



# **RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL**

**Au 30 juin 2010**



**ACANTHE DEVELOPPEMENT**

Conformément aux dispositions des articles L. 451-1-2 du Code monétaire et financier et 222-4 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le présent rapport comprend les documents et informations suivants :

1. Attