Amortissements	-13	-1		-14
<b>Valeur nette</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>		<b>1</b>

## 9. Immobilisations corporelles

(En milliers d'euros)	Valeur brute au 31.12.2010	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 30.06.2011
Agencements et matériel de bureau	659	31	-11	679
Amortissements	-363	-34	1	-396
<b>Valeur nette</b>	<b>296</b>	<b>-3</b>	<b>-10</b>	<b>283</b>

## 10. Immobilisations en cours – juste valeur

(En milliers d'euros)	Valeur brute au 31.12.2010	Augmentation	Virement poste à poste	Variation de juste valeur	Valeur brute au 30.06.2011
Juste valeur des constructions en cours	5 130	791	-1 650		4 271

Les constructions en cours ont été évaluées en juste valeur en application de la norme IAS 40.

En considération du faible avancement des constructions en cours au 30 juin 2011, le prix de revient des constructions en cours a été considéré comme équivalent à leur juste valeur.

Au 30 juin 2011, le solde des immobilisations en cours – juste valeur est composé de terrains d'assiette et de constructions en cours.

## 11. Immeubles de placement

(En milliers d'euros)	Immeubles de placement 30.06.11	Immeubles de placement 31.12.10	Immeubles de placement 30.06.10
Valeur à l'ouverture	539 260	370 905	370 905
Acquisitions d'immeubles détenus en propre			
En-cours N-1 mis en service et virement poste à poste	1 650	9 395	9 395
Travaux et constructions sur biens en propriété	12 608	1 000	855
Subvention reçues		-396	
Variation de périmètre			
Travaux financés en location-financement	-33	16 230	16 250
Travaux non refinancés en location-financement			
Acquisitions d'immeubles en location-financement		146 979	86 198
Juste valeur des immeubles vendus		-8 656	
Reclassement en actif destiné à être cédé	-8 001	-15 787	-23 622
Variation de juste valeur	-484	19 589	7 514
<b>Valeur à la clôture</b>	<b>545 000</b>	<b>539 260</b>	<b>467 495</b>

Le taux de rendement moyen issu de la valorisation hors droits du patrimoine de la société par des experts indépendants est resté stable à 7,80% au 30 juin 2011, taux identique à celui constaté au 31 décembre 2010. La sensibilité à la variation de ce taux de rendement moyen hors droits sur la valeur vénale du patrimoine est la suivante :

- Une hausse de 0,5% du taux génère une baisse de la valeur vénale du patrimoine de 6%
- Une baisse de 0,5% du taux génère une augmentation de la valeur vénale du patrimoine de 6,8 %

(En milliers d'euros)	Immeubles de placement 30.06.11	Immeubles de placement 31.12.10	Immeubles de placement 30.06.10
Juste valeur des immeubles de placement en propriété	173 361	169 021	164 141
Juste valeur des immeubles en location-financement	371 639	370 239	303 354
<b>Total</b>	<b>545 000</b>	<b>539 260</b>	<b>467 495</b>

(En milliers d'euros)	Résultat cession immeubles de placement 30.06.2011	Résultat cession immeubles de placement 31.12.2010	Résultat cession immeubles de placement 30.06.2010
Prix de cession des immeubles vendus		18 153	10 153
Juste valeur à l'ouverture des immeubles vendus		-18 809	-10 153
Travaux réalisés depuis l'ouverture de l'exercice			
<b>Total des résultats de cession</b>		<b>-656</b>	

(En milliers d'euros)	A moins d'un an	De un à cinq ans	Au-delà de cinq ans	Total
Loyers minimaux à recevoir	42 182	132 253	61 194	235 629

Ce tableau reflète les engagements locatifs reçus de la part des locataires sous forme de périodes fermes de 3, 6, 9 ou 12 ans.

## 12. Instruments financiers dérivés et gestion du risque de taux d'intérêt

(En milliers d'euros)	Juste valeur au 31.12.2010	Acquisition	Variation de juste valeur en résultat	Variation de juste valeur en capitaux propres	Juste valeur au 30.06.2011
Swaps de taux, payeur fixe	-265			1 910	1 645
Caps et tunnels	-786		-42	64	-764
<b>Total instruments de couverture de flux de trésorerie</b>	<b>-1 051</b>		<b>-42</b>	<b>1 974</b>	<b>881</b>

