



**Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 19.488.988 Euros**

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

## **RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL**

**Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009**

## **SOMMAIRE**

<b>COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES ET RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE (Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009).....</b>	<b>3</b>
Bilan consolidé.....	4
Etat du résultat global total.....	5
Tableau des flux de trésorerie.....	7
Tableau de variation des capitaux propres.....	8
Annexe aux comptes consolidés.....	9
Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle.....	30
<b>RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE DU DIRECTOIRE.....</b>	<b>35</b>
<b>DECLARATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL.....</b>	<b>45</b>



## **ARGAN**

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 19.488.988 Euros

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

### **Comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2009**

Du 1er janvier au 30 juin 2009

## I - Bilan consolidé au 30 juin 2009

ACTIF (En milliers d'euros)	Notes	30.06.2009	31.12.2008
<b>Actifs non courants :</b>			
Immobilisations incorporelles	8	6	8
Immobilisations corporelles	9	224	263
Immobilisations en-cours - Juste valeur	10	6 468	8 222
Immeubles de placement	11	358 425	370 305
Autres actifs non courants	13	46	44
<b>Total actifs non courants</b>		<b>365 169</b>	<b>378 842</b>
<b>Actifs courants :</b>			
Créances clients	14	10 172	7 139
Autres actifs courants	15	2 019	4 206
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16	22 398	23 019
<b>Total actifs courants</b>		<b>34 589</b>	<b>34 364</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>399 758</b>	<b>413 206</b>

PASSIF (En milliers d'euros)	Notes	30.06.2009	31.12.2008
<b>Capitaux propres :</b>			
Capital	17	19 489	19 000
Primes	17	48 261	24 612
Réserves		73 077	102 285
Titres d'autocontrôle	17	-77	-76
Réévaluation des instruments financiers		-478	-356
Résultat		-31 480	-994
<b>Total des capitaux propres part des propriétaires de la société mère</b>		<b>108 792</b>	<b>144 471</b>
<b>Intérêts minoritaires</b>			
<b>Total des capitaux propres consolidés</b>		<b>108 792</b>	<b>144 471</b>
<b>Passifs non courants :</b>			
Part à long terme des dettes financières	18	237 260	215 930
Instruments financiers dérivés	12	478	356
Dépôts de garantie	19	2 995	2 613
Dettes d'impôt à long terme (Exit tax – SIIC)	20	8 704	11 448
Impôts différés	21	2 909	
<b>Total des passifs non courants</b>		<b>252 346</b>	<b>230 347</b>
<b>Passifs courants :</b>			
Part à court terme des dettes financières	18	17 054	15 924
Dettes d'impôt à court terme (Exit tax – SIIC – Impôts courants)	20	5 707	5 740
Dettes sur immobilisations		1 684	5 358
Autres passifs courants	22	14 173	11 367
<b>Total des passifs courants</b>		<b>38 619</b>	<b>38 389</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>399 758</b>	<b>413 206</b>

## II - Etat du résultat global total – Partie 1 au 30 juin 2009

*Période du 1<sup>er</sup> janvier 2009 au 30 juin 2009*

En milliers d'euros	Notes	30.06.2009	30.06.2008
Revenus locatifs		14 713	12 767
Produits et charges locatives			
Autres produits et charges sur immeubles			495
<b>Revenus nets des immeubles</b>	23	<b>14 713</b>	<b>13 262</b>
Autres produits de l'activité		215	
Charges de personnel		-491	-352
Charges externes		-1 234	-682
Impôts et taxes		-26	-44
Dotations aux amortissements et provisions		-43	-33
Autres produits et charges d'exploitation		-46	51
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>13 088</b>	<b>12 202</b>
Résultat des cessions			
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	10 & 11	-39 950	-2 904
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>-26 862</b>	<b>9 298</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		392	603
Coût de l'endettement financier brut		-5 693	-5 447
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	24	<b>-5 301</b>	<b>-4 844</b>
Autres produits et charges financiers		-274	-306
Charge ou produit d'impôt	25	957	14 684
<b>Résultat net</b>		<b>-31 480</b>	<b>18 832</b>
Part des propriétaires de la société mère		-31 480	18 829
Intérêts minoritaires			3
<b>Résultat par action en euros</b>	26	<b>-3,23</b>	<b>1,98</b>
<b>Résultat dilué par action en euros</b>	26	<b>-3,23</b>	<b>1,98</b>

### III – Etat du résultat global total – Partie 2 au 30 juin 2009

<b>En milliers d'euros</b>	<b>Notes</b>	<b>30.06.2009</b>	<b>30.06.2008</b>
<b>Résultat de la période</b>		<b>-31 480</b>	<b>18 832</b>
Partie efficace des gains et pertes sur instruments de couverture		-122	0
<b>Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</b>		<b>-122</b>	<b>0</b>
<b>Résultat global total de l'exercice</b>		<b>-31 602</b>	<b>18 832</b>
- Dont part du Groupe		-31 602	18 829
- Dont part des intérêts minoritaires		0	3

#### IV - Tableau des flux de trésorerie au 30 juin 2009

En milliers d'euros	Notes	30.06.2009	30.06.2008
<b>Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)</b>		<b>-31 480</b>	<b>18 833</b>
Dotations nettes aux amortissements et provisions		43	33
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur		39 950	2 904
Charges calculées		274	306
Résultat sur cessions d'actifs, subventions reçues		224	
Coût de l'endettement financier net		5 301	4 844
Charge d'impôt (y compris impôts différés)		-957	-14 684
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et avant impôt (A)</b>		<b>13 355</b>	<b>12 236</b>
Impôts courant (B1)		-47	-158
Exit tax payée (B2)		-3 056	
Variation du B.F.R. lié à l'activité (C)		1 855	105
<b>Flux net de trésorerie dégagé par l'activité (D) = (A + B1 + B2 + C)</b>		<b>12 107</b>	<b>12 183</b>
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles		-2 041	-14 918
Cessions d'immobilisations		5 001	
Acquisition d'immobilisations financières		-1	-1
Diminution des immobilisations financières			
Variation de périmètre		285	
Variation des dettes sur achat d'immobilisations		-3 674	2 995
Autres flux liés aux opérations d'investissement			
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (E)</b>		<b>-430</b>	<b>-11 924</b>
Augmentation et réduction de capital			
Achat et revente d'actions propres		0	6
Subvention d'investissement reçue			
Dividende payé (actionnaires de la société mère et minoritaires)		-4 076	-5 696
Encaissements liés aux emprunts		9 258	7 409
Remboursements d'emprunts et dettes financières		-10 329	-6 242
Variation de trésorerie liée aux charges et produits financiers		-5 665	-4 828
Autres flux liés aux opérations de financement		-1 500	
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (F)</b>		<b>-12 312</b>	<b>-9 351</b>
<b>Variation de la trésorerie nette (D + E + F)</b>		<b>-635</b>	<b>-9 092</b>
<b>Trésorerie ouverture</b>		<b>23 008</b>	<b>32 257</b>
<b>Trésorerie Clôture</b>	27	<b>22 371</b>	<b>23 165</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 2007</b>	<b>19 000</b>	<b>109 220</b>	<b>-140</b>		<b>23 421</b>	<b>151 501</b>	<b>58</b>	<b>151 559</b>
Dividende					-5 696	-5 696		-5 696
Affectation résultat non distribué		17 725			-17 725			0
Rachat minoritaires								0
Actions propres			21			21		21
Résultat de cession d'actions propres		-15				-15		-15
Résultat global au 30 juin 2008					18 829	18 829	3	18 833
<b>Capitaux propres au 30 juin 2008</b>	<b>19 000</b>	<b>126 931</b>	<b>-119</b>	<b>0</b>	<b>18 829</b>	<b>164 641</b>	<b>61</b>	<b>164 703</b>
Dividende								0
Affectation résultat non distribué								0
Rachat minoritaires		6				6	-61	-56
Actions propres			42			42		42
Résultat de cession d'actions propres		-40				-40		-40
Résultat global au 31 décembre 2008				-356	-19 823	-20 179		-20 179
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2008</b>	<b>19 000</b>	<b>126 896</b>	<b>-76</b>	<b>-356</b>	<b>-994</b>	<b>144 469</b>	<b>0</b>	<b>144 469</b>
Dividende	489	1 130			-5 695	-4 076		-4 076
Affectation résultat non distribué		-6 689			6 689			0
Actions propres			0			0		0
Résultat de cession d'actions propres		1				1		1
Résultat global au 30 juin 2009				-122	-31 480	-31 602		-31 602
<b>Capitaux propres au 30 juin 2009</b>	<b>19 489</b>	<b>121 337</b>	<b>-77</b>	<b>-478</b>	<b>-31 480</b>	<b>108 792</b>	<b>0</b>	<b>108 792</b>



## **VI - Annexe aux comptes consolidés semestriels résumés** **Période du 1er janvier au 30 juin 2009**

### **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 principale filiale « Immo CBI » sont placées sous le régime fiscal des Sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC) depuis le 1er juillet 2007.

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

### **2. Faits caractéristiques**

Au cours de l'exercice 29 filiales ont été absorbées par ARGAN. Cette opération n'a pas eu d'incidence sur les comptes consolidés.

La société ARGAN a acquis une société holding, dénommée SAS Immogonesse, pour un coût de 150 milliers d'euros, détenant une filiale à prépondérance immobilière, la SARL Les Tulipes.

La société ImmoBruges, absorbée par Argan SA avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2009, a achevé la construction d'une base logistique et donné ce bien en location.

Les en-cours de construction au 30 juin 2009 concernent principalement les opérations de construction ou d'extension des biens immobiliers de la société ImmoTournan, absorbée par Argan SA avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2009.

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

Les états financiers intermédiaires du premier semestre 2009 résumés portant sur la période de 6 mois arrêtée au 30 juin 2009 du groupe ARGAN ont été préparés conformément à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS pour l'établissement des états financiers annuels et doivent donc être lus en relation avec les états financiers consolidés du groupe établis au 31 décembre 2008 conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne. 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 consolidés résumés sont établis suivant les mêmes principes qu'au 31 décembre 2008.

Les comptes consolidés résumés du groupe ARGAN au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2009 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 2009 n'ont pas donné lieu à une application anticipée.

Les nouvelles normes entrées en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009 sont les suivantes :

- IAS 1 révisée – Présentation des états financiers (Exercice ouvert à compter du 01/01/09)
- IAS 40 – Amélioration des IFRS : Immeubles de placement en cours de construction ou d'aménagement.
- IAS 23 révisée – Coûts d'emprunt (Exercice ouvert à compter du 01/01/09)
- IFRS 2 modifié – Paiement fondé sur des actions (Exercice ouvert à compter du 01/01/09)
- IFRS 8 – Secteurs opérationnels (Exercice ouvert à compter du 01/01/09)
- IFRIC 14 – IAS 19 Limitation de l'actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur interaction (Exercice ouvert à compter du 01/01/09)

Ces nouvelles normes n'ont pas eu d'incidence significative sur les comptes clos au 30 juin 2009, sauf en ce qui concerne l'évaluation des immobilisations en cours en juste valeur dont l'incidence est présentée en note 10 de l'annexe.

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. Parmi celles-ci, seules les normes et interprétations suivantes sont susceptibles d'avoir une incidence sur les comptes du Groupe mais cette incidence en cours d'évaluation ne semble pas significative.

- Amendement à IAS 39 – Instruments financiers : comptabilisation et évaluation – Eléments éligibles à la comptabilité de couverture.

#### **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 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,
- 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 loués en location simple répondant à la définition des immeubles de placement.

La société a retenu l'option de comptabiliser 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 au 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 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.

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. Constructions en cours**

Les terrains d'assiette d'une opération de construction d'un ensemble immobilier destiné à la location sont comptabilisés en immeuble de placement selon IAS 40. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009, les constructions en cours

qui étaient comptabilisées selon la norme “IAS 16 Immobilisations corporelles” jusqu’à la date d’achèvement de la construction ont été évaluées en juste valeur en application de la norme 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 2009.

#### ***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 2009.

#### ***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.

### **6.13. 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.

## **6.14. 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. A leur date de conclusion les emprunts ont été considérés comme souscrits au taux du marché compte tenu notamment de leurs caractéristiques et des garanties accordées, en conséquence aucun retraitement n'a été pratiqué.

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. L'incorporation des coûts d'emprunt affecte uniquement les constructions en cours de production en raison de l'évaluation en juste valeur des constructions achevées.

## **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 évènement 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. La Société a calculé les impôts différés au taux de 33,33 %. Les montants ainsi déterminés ne sont pas actualisés conformément aux dispositions d'IAS 12.

### ***6.18.3. Régime SIIC***

La société et sa principale filiale « Immo CBI » 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 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. En raison du nombre très faible de salariés, ces indemnités ne sont pas significatives et ne sont pas comptabilisées.

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 ferme du bail 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. Information sectorielle**

Un secteur d'activité est un groupe d'actifs et d'opérations engagé dans la fourniture de services qui sont exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs d'activité de la société.

La société n'a pas identifié de secteurs d'activité différents dans la mesure où son patrimoine est composé de bases logistiques implantées sur le territoire français hormis trois agences bancaires et un immeuble de bureaux qui représentent sensiblement moins de 10% 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 qui représente 62% de son endettement au 30 juin 2009 (65% après prise en compte de la couverture de taux sur les emprunts à taux variable). Un emprunt à taux variable pour un en-cours de 7,7 M€ fait l'objet d'une couverture partielle.

Une variation de +/- 100 bp de l'euribor 3 mois aurait un impact de +/- 0,4 M€ sur le résultat financier de la période.

#### **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 de ces immeubles, qui reflète par conséquent l'état réel du marché immobilier à la date du 30 juin 2009.

Ce marché immobilier est fortement impacté par le contexte de crise et de ralentissement économique actuel, ainsi que par les difficultés de financement des investisseurs spécialisés en immobilier. Il est entré dans une phase de baisse des valeurs vénales entraînant, de par la stabilité des valeurs locatives, une hausse généralisée des taux de rendement locatifs.

Cette hausse des taux de rendement explique principalement la variation négative de juste valeur des immeubles de placement à hauteur de 39.950 k€ sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009, ce qui démontre la forte sensibilité de la valorisation des actifs à la variation de ces taux de rendement.

Cependant, il est 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. Par conséquent, l'évolution actuelle à la baisse des justes valeurs de nos immeubles de placement n'a aucun impact sur la situation de trésorerie (notamment en matière de remboursement anticipé, partiel ou total d'emprunts ou de prix de cession d'actifs).