(En milliers d'euros)	Montant au 30.06.2011			Montant au 31.12.2010		
	Fixe	Variable couvert	Variable non couvert	Fixe	Variable couvert	Variable non couvert
Emprunts	99 042	13 340	43 666	99 441	7 133	31 391
Dette Location financement	72 129	86 250	113 336	74 190	88 522	116 460
Swap Macro		94 965	-94 965		98 084	-98 084
<b>Dettes Financières</b>	<b>171 171</b>	<b>194 555</b>	<b>62 037</b>	<b>173 631</b>	<b>193 739</b>	<b>49 767</b>
<b>Total</b>		<b>427 763</b>			<b>417 137</b>	

Le Groupe utilise des instruments dérivés pour gérer et réduire son exposition nette aux fluctuations des taux d'intérêts.

Le Groupe a conclu des swaps d'intérêt, un CAP et un tunnel, qui permettent de limiter l'impact de la volatilité des flux de trésorerie futurs liés aux paiements d'intérêts relatifs aux emprunts à taux variable.

Selon les termes de ces swaps, le Groupe paie des taux d'intérêt fixes précisés ci-dessous et reçoit des intérêts variables calculés d'après l'Euribor 3 mois sur les montants du principal couvert.

Les CAP et tunnel sont des instruments dérivés permettant de limiter la hausse d'un taux variable à un taux plafond, ou d'encadrer l'évolution d'un taux variable.

(En milliers d'euros)	Montant couvert à l'origine	Montant couvert au 30.06.2011	Type	Taux fixe	Taux variable	Période couverte
Swap 1	21 357	20 551	taux fixe contre taux variable	2,33%	Euribor 3 mois	2010-2017
Swap 2	9 009	7 894	taux fixe contre taux variable	2,55%	Euribor 3 mois	2010-2014
Swap 3	34 850	33 891	taux fixe contre taux variable	2,395%	Euribor 3 mois	2010-2017
Swap 4	13 157	13 157	taux fixe contre taux variable	2,6775%	Euribor 3 mois	2011-2016
Swap macro	99 546	94 965	taux fixe contre taux variable	2,365%	Euribor 3 mois	2010-2017
Cap	25 606	24 252	taux variable plafond		3,25%	2010-2012
Tunnel	22 869	22 869	taux variable plafond et plancher		3,3% - 5,25%	2012-2017

### 13. Autres actifs financiers non courants

(En milliers d'euros)	Montant au 31.12.2010	Augmentation	Diminution	Reclassement moins d'an	Montant au 30.06.2011
Dépôts et cautionnements versés	204	181			384
Avances versées sur immobilisations	526	207			734
Dépréciation	-111				-111
<b>Total</b>	<b>619</b>	<b>388</b>			<b>1 006</b>

### 14. Créances clients

(En milliers d'euros)	Montant au 30.06.2011	Montant au 31.12.2010
Créances clients et comptes rattachés	12 282	9 169
Clients douteux		
<b>Total brut créances clients</b>	<b>12 282</b>	<b>9 169</b>
Dépréciation		
<b>Total net créances clients</b>	<b>12 282</b>	<b>9 169</b>

Les créances clients correspondent essentiellement aux facturations des loyers du 3<sup>ème</sup> trimestre 2011 qui sont produites en mai 2011.

## 15. Autres actifs courants

(En milliers d'euros)	Montant au 30.06.2011	Montant au 31.12.2010
Créances fiscales et sociales	913	933
Autres créances d'exploitation	3 009	4 021
Autres charges constatées d'avance	741	23
<b>Autres actifs courants d'exploitation</b>	<b>4 663</b>	<b>4 977</b>
Intérêts d'avance sur location financement	398	399
<b>Autres actifs courants financiers</b>	<b>398</b>	<b>399</b>
<b>Total autres actifs courants</b>	<b>5 061</b>	<b>5 376</b>

Les créances fiscales concernent essentiellement la TVA récupérable liée aux investissements. Les autres créances d'exploitation enregistrent notamment des dépenses de construction incombant au crédit-bailleur et des provisions sur frais de notaire.

## 16. Trésorerie et équivalents de trésorerie

(En milliers d'euros)	Montant au 30.06.2011	Montant au 31.12.2010	Variation
Titres de placement sans risque et très liquides	49 422	16 742	32 680
Disponibilités	7 209	3 825	3 384
<b>Trésorerie</b>	<b>56 631</b>	<b>20 567</b>	<b>36 065</b>

Les titres de placement sont constitués principalement de dépôts à terme et de SICAV de trésorerie.