## 7. Périmètre de consolidation

Forme	Sociétés	N° SIREN	% d'intérêt et de contrôle au 30.06.2009	% d'intérêt et de contrôle au 31.12.2008
SA	ARGAN	393 430 608	100,00%	100,00%
SCI	BONDY	392 642 971		100,00%
SCI	BUSSY	392 642 914		100,00%
SARL	CHAPONNE	432 695 211		100,00%
SARL	IMMOBRIARE	499 470 763		100,00%
SARL	IMMOBRIE	498 135 987		100,00%
SARL	IMMO CBI	498 135 920	100,00%	100,00%
SARL	IMMOCHARTRES	481 768 190		100,00%
SARL	IMMODAK	433 876 612		100,00%
SARL	IMMODAUPHINE	442 010 088		100,00%
SARL	IMMODIJON	498 114 214		100,00%
SARL	IMMODOUAI	447 907 379		100,00%
SARL	IMMODREUX	484 571 740		100,00%
SARL	IMMOFRENEUSE	447 906 975		100,00%
SARL	IMMOLOG AUVERGNE	441 346 822		100,00%
SARL	IMMOLOG CHAMPAGNE	433 876 737		100,00%
SARL	IMMOLOGIS	417 708 203		100,00%
SARL	IMMOLOIRE	447 907 262		100,00%
SARL	IMMOLORRAINE	484 562 491		100,00%
SARL	IMMOMARNE	484 571 773		100,00%
SARL	IMMONANTOUR	499 525 939		100,00%
SARL	IMMONORD	484 571 898		100,00%
SARL	IMMOROLL	481 766 186		100,00%
SARL	IMMOSAVOIE	481 767 275		100,00%
SARL	IMMOTOURNAN	499 468 627		100,00%
SARL	IMMOTROYES	498 113 927		100,00%
SARL	IMMOVAL	499 468 676		100,00%
SARL	IMMOCEDRE	507 598 928		100,00%
SARL	IMMOBRUGES	507 597 995		100,00%
SARL	IMMOCROISSY	504 809 021		100,00%
SARL	IMMOPOINCY	504 808 205		100,00%
SARL	LES TULIPES	448 911 636	100,00%	
SAS	IMMOGONESSE	489 587 758	100,00%	

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

ARGAN a acquis le 23 mars 2009 la société Gonesse, société holding ayant pour filiale la société Tulipes.

L'ensemble des filiales du groupe à l'exception des sociétés IMMO CBI, Gonesse et Tulipes ont fait l'objet d'une fusion absorption par ARGAN à effet du 1<sup>er</sup> janvier 2009.

## 8. Immobilisations incorporelles

(En milliers d'euros)	Valeur brute au 31.12.2008	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 30.06.2009
Valeur brute (logiciels)	13			13
Amortissements	-5	-2		-7
<b>Valeur nette</b>	<b>8</b>	<b>-2</b>		<b>6</b>

## 9. Immobilisations corporelles

(En milliers d'euros)	Valeur brute au 31.12.2008	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 30.06.2009
Agencements et matériel de bureau	497	3		500
Amortissements	-234	-41		-276
<b>Valeur nette</b>	<b>263</b>	<b>-38</b>		<b>224</b>

## 10. Immobilisations en cours

(En milliers d'euros)	Valeur brute au 31.12.2008	Augmentation	Virement poste à poste	Refinancement crédit-bail	Variation De juste valeur	Valeur brute au 30.06.2009
Juste valeur des constructions en cours	8 222	2 114	-2 751	-97	-1 020	6 468

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009, les constructions en cours qui étaient comptabilisées selon la norme "IAS 16 Immobilisations corporelles" jusqu'à la date d'achèvement de la construction ont été évaluées en juste valeur en application de la norme IAS 40.

En considération du faible avancement des constructions en cours au 1<sup>er</sup> janvier 2009, le prix de revient des constructions en cours a été considéré comme équivalent à leur juste valeur à l'ouverture de l'exercice.

La valeur brute des immobilisations en cours au 31.12.2008 tient compte d'un reclassement de 5 128 k€ correspondant à la valeur d'un terrain classé en immeuble de placement dans les comptes publiés au 31.12.08

## 11. Immeubles de placement

(En milliers d'euros)	Immeubles de placement 30.06.09	Immeubles de placement 31.12.08
Valeur à l'ouverture	370 305	353 433
Acquisitions d'immeubles détenus en propre		958
Révision prix d'achat		
En-cours N-1 mis en service et virement poste à poste	2 751	4 630
Travaux et constructions sur biens en propriété	2 196	23 987
Subvention reçues	-200	
Variation de périmètre	22 303	
Travaux financés en location-financement		13 733
Travaux non refinancés en location-financement		290
Acquisitions d'immeubles en location-financement		747
Variation de juste valeur	-38 930	-27 474
<b>Valeur à la clôture</b>	<b>358 425</b>	<b>370 305</b>

La valeur des immeubles de placement au 01.01.08 et au 31.12.08 tient compte d'un reclassement de 5 128 k€ en immobilisations en cours par rapport aux comptes publiés au 31.12.08 (cf note 10)

Le taux de rendement moyen issu de la valorisation hors droits du patrimoine de la société par des experts indépendants est passé de 7,2 % au 30 juin 2008 à 7,7% au 31 décembre 2008 pour s'établir à 8,6% au 30 juin 2009, ce qui a généré sur la période du 1<sup>er</sup> semestre 2009 une baisse moyenne d'environ 9,7% de la valorisation hors droit du patrimoine existant au 1<sup>er</sup> janvier 2009.

La sensibilité à la variation de ce taux de rendement moyen hors droit 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 5,5%
- Une baisse de 0,5% du taux génère une augmentation de la valeur vénale du patrimoine de 6,0 %

(En milliers d'euros)	Immeubles de placement 30.06.09	Immeubles de placement 31.12.08
Juste valeur des immeubles de placement en propriété	226 221	222 030
Juste valeur des immeubles en location-financement	132 204	148 274
<b>Total</b>	<b>358 425</b>	<b>370 305</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	31 356	103 667	52 820	187 843

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

(En milliers d'euros)	Juste valeur à l'ouverture	Variation de juste valeur en résultat	Variation de juste valeur en capitaux propres	Juste valeur à la clôture
Swaps de taux, payeur fixe	-356		-122	-478
Caps et tunnels				
<b>Total instruments de couverture de flux de trésorerie</b>	<b>-356</b>		<b>-122</b>	<b>-478</b>

Le Groupe utilise des instruments dérivés pour gérer et réduire son exposition nette aux fluctuations des taux d'intérêts. Le Groupe a conclu un swap d'intérêt taux fixe contre taux variable portant sur un montant de 7,75 millions d'euros. Un swap permet de limiter l'impact de la volatilité des flux de trésorerie futurs liés aux paiements d'intérêts relatifs aux emprunts à taux variable. 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. Le swap de taux fixe contre Euribor 3 mois a été conclu en fin d'année 2008 pour couvrir un emprunt amortissable jusqu'au 20 février 2013. Le taux fixe de ce swap est de 4,12 %.

## 13. Autres actifs non courants

(En milliers d'euros)	Montant au 31.12.2008	Augmentation	Diminution	Reclassement moins d'an	Montant au 30.06.2009
Dépôts et cautionnements versés	44	1			46
<b>Total</b>	<b>44</b>	<b>1</b>			<b>46</b>

## 14. Créances clients

(En milliers d'euros)	Montant au 30.06.2009	Montant au 31.12.2008
Créances clients et comptes rattachés	10 162	7 128
Clients douteux	63	63
<b>Total brut créances clients</b>	<b>10 225</b>	<b>7 191</b>
Dépréciation	-53	-53
<b>Total net créances clients</b>	<b>10 172</b>	<b>7 138</b>

Les créances clients correspondent essentiellement aux facturations des loyers du 3er trimestre 2009 qui sont produites en mai 2009

## 15. Autres actifs courants

(En milliers d'euros)	Montant au 30.06.2009	Montant au 31.12.2008
Créances fiscales et sociales	870	3 441
Autres créances d'exploitation	474	268
Autres charges constatées d'avance	147	-30
<b>Autres actifs courants d'exploitation</b>	<b>1 491</b>	<b>3 679</b>
Intérêts d'avance sur location financement	528	528
<b>Autres actifs courants financiers</b>	<b>528</b>	<b>528</b>
<b>Total autres actifs courants</b>	<b>2 019</b>	<b>4 206</b>

Au 31 décembre 2008, les créances fiscales concernaient essentiellement la TVA récupérable liée aux investissements.

## 16. Trésorerie et équivalents de trésorerie

(En milliers d'euros)	Montant au 30.06.2009	Montant au 31.12.2008	Variation
Titres de placement sans risque et très liquides	11 618	18 503	-6 885
Disponibilités	10 780	4 516	6 264
<b>Trésorerie</b>	<b>22 398</b>	<b>23 019</b>	<b>-621</b>

Les titres de placement sont constitués principalement de dépôts à terme (6 millions d'euros) et de SICAV de trésorerie (5,5 millions d'euros).

## 17. Capitaux propres consolidés

### 17.1. Composition du capital social et primes liées au capital

(En euros)	Nombre d'actions émises	Valeur nominale	Montant du capital après l'opération	Montant de la prime
Nombre au 1er janvier 2009	9 500 000	2	19 000 000	24 612 343
Augmentation de capital*	244 494	2	488 988	1 080 663
Fusion				22 567 918
<b>Montant après augmentation de capital et opérations de fusion</b>	<b>9 744 494</b>	<b>2</b>	<b>19 488 988</b>	<b>48 260 924</b>

\* Correspond à l'opération de paiement du dividende en actions

### 17.2. Dividende versé

(En euros)	30/06/2009	31/12/2008
Dividende net par action en euros	0,60	0,60
Dividende global versé (actions propres exclues)	5 694 833	5 695 597
Impact de l'option du paiement du dividende en actions	-1 618 550	0
Dividende payé	4 076 283	5 695 597

### 17.3. Actions d'autocontrôle

(En milliers d'euros)	Montant à la clôture	Montant à l'ouverture	Variation	Résultat de cession
Coût d'acquisition	77	76	0	1
Dépréciation		- 14	14	
Valeur nette	77	62	15	
Nombre de titres d'autocontrôle	9 598	9 395	203	

## 18. Dettes financières

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

(En milliers d'euros)	Montant au 31.12.2008	Variation de périmètre	Augmentation	Diminution	Virements poste à poste	Montant au 30.06.2009
Emprunts	145 110	14 500	9 258		-5 082	163 786
Location-financement	70 819		5 700		-3 045	73 474
<b>Dettes financières non courantes</b>	<b>215 929</b>	<b>14 500</b>	<b>14 958</b>		<b>-8 127</b>	<b>237 260</b>
Emprunts	8 873			-4 120	5 082	9 835
Location-financement	5 540			-2 721	3 045	5 864
Autres dettes financières		3 488		-3 488		
Intérêts courus emprunts	1 499	192	1 135	-1 499		1 327
Concours bancaires	9		18			27
Intérêts courus concours bancaires	3			-3		
<b>Dettes financières courantes</b>	<b>15 924</b>	<b>3 680</b>	<b>1 153</b>	<b>-11 831</b>	<b>8 127</b>	<b>17 053</b>
<b>Total dettes financières brutes</b>	<b>231 853</b>	<b>18 180</b>	<b>16 111</b>	<b>-11 831</b>		<b>254 313</b>

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 2009 : 166.372 K€
- au 31 décembre 2008 : 153 983 K€

- de caution accordée par la société ARGAN, à hauteur de :

- au 30 juin 2009 : 12.130 K€
- au 31 décembre 2008 : 45 642 K€

La diminution des cautions est liée aux opérations de fusion intervenues sur le premier semestre.

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

(En milliers d'euros)	30/06/2009	Part à moins d'un an	Part à plus d'un an et moins de 5 ans	Part à plus de 5 ans	31/12/2008
Emprunts à taux variable	36 147	2 365	8 245	25 537	34 801
Emprunts taux fixe	137 474	7 470	34 313	95 691	119 183
Dettes crédit-bail taux variable	52 527	4 117	17 111	27 634	48 862
Dettes crédit-bail taux fixe	26 811	1 568	7 766	17 477	27 497
<b>Dettes financières en capital</b>	<b>252 959</b>	<b>15 520</b>	<b>67 435</b>	<b>166 339</b>	<b>230 343</b>

Certaines lignes de crédit ouvertes pour le financement des constructions comportent une date de début de remboursement de l'emprunt qui n'est pas définitivement connue à la date d'établissement des comptes. La société a procédé à une estimation des échéances relatives à ces lignes de crédit.



### 18.3. Echéances des redevances de location-financement

(En milliers d'euros)	Engagement crédit-bail au 30/06/2009	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	38 588	2 949	12 328	23 311	
Redevances de crédit-bail à taux variable	60 031	5 421	21 492	22 538	10 580
<b>Total redevances de crédit-bail futures</b>	<b>98 619</b>	<b>8 370</b>	<b>33 820</b>	<b>45 849</b>	<b>10 580</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'arrêté.

### 18.4. Endettement financier net

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

(En milliers d'euros)	30/06/2009	31/12/2008	Variation
Dettes financières brutes	254 314	231 853	22 461
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-22 398	-23 019	621
<b>Endettement financier net</b>	<b>231 916</b>	<b>208 834</b>	<b>23 082</b>

### 19. Dépôts de garantie

(En milliers d'euros)	Montant au 30.06.2009	Montant au 31.12.2008	Variation
<b>Dépôts de garantie</b>	2 995	2 613	382

### 20. Dette d'impôt

(En milliers d'euros)	Dettes au 31/12/2008	Augmentation	Diminution	Dettes au 30/06/2009
Dettes exit tax avant actualisation	18 238		-3 056	15 182
Effet actualisation	-1 051		274	-777
<b>Dettes d'exit tax</b>	<b>17 187</b>		<b>-2 782</b>	<b>14 405</b>
Impôts courants		7		7
<b>Total</b>	<b>17 187</b>	<b>7</b>	<b>-2 782</b>	<b>14 412</b>

(En milliers d'euros)	Dettes au 30/06/2009	Part à moins d'un an	Part à plus d'un an et moins de 5 ans
Dettes exit tax avant actualisation	15 182	5 831	9 351
Effet actualisation	-777	-131	-646
Dettes d'impôt sur les sociétés	7	7	
<b>Dettes d'impôt</b>	<b>14 412</b>	<b>5 707</b>	<b>8 704</b>

## 21. Impôts différés

(En milliers d'euros)	Montant au 30.06.2009	Montant au 31.12.2008	Variation
Impôts différés actifs			
<b>Total impôts différés actifs</b>			
IDP sur retraitement juste valeur des immeubles en propre	2 911		2 911
IDP sur retraitement des immeubles en crédit-bail			
Autres impôts différés compensés par entité fiscale	-2		-2
<b>Total impôts différés passifs</b>	<b>2 909</b>		<b>2 909</b>

Chaque différence temporelle a donné lieu à la comptabilisation d'un impôt différé. Conformément à la norme IAS 12, les impôts différés actifs et passifs sont compensés par entité fiscale. Au 30 juin 2009, les impôts différés concernent les sociétés Gonesse et Tulipes qui n'ont pas opté pour le régime SIIC.