## 17. Actifs destinés à être cédés

	Montant au 31.12.2010	Augmentation	Diminution	Montant au 30.06.2011
Actifs destinés à être cédés	15 787	8 001		23 788

## 18. Capitaux propres consolidés

### 18.1. Composition du capital social

(En euros)	Nombre d'actions émises	Valeur nominale	Montant du capital après l'opération	Montant de la prime après l'opération
Position au 1er janvier 2011	10 136 514	2	20 273 028	51 463 727
Dividende en actions	247 030	2	494 060	2 551 820
Augmentations de capital	3 329 178	2	6 658 356	28 268 026
<b>Montant du capital au 30 juin 2011</b>	<b>13 712 722</b>	<b>2</b>	<b>27 425 444</b>	<b>82 283 573</b>

## 18.2. Dividende versé

(En euros)	30/06/2011	31/12/2010
Dividende net par action en euros	0,75	0,66
Dividende global versé (actions propres exclues)	7 602 386	6 431 366
Impact de l'option du paiement du dividende en actions	-3 046 555	-4 069 605
Dividende payé	4 555 831	2 361 761

## 18.3. Actions d'autocontrôle

(En milliers d'euros)	Montant à la clôture	Montant à l'ouverture	Variation	Résultat de cession
Coût d'acquisition	46	86	-40	3
Dépréciation				
Valeur nette	46	86	-40	
Nombre de titres d'autocontrôle	3 368	6 230	-2 862	

## 18.4. Actions gratuites

	Plan 2010
Date d'attribution	01/02/2011
Nombre de bénéficiaires	9
Date d'acquisition	01/02/2013
Nombre d'actions gratuites	41 850
Cours à la date d'attribution	15,10
Dividende / action attendu année N+1 (en €)	0,75
Dividende / action attendu année N+2 (en €)	0,75
Juste Valeur des actions (en €)	13,60
Charge comptabilisée au titre de la période (en K€)	119

## 19. Dettes financières

### 19.1. Variation des dettes financières et garanties données

(En milliers d'euros)	Montant au 31.12.2010	Augmentation	Diminution	Virements poste à poste	Montant au 30.06.2011
Emprunts	130 121	32 956	-10 435	-5 201	147 441
Location-financement	263 731			-8 182	255 549
Frais d'émission	-3 744	-255	249		-3 750
<b>Dettes financières non courantes</b>	<b>390 109</b>	<b>32 701</b>	<b>-10 186</b>	<b>-13 383</b>	<b>399 240</b>
Emprunts	7 845		-4 438	5 201	8 607
Location-financement	15 441		-7 458	8 182	16 165
Intérêts courus emprunts	1 002	1 121	-1 002		1 121
Concours bancaires		1			1
<b>Dettes financières courantes</b>	<b>24 288</b>	<b>1 122</b>	<b>-12 898</b>	<b>13 383</b>	<b>25 894</b>
<b>Total dettes financières brutes</b>	<b>414 397</b>	<b>33 823</b>	<b>-23 084</b>		<b>425 134</b>

Le total des dettes tient compte d'un montant de 13,2 M€ relatif au financement existant sur des actifs destinés à être cédés.

Les emprunts souscrits ne sont pas assortis de covenants.

Par ailleurs, lors de leur mise en place, la plupart des emprunts a fait l'objet, à titre de garantie auprès des établissements financiers :

- de prise d'hypothèque et de privilège de prêteurs de deniers sur les immeubles concernés, à hauteur de :
  - au 30 juin 2011 : 153.048 K€
  - au 31 décembre 2010 : 130.246 K€
- de cautions accordées par la société ARGAN, à hauteur de :
  - au 30 juin 2011 : 38.131 K€
  - au 31 décembre 2010 : 38.542 K€

### 19.2. Échéances des dettes financières et ventilation taux fixe – taux variable

(En milliers d'euros)	30/06/2011	Part à moins d'un an	Part à plus d'un an et moins de 5 ans	Part à plus de 5 ans	31/12/2010
Emprunts à taux variable (a)	57 006	3 134	14 499	39 373	38 524
Emprunts à taux fixe	99 042	5 473	34 882	58 687	99 441
Dette crédit-bail taux variable (a)	199 586	11 908	49 250	138 427	204 983
Dette crédit-bail taux fixe	72 129	4 257	17 757	50 115	74 190
Frais d'émission	-3 750				-3 744
<b>Dettes financières en capital</b>	<b>424 013</b>	<b>24 772</b>	<b>116 388</b>	<b>286 602</b>	<b>413 394</b>

(a) Taux variable à l'origine – la part couverte de ces emprunts est précisée à la note 12

La société a procédé à une estimation des échéances relatives à ces lignes de crédit.