## 22. Autres passifs courants

(En milliers d'euros)	Montant au 30.06.2009	Montant au 31.12.2008
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 014	1 029
Dettes fiscales	3 011	2 345
Dettes sociales	123	266
Autres dettes courantes	1 183	169
Produits constatés d'avance	7 842	7 559
<b>Total autres passifs courants</b>	<b>14 173</b>	<b>11 367</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'arrêt.

## 23. Revenus nets des immeubles

(En milliers d'euros)	30/06/2009	30/06/2008
Revenus locatifs	14 713	12 767
Charges locatives facturées au forfait		
Autres produits sur immeubles		495
<b>Total des produits sur immeubles</b>	<b>14 713</b>	<b>13 262</b>
Charges locatives (avec refacturation forfaitaire)		
Autres charges sur immeubles		
<b>Total des charges sur immeubles</b>		
<b>Revenus nets des immeubles</b>	<b>14 713</b>	<b>13 262</b>

## 24. Coût de l'endettement financier net

(En milliers d'euros)	30/06/2009	30/06/2008
Revenus VMP monétaires <3 mois		
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	392	603
Résultat des couvertures de taux		
<b>Produits de trésorerie</b>	<b>392</b>	<b>603</b>
Intérêts sur emprunts et découverts	-5 669	-5 437
Résultat VMP	-24	-10
<b>Coût de l'endettement financier brut</b>	<b>-5 693</b>	<b>-5 447</b>
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-5 301</b>	<b>-4 844</b>

## 25. Impôt sur les bénéfices

### 25.1. Charge d'impôt

(En milliers d'euros)	30/06/2009	30/06/2008
Impôts courants	-47	-158
Impôts différés	1 004	26 085
Exit tax		-11 243
<b>Total</b>	<b>957</b>	<b>14 684</b>

## 25.2. Rapprochement de la charge d'impôt

(En milliers d'euros)	30/06/2009	30/06/2008
Bénéfice avant impôts	-32 436	4 148
<b>Charge d'impôt théorique au taux en vigueur en France</b>	<b>10 812</b>	<b>-1 383</b>
Incidence du secteur non taxable	-9 867	1 224
Reprise des impôts différés des sociétés SIIC		26 083
Exit tax actualisée		-11 243
Autres décalages	11	2
<b>Charge d'impôt effective</b>	<b>957</b>	<b>14 683</b>

Une partie des sociétés du groupe a opté pour le régime SIIC au 1<sup>er</sup> juillet 2007 et une autre partie est entrée dans ce régime fiscal en 2008. L'entrée dans le régime SIIC se traduit par une reprise des impôts différés antérieurement constatés au taux de droit commun de 33,33 % et par la constatation d'une charge d'exit tax au taux de 16,5 % pour 2007 et 2008 et de 19 % à compter de 2009.

## 26. Résultat par action

Calcul du résultat par action	30/06/2009	30/06/2008
Résultat net, part du groupe (Milliers d'€)	-31 480	18 829
Nombre d'actions en capital	9 744 494	9 500 000
Actions propres (pondérées)	-9 288	-8 969
Nombre d'actions retenues	9 735 206	9 491 031
<b>Résultat par action (en euros)</b>	<b>-3,23</b>	<b>1,98</b>

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

La trésorerie nette des découverts bancaires se présente comme suit :

(En milliers d'euros)	30/06/2009	30/06/2008
Trésorerie et équivalent de trésorerie	22 398	23 444
Concours bancaires et intérêts courus	-27	-279
<b>Trésorerie du tableau des flux de trésorerie</b>	<b>22 371</b>	<b>23 165</b>

## 28. Evènements postérieurs à la clôture

Néant

## 29. Engagements hors bilan

(En milliers d'euros)	30/06/2009	31/12/2008
<b>Engagements reçus :</b>		
Lignes de crédits reçues non utilisées	7 800	5 658
Cautions reçues	3 870	4 007
<b>Total engagements actif</b>	<b>11 670</b>	<b>9 665</b>
<b>Engagements donnés :</b>		
Cautions et garanties données	242	312
Engagements construction d'immeubles de placement	5 925	2 173
<b>Total engagements passif</b>	<b>6 167</b>	<b>2 485</b>

## 30. 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)	30/06/2009	30/06/2008
Salaires	142	121
Jetons de présence	6	6
<b>Rémunération globale</b>	<b>148</b>	<b>127</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.

## 31. Effectifs

Effectifs	Cadres	Non cadres	Total
Effectif moyen au 30 juin 2009	6	4	<b>10</b>
Effectif moyen au 31 décembre 2008	6	3	<b>9</b>

# Argan

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

Comptes semestriels consolidés résumés  
Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009

SYNERGIE - AUDIT

MAZARS

## **SYNERGIE - AUDIT**

SIEGE SOCIAL : 111, RUE CARDINET – 75017 PARIS

TEL : +33 (0) 1 56 79 28 28 - FAX : +33 (0) 1 56 79 28 33

COMMISSAIRE AUX COMPTES

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE VERSAILLES

## **MAZARS**

SIEGE SOCIAL : 61, RUE HENRI REGNAULT - 92400 COURBEVOIE

TEL : +33 (0) 1 49 97 60 00 - FAX : +33 (0) 1 49 97 60 01

SOCIETE ANONYME D'EXPERTISE COMPTABLE ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES

CAPITAL DE 8 320 000 EUROS - RCS NANTERRE B 784 824 153

# Argan

Siège Social : 10, rue Beffroy – 92 200 Neuilly-sur-Seine  
Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de  
19 488 988 €  
N° Siren : 393 430 608

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

Comptes semestriels consolidés résumés  
Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009

SYNERGIE - AUDIT

MAZARS



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

Aux actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Argan relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du Directoire, dans un contexte de marché décrit dans la note 5 du rapport semestriel d'activité, caractérisé par la poursuite de la diminution des transactions immobilières et une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques et financières. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

### **I - Conclusion sur les comptes**

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

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

**Argan**

*Comptes semestriels  
consolidés résumés*

*Période du 1<sup>er</sup> janvier au  
30 juin 2009*

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 3 de l'annexe des comptes consolidés résumés qui décrit les nouvelles normes et interprétations que la société a appliquées à compter du 1er janvier 2009.

**II – Vérification spécifique**

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

*Fait à Paris et Courbevoie, le 31 juillet 2009*

Les commissaires aux comptes

---

**SYNERGIE - AUDIT**

Michel Bachette-Peyrade

---

**MAZARS**

Jean-Maurice El Nouchi

---



Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance  
au capital de 19.488.988 euros  
Siège social : 10 Rue Beffroy 92 200 Neuilly  
RCS Nanterre B 393 430 608

## **Rapport semestriel d'activité du Directoire**

### **Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009**

#### **1/ SITUATION DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE DURANT LE PREMIER SEMESTRE**

La société ARGAN est une foncière spécialisée dans les bâtiments de logistique et dont une des caractéristiques est d'être à la fois investisseur et développeur de ses propres bâtiments.

Le portefeuille immobilier de la société est de **576.700 m<sup>2</sup>** livrés et loués au 30 juin 2009, pour une valeur expertisée de **372,9 M€** droits compris (**358,4 M€** hors droits).

Son parc est composé essentiellement d'entrepôts de catégorie A (**32** immeubles au 30 juin 2009), de moyenne d'âge pondérée égale à **6,0 ans**, implantés en France principalement sur l'axe vertical Lille, Paris, Lyon, Marseille.

La répartition principale des surfaces est la suivante :

- Région Ile de France : 34%
- Région Orléanaise : 19%
- Région Rhône Alpes : 19%.

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

Sa capitalisation boursière au 30 juin 2009 s'élève à **79,9 M€**, sur la base d'un cours de bourse de 8,20 €/action.

Dans l'objectif principal de simplifier l'organisation juridique et administrative du groupe, la société ARGAN a absorbé par voie de fusion simplifiée 29 de ses filiales, avec un effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2009.

Elle a également acquis en date du 23 mars 2009 une société Holding, dénommée IMMOGONESSE SAS, qui détient une filiale dénommée LES TULIPES SARL, détenant elle-même la plateforme logistique de 22.000 m<sup>2</sup> située à Gonesse.

La société ARGAN détient ainsi à ce jour deux filiales, les sociétés IMMOCBIS SARL et IMMOGONESSE SAS.

### Régime SIIC :

- Le montant de l'exit tax relatif à la société ARGAN s'élève à **9,2 M€**, payable sur 4 ans. Les deux premières échéances, soit un montant total de 4,6 M€ ont été payées les 15 décembre 2007 et 2008.
- Le montant de l'exit tax relatif à la société IMMOCBIS est de **13,6 M€**. La première échéance d'un montant de 3,1 M€ a été payée le 15 avril 2009, le solde sera payé par part égale de 3,5 M€ les 15 avril 2010, 2011 et 2012.
- La société IMMOGONESSE SAS n'a pas à ce jour opté pour le régime SIIC.

## 2/ COMPTE RENDU D'ACTIVITE

Les mises en location intervenues au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009 représentent un total de **26.700 m<sup>2</sup>** :

- 4.700 m<sup>2</sup> livrés clés en mains à Bordeaux (33)
- 22.000 m<sup>2</sup> acquis à Gonesse (95)

L'évolution des loyers perçus par le groupe est la suivante :

- **1<sup>er</sup> semestre 2009 : 14,7 M€**
- 1<sup>er</sup> semestre 2008 : 13,2 M€

Soit une progression de 11,4 % du 1<sup>er</sup> semestre 2009 par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008.

Nous n'avons enregistré aucun impayé de la part des locataires au 30 juin 2009 et le taux d'occupation de notre patrimoine est de **100%**.

Un de nos locataires, représentant 2% de nos revenus locatifs annuels, reste en procédure de redressement judiciaire au 30 juin 2009.

Concernant les emprunts contractés par le groupe :

- le taux moyen de notre endettement à taux variable (ayant pour référence l'Euribor 3 mois) est passé d'une moyenne de 5,7% au premier semestre 2008 à une moyenne de **2,8%** au premier semestre 2009, l'indice Euribor 3 mois ayant fortement baissé pour s'établir à 1,226% au 30 juin 2009.  
Une partie de cet endettement en taux variable fait l'objet d'une couverture de taux partielle pour un montant d'en cours de 7,7 M€.
- Le taux moyen de notre endettement à taux fixe est quant à lui resté stable à un niveau de **5%**.

La répartition de la dette financière en capital d'Argan (hors dette financière pour les développements en cours) au 30 juin 2009 est de **66%** en taux fixe contre **34%** en taux variable, le taux moyen de la dette globale ressort à **4,3%** sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009, à comparer à 5,3% au 1<sup>er</sup> semestre 2008.

## 3/ EVOLUTION PREVISIBLE DE LA SITUATION

Au cours de l'exercice 2009 nous devrions générer un montant de loyer annuel d'environ **30 M€**, soit une augmentation de l'ordre de 13% par rapport à l'année 2008.

#### **4/ EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DU 30 JUIN 2009**

Aucun évènement de nature exceptionnelle n'est intervenu depuis le 30 juin 2009, la société poursuivant son programme de développement et de construction.

#### **5/ ANALYSE DES PRINCIPAUX RISQUES**

Les risques au niveau de la société peuvent être de différentes natures :

##### **Risques liés au marché :**

- **Risques liés au marché de l'immobilier :** les conditions difficiles d'accès aux capitaux limitent toujours de manière significative le nombre d'opérations représentatives. La plupart des transactions qui ont eu lieu impliquent des vendeurs en difficulté financière et des acheteurs recherchant des "bonnes affaires", engendrant une plus grande volatilité des prix. Les experts ont réagi à cette situation d'incertitude accrue en interprétant avec précaution le peu de transactions effectives, y compris les transactions avortées, et en insistant davantage sur la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode de rendement.

Les experts ont confirmé que leur opinion avait été confortée et revue dans un contexte paneuropéen, étant donné le peu de transactions représentatives et le fait que les opportunités d'investissement de montants importants attirent la concurrence.

- **Risques liés à l'environnement économique :** l'évolution de la conjoncture économique générale est susceptible d'avoir une influence sur la demande de nouvelles surfaces d'entrepôt, ainsi qu'une incidence à long terme sur le taux d'occupation et sur la capacité des locataires à payer leurs loyers. La société estime que son portefeuille de clients est constitué en grande partie par des entreprises de premier plan dont la situation financière permet de limiter ce risque.

Par ailleurs, l'évolution de la situation économique a un impact sur les variations de l'indice INSEE du coût de la construction sur lequel sont indexés les loyers de la société.

- **Risques liés au niveau des taux d'intérêt :** la société ayant recours à l'endettement pour financer ses futurs développements, toute variation des taux d'intérêts entraînerait une variation de la charge des frais financiers dus au titre de ces emprunts. Il n'existe aucune couverture de taux sur la part d'endettement en taux variable, à l'exception d'un swap de taux fixe contre taux variable portant sur un montant de 7,7 M€ (taux fixe du swap égal à 4,12% hors marge).

La part d'endettement en taux variable représente 35% de l'endettement total au 30 juin 2009, mais la majorité des contrats de financements conclus en taux variable intègre des possibilités de conversion en taux fixe.

- **Risques liés à la crise financière et immobilière :** la société ayant retenu l'option de comptabiliser les immeubles de placement selon la méthode de la juste valeur, son compte de résultat peut être impacté par une variation négative de juste valeur de ses immeubles, liée à une baisse des valeurs vénales. D'autre part, l'évolution à la baisse des valeurs vénales peut avoir un impact sur les obligations de respect de ratio ou covenant envers certains établissements financiers dans le cadre de contrats de prêts. La société n'est pas impactée par ce phénomène car elle n'a souscrit aucun prêt assorti d'obligation de covenant.

### **Risques liés à l'exploitation :**

- **Risques liés à la réglementation des baux et à leur non renouvellement :** la société ne peut pas exclure qu'à l'échéance des baux, certains locataires choisissent de ne pas renouveler leur contrat de bail, et que la société soit à même de renouveler rapidement et dans les mêmes conditions les biens correspondants. Cependant, au regard de l'échelonnement des échéances des baux actuels, la société estime pouvoir faire face à de telles éventualités.