En tenant compte des couvertures de taux mises en place par le Groupe, une variation de +/- 100 bp de l'euroibor 3 mois aurait un impact de +/- 0,5 M€ sur le résultat financier de la période.

### 19.3. Échéances des redevances de location-financement

(En milliers d'euros)	Engagement crédit-bail au 30/06/2011	Part à moins d'un an	Part à plus d'un an et moins de 5 ans	Part à plus de 5 ans	Prix de levée de l'option
Redevances de crédit-bail à taux fixe	99 472	7 583	28 796	55 118	7 975
Redevances de crédit-bail à taux variable	253 772	18 481	72 667	133 195	29 430
<b>Total redevances de crédit-bail futures</b>	<b>353 244</b>	<b>26 064</b>	<b>101 463</b>	<b>188 313</b>	<b>37 405</b>

Les échéances (capital et intérêts) des contrats de location-financement à taux variable incluses dans le montant de l'engagement présenté ci-dessus au titre des contrats de crédit-bail, ont été calculées en retenant le taux d'intérêt en vigueur à la date d'arrêt.

#### 19.4. Endettement financier net

L'endettement financier net est constitué de l'endettement financier brut diminué de la trésorerie nette.

(En milliers d'euros)	30/06/2011	31/12/2010	Variation
Dettes financières brutes	425 135	414 396	10 739
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-56 631	-20 567	-36 064
<b>Endettement financier net</b>	<b>368 504</b>	<b>393 829</b>	<b>-25 325</b>

#### 20. Dépôts de garantie

(En milliers d'euros)	Montant au 30.06.2011	Montant au 31.12.2010	Variation
Dépôts de garantie locataires	4 638	4 578	60

#### 21. Provisions

(En milliers d'euros)	Montant à l'ouverture	Augmentation	Diminution	Variations de périmètre	Montant à la clôture
Provisions pour charges courantes	10		-10		
<b>Provisions risques et charges</b>	<b>10</b>		<b>-10</b>		
Dont provisions utilisées					
Dont provisions non utilisées					

#### 22. Dette d'impôt

(En milliers d'euros)	Dettes au 31/12/2010	Augmentation	Diminution	Dettes au 30/06/2011
Dettes exit tax avant actualisation	6 513		-4 521	1 992
Effet actualisation	-139		77	-62
<b>Dettes d'exit tax</b>	<b>6 374</b>		<b>-4 444</b>	<b>1 930</b>
Impôts courants	-106		106	
<b>Total</b>	<b>6 268</b>		<b>-4 338</b>	<b>1 930</b>

(En milliers d'euros)	Dettes au 30/06/2011	Part à moins d'un an	Part à plus d'un an et moins de 5 ans
Dettes exit tax avant actualisation	1 992	1 739	253
Effet actualisation	-62	-54	-8
Dettes d'impôt sur les sociétés			
<b>Dettes d'impôt</b>	<b>1 930</b>	<b>1 685</b>	<b>245</b>

Au 30 juin 2011, il n'existe plus d'impôt différé étant donné que toutes les sociétés du groupe ont opté pour le régime SIIC.

### 23. Autres passifs courants

(En milliers d'euros)	Montant au 30.06.2011	Montant au 31.12.2010
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 528	1 391
Dettes fiscales	4 405	3 355
Dettes sociales	170	180
Autres dettes courantes	93	170
Produits constatés d'avance	11 718	10 434
<b>Total autres passifs courants</b>	<b>19 915</b>	<b>15 530</b>

Les dettes fiscales concernent essentiellement la TVA collectée sur les encaissements et les charges à payer. Les loyers étant facturés trimestriellement et d'avance, les produits constatés d'avance sont relatifs aux loyers du trimestre qui suit la date d'arrêté.