### **Risques liés aux actifs :**

- **Risques liés à la stratégie d'acquisition :** dans le cadre de son développement, la société envisage notamment de procéder à des acquisitions sélectives d'actifs immobiliers. Elle ne peut garantir que de telles opportunités d'acquisition se présenteront, ni que les acquisitions obtiennent la rentabilité escomptée.
- **Risques liés à l'estimation de la valeur des actifs :** l'évaluation des actifs repose sur un certain nombre d'hypothèses, qui peuvent varier au cours des années.

### **Risques liés au régime fiscal des SIIC :**

- **Risques liés au régime fiscal des SIIC :** un changement ou la perte du régime fiscal des SIIC pourrait avoir un effet défavorable significatif sur les résultats de la société. Cependant, la société respecte à ce jour toutes les contraintes liées à l'évolution de ce régime, dit SIIC 4, et notamment en ce qui concerne les obligations de détention maximale par l'actionnaire majoritaire.

## **6/ COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES**

Les états financiers intermédiaires du premier semestre 2009 résumés portant sur la période de 6 mois arrêtée au 30 juin 2009 du groupe ARGAN ont été préparés conformément à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ».

Conformément au règlement européen CE N° 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, ces comptes consolidés résumés du Groupe ARGAN au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2009 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne. 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 nouvelles normes entrées en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009 sont les suivantes :

- IAS 1 révisée – Présentation des états financiers (Exercice ouvert à compter du 01/01/09)
- IAS 40 – Amélioration des IFRS : Immeubles de placement en cours de construction ou d'aménagement.
- IAS 23 révisée – Coûts d'emprunt (Exercice ouvert à compter du 01/01/09)
- IFRS 2 modifié – Paiement fondé sur des actions (Exercice ouvert à compter du 01/01/09)
- IFRS 8 – Secteurs opérationnels (Exercice ouvert à compter du 01/01/09)
- IFRIC 14 – IAS 19 Limitation de l'actif au titre de prestations définis, obligations de financement minimum et leur interaction (Exercice ouvert à compter du 01/01/09)

Ces nouvelles normes n'ont pas eu d'incidence significative sur les comptes clos au 30 juin 2009, sauf en ce qui concerne l'évaluation des immobilisations en cours en juste valeur dont l'incidence est présentée en note 10 de l'annexe des comptes consolidés semestriels résumés.

### **Etat du résultat global total – Partie 1 :**

(en k€) Comptes consolidés, normes IFRS	Du 01/01/08 au 30/06/08 (6 mois)	Du 01/01/09 au 30/06/09 (6 mois)
Revenus nets des immeubles	13.262	14.713
Résultat opérationnel courant	12.202	13.088
Résultat opérationnel, après ajustement des valeurs	9.298	- 26.862
Coût de l'endettement financier net	- 4.844	- 5.301
Résultat avant impôts	4.148	- 32.437
<b>Résultat net</b>	<b>18.832</b>	<b>- 31.480</b>
Nombre d'actions	9.500.000	9.744.494
<b>Résultat net part du groupe / action</b>	<b>2,0 €</b>	<b>- 3,23 €</b>
Capacité d'autofinancement nette après impôt courant	7.233	7.783

- ARGAN a généré des revenus locatifs de 14,7 M€ au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009, en croissance de 11% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008.
- Le résultat opérationnel courant, après prise en compte des frais liés à l'absorption des filiales pour 0,4 M€, s'élève à 13,1 M€ au 30 juin 2009 et progresse de 7% par rapport au résultat opérationnel du 1<sup>er</sup> semestre 2008.
- Le résultat opérationnel, après ajustement des valeurs, atteint -26,9 M€, en forte baisse par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008. La variation de valeur est négative à hauteur de - 39,9 M€, et représente une baisse de 9,7% de la valorisation droits compris du patrimoine existant au 1<sup>er</sup> janvier 2009.
- Le résultat net par action s'établit à - 3,23 € au 1<sup>er</sup> semestre 2009
- La CAF nette après impôt courant s'élève à 7,8 M€, en augmentation de 6% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008.

## Etat du résultat global total – Partie 2 :

(en k€)	Du 01/01/08 au 30/06/08 (6 mois)	Du 01/01/09 au 30/06/09 (6 mois)
Résultat de la période	18.832	- 31.480
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	0	- 122
<b>Résultat global total de l'exercice</b>	<b>18.832</b>	<b>- 31.602</b>

- Les gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres représente une perte de 122 k€ et correspondent à la variation de juste valeur d'un instrument de couverture (swap de taux fixe contre taux variable portant sur un montant de 7,7 M€ (taux fixe du swap égal à 4,12% hors marge)).

## Bilan consolidé simplifié :

(en k€)	Au 31/12/08	Au 30/06/09
Actifs non courants	378.842	365.169
Actifs courants	34.364	34.589
<b>Total Actif</b>	<b>413.206</b>	<b>399.758</b>
Capitaux propres	144.470	108.792
Passifs non courants	230.347	252.346
Passifs courants	38.389	38.619
<b>Total Passif</b>	<b>413.206</b>	<b>399.758</b>

### **Actif du bilan :**

- Les actifs non courants s'élèvent à 365,2 M€, et comprennent principalement les immeubles de placement pour 358,4 M€ et les immobilisations en cours pour 6,5 M€ (comptabilisés à leur valeur d'expertise).

La valorisation du patrimoine fait ressortir un taux de capitalisation de 8,6% hors droit et de 8,3% droits compris, au 30 juin 2009.

- Les actifs courants s'élèvent à 34,6 M€, et comprennent notamment la trésorerie pour 22,4 M€.

### **Passif du bilan :**

- Les capitaux propres au 30 juin 2009 s'élèvent à 108,8 M€ et sont en baisse de 35,7 M€ par rapport au 31 décembre 2008. Cette baisse est principalement due :

- Au résultat consolidé de la période pour -31,5 M€, dont l'impact de la variation de la juste valeur du patrimoine pour -39,9 M€
- A la distribution de dividendes en numéraire pour - 4,1 M€.



- Les passifs non courants s'élèvent à 252,3 M€ et se répartissent entre dettes à long terme pour 237,2 M€, exit tax à long terme pour 8,7 M€, dépôts de garantie pour 3,0 M€, instruments financiers dérivés pour 0,5 M€, et impôts différés pour 2,9 M€ relatif à la société IMMOGONESSE, soumise à l'IS au taux normal.
- Les passifs courants s'élèvent à 38,6 M€ et se répartissent entre dettes à court terme pour 17,0 M€, exit tax à court terme et impôt courant pour 5,7 M€, dettes sur immobilisations pour 1,7 M€ et autres passifs courants pour 14,2 M€.

### **Calcul de l'Actif Net Réévalué (ANR) au 30 juin 2009 (régime SIIC) :**

#### **Méthode retenue :**

L'Actif net Réévalué au 30 juin 2009 correspond aux capitaux propres consolidés, la société ayant choisi d'intégrer ses immeubles de placement à leur juste valeur.

Au 31 décembre 2007, le calcul de l'ANR s'est fait en tenant compte :

- du paiement futur de l'exit tax liée à la fusion des filiales au 1<sup>er</sup> janvier 2008, soit un total de 13 M€,
- de la suppression du calcul de l'impôt différé lié à la plus value latente afférente au patrimoine détenu par ces filiales fusionnées, calculé au taux normal d'IS à 33<sup>1/3</sup> %,

conformément à la fiscalité liée à l'adoption du régime SIIC.

L'ANR de reconstitution sera calculé droits de mutation inclus.

L'ANR de liquidation sera calculé hors droits de mutation.

Le détail du calcul de l'ANR au 30 juin 2009, régime SIIC est le suivant :

(en M€)	au 31/12/07	au 31/12/08	au 30/06/09
Capitaux propres consolidés	151,5	144,5	108,8
Impôts différés passifs	26,1	0	0
Exit tax et impôt sur PV cession, statut SIIC	- 13,0	0	0
<b>ANR de Liquidation statut SIIC</b>	<b>164,6</b>	<b>144,5</b>	<b>108,8</b>
Droits d'enregistrement	12,4	13,9	14,5
<b>ANR de Reconstitution statut SIIC</b>	<b>177,0</b>	<b>158,4</b>	<b>123,3</b>

Nombre d'actions	9.500.000	9.500.000	9.744.494
<b>ANR de Liquidation statut SIIC / action</b>	<b>17,3 €</b>	<b>15,2 €</b>	<b>11,2 €</b>
<b>ANR de Reconstitution statut SIIC /action</b>	<b>18,6 €</b>	<b>16,6 €</b>	<b>12,6 €</b>

L'ANR de reconstitution par action au 30 juin 2009 s'élève donc à 12,6 € contre 16,6 € au 31 décembre 2008, soit une baisse de 24%.

Cette baisse de 4,0 € est liée à :

- La variation de valeur du patrimoine : - 4,1 €
- Le résultat opérationnel courant de l'année : + 0,8 €
- Le versement du dividende en numéraire : - 0,4 €
- L'impact dilutif de la création des nouvelles actions suite au paiement du dividende en action : - 0,3 €

## **INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES**

### **1/ INFORMATIONS CONCERNANT LE CAPITAL SOCIAL**

- En application de l'article L.233-13 du Code de commerce, nous vous indiquons ci-après les participations supérieures au vingtième, au dixième, au trois vingtièmes, au cinquième, au quart, au tiers, à la moitié, aux deux tiers, aux dix-huit vingtièmes ou aux dix-neuf vingtièmes du capital social ou des droits de vote de notre Société :

	Au 31 décembre 2008		Au 30 juin 2009	
	Part du capital détenu	Part des droits de vote détenus	Part du capital détenu	Part des droits de vote détenus
M. Jean Claude LE LAN	32,15%	32,15%	31,34%	31,34%
M. Jean Claude LE LAN junior	5,41%	5,41%	5,61%	5,61%
M. Ronan LE LAN	5,78%	5,78%	5,63%	5,63%
M. Nicolas LE LAN	5,41%	5,41%	5,28%	5,28%
Mme Véronique LE LAN CHAUMET	5,41%	5,41%	5,28%	5,28%
Mlle Charline LE LAN	5,41%	5,41%	5,28%	5,28%

Suite à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 28 Avril 2009 de proposer aux actionnaires la possibilité d'opter pour le paiement du dividende en actions, les actionnaires ayant opté pour le paiement en actions ont représenté un total de 2 686 125 actions.

Le nombre d'actions nouvelles créées à la date du 8 juin 2009 représente un total de 244 494 actions.

Le nombre total d'actions s'élève à 9.744.494 au 30 juin 2009

### **2/ OPERATIONS REALISEES PAR LES DIRIGEANTS SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE**

Les opérations réalisées par les dirigeants sur les actions de la société au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009 ont été les suivantes :

- 600 actions vendues par Madame Florence Soulé de Lafont
- 28 actions reçues dans le cadre du paiement du dividende en actions par madame Florence Soulé de Lafont
- 81 actions reçues dans le cadre du paiement du dividende en actions par Monsieur Bernard Thévenin
- 91 actions reçues dans le cadre du paiement du dividende en actions par Monsieur Francis Albertinelli

### **3/ LISTE DES MANDATS ET FONCTIONS DES MANDATAIRES SOCIAUX**

Conformément aux dispositions de l'article L 225-102-1, al. 3 du Code de commerce, nous vous communiquons ci-après la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chacun des mandataires sociaux de la Société :

<b>Nom - Prénom</b>	<b>Date de 1<sup>ère</sup> nomination</b>	<b>Date d'échéance du mandat</b>	<b>Fonction exercée dans la société</b>	<b>Fonction exercée en dehors de la société</b>	<b>Mandats exercés en dehors de la société</b>
Jean Claude Le Lan	17/04/2003	AG statuant sur les comptes de 2014	Président du Conseil de Surveillance	Néant	Co-Gérant d'Immocbi (filiale d'Argan) et Co-Gérant de Les Tulipes (filiale d'Immogonesse)
Florence Soulé de Lafont	19/04/2007	AG statuant sur les comptes de 2014	Membre du Conseil de Surveillance	Consultant	Président Holding Wilson 250
Bernard Thévenin	19/04/2007	AG statuant sur les comptes de 2014	Membre du Conseil de Surveillance	Consultant	Néant
Ronan Le Lan	17/04/2003	10/02/2011	Président du Directoire	Néant	Co-Gérant d'Immocbi (filiale d'Argan) et Co-Gérant de Les Tulipes (filiale d'Immogonesse)
Francis Albertinelli	17/04/2007	10/02/2011	Membre du Directoire	Néant	Néant

### **4/ REMUNERATIONS ET AVANTAGES VERSES AUX MANDATAIRES SOCIAUX**

Les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009 sont les suivants :

<b>Nom - Prénom</b>	<b>Part fixe</b>	<b>Part exceptionnelle</b>	<b>Part variable</b>	<b>Jetons de présence</b>	<b>Voiture de fonction</b>
Jean Claude Le Lan	34.998 €	0	0	0	Oui
Florence Soulé de Lafont	0	0	0	3.000 €	-
Bernard Thévenin	0	0	0	3.000 €	-
Ronan Le Lan	60.000 €	0	0	0	Oui
Francis Albertinelli	47.500 €	0	0	0	Oui

Le montant de l'indemnité et l'attribution d'un véhicule de fonction au Président du Conseil de Surveillance, M. Jean-Claude Le Lan, ont été approuvés par les Conseils de Surveillance en date du 16 septembre et 23 novembre 2004.

Le montant de la rémunération et l'attribution d'un véhicule de fonction au Président du Directoire, M. Ronan Le Lan, ont été approuvés par les Conseils de Surveillance en date du 5 octobre 2005 et 13 mai 2008.

Le montant de la rémunération et l'attribution d'un véhicule de fonction au membre du Directoire, M. Francis Albertinelli, ont été approuvés par les Conseils de Surveillance en date du 25 juin 2007 et 13 mai 2008.

La société précise qu'il n'existe aucun engagement d'aucune nature pris au bénéfice des mandataires sociaux pour des éléments de rémunérations ou indemnités et avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou d'un changement de ces fonctions, ou postérieurement à ces fonctions.

## **5/ INFORMATIONS SOCIALES**

Au 30 juin 2009, l'effectif total était de 9 salariés dont 6 cadres et 3 non cadres.  
Sur l'exercice, l'effectif moyen était de 10 salariés dont 6 cadres et 4 non cadres.

Neuilly sur Seine, le 30 juillet 2009  
Le Président du Directoire

**DECLARATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE**  
**RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL**

J'atteste qu'à ma connaissance les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société ARGAN et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société ARGAN et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles elles sont confrontées.

Fait à Neuilly-sur-Seine, le 30 juillet 2009

**Monsieur Ronan Le Lan**

**Président du Directoire**