### 24. Revenus nets des immeubles

(En milliers d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Revenus locatifs	21 462	16 668	37 826
Charges locatives facturées au forfait			
Autres produits sur immeubles			
<b>Total des produits sur immeubles</b>	<b>21 462</b>	<b>16 668</b>	<b>37 826</b>
Charges locatives (avec refacturation forfaitaire)			
Autres charges sur immeubles			
<b>Total des charges sur immeubles</b>			
<b>Revenus nets des immeubles</b>	<b>21 462</b>	<b>16 668</b>	<b>37 826</b>

### 25. Coût de l'endettement financier net

(En milliers d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Revenus VMP monétaires <3 mois		16	
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	245	40	134
Résultat des couvertures de taux			
<b>Produits de trésorerie</b>	<b>245</b>	<b>56</b>	<b>134</b>
Intérêts sur emprunts et découverts	-8 273	-5 782	-13 791
Instruments dérivés	-42		-221
Frais d'émission emprunt	-249		-412
Résultat des couvertures de taux	-257		
<b>Coût de l'endettement financier brut</b>	<b>-8 821</b>	<b>-5 782</b>	<b>-14 424</b>
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-8 576</b>	<b>-5 726</b>	<b>-14 290</b>

### 26. Autres produits et charges financiers

(En milliers d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Pénalités remboursement emprunt sur cession		84	190
Actualisation Exit tax	77	264	422
<b>Autres produits et charges financiers</b>	<b>77</b>	<b>348</b>	<b>612</b>

## 27. Impôt sur les bénéfices

(En milliers d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Impôts courants		-88	-163
Impôts différés		2 698	2 698
Exit tax		-474	-474
<b>Total</b>		<b>2 136</b>	<b>2 061</b>

## 28. Rapprochement de la charge d'impôt

(En milliers d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Bénéfice avant impôts	11 275	16 604	38 320
<b>Charge (Produit) d'impôt théorique au taux en vigueur en France (taux de 33,33%)</b>	<b>-3 758</b>	<b>-5 535</b>	<b>-12 773</b>
Incidence du secteur non taxable	3 758	5 510	10 614
Reprise des impôts différés des sociétés SIIC		2 698	2 698
Exit tax actualisée		-474	-474
Autres décalages		-64	-64
<b>Charge d'impôt effective</b>		<b>2 135</b>	<b>1</b>

## 29. Résultat par action

Calcul du résultat par action	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Résultat net, part du groupe (Milliers d'€)	11 275	18 739	40 381
Nombre moyen pondéré d'actions en capital	11 488 655	10 136 514	10 136 514
Actions propres (pondérées)	-2 776	-7 328	-6 781
Nombre d'actions retenues	11 485 879	10 129 186	10 129 733
<b>Résultat par action (en euros)</b>	<b>0,98</b>	<b>1,85</b>	<b>3,99</b>

## 30. Détail de certains postes du tableau des flux de trésorerie

La trésorerie nette des découverts bancaires se présente comme suit :

(En milliers d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Trésorerie et équivalents de trésorerie	56 631	20 442	20 567
Concours bancaires et intérêts courus	-1		
<b>Trésorerie du tableau des flux de trésorerie</b>	<b>56 630</b>	<b>20 442</b>	<b>20 567</b>

## 31. Engagements hors bilan

(En milliers d'euros)	30/06/2011	31/12/2010
<b>Engagements reçus :</b>		
Lignes de crédits reçues non utilisées		
Cautions reçues	6 518	6 598
<b>Total engagements actif</b>	<b>6 518</b>	<b>6 598</b>
<b>Engagements donnés :</b>		
Cautions et garanties données	100	175
<b>Total engagements passif</b>	<b>100</b>	<b>175</b>
<b>Engagements réciproques :</b>		
Engagements construction d'immeubles de placement		12 600

### 32. Relations avec les parties liées

La rémunération des membres du Directoire et de certains membres du Conseil de surveillance se présente comme suit sur la période :

Avantages dirigeants (En milliers d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Salaires	171	169	376
Jetons de présence	12	12	21
<b>Rémunération globale</b>	<b>183</b>	<b>181</b>	<b>397</b>

La société n'a mis en place aucun dispositif particulier de retraite ou d'indemnités en cas de cessation des fonctions des mandataires sociaux.

A l'exception des dirigeants, aucune autre partie liée n'a été identifiée.

### 33. Effectifs

Effectifs	Cadres	Non cadres	Total
Effectif moyen au 30 juin 2011	10	3	<b>13</b>
Effectif moyen au 30 juin 2010	9	4	<b>13</b>

### 34. Evénements postérieurs à la clôture

La société a procédé au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2011 à la poursuite de son programme de construction. Les actes authentiques de cession des actifs sous promesse de vente au 30 juin 2011 ont tous été signés courant juillet 2011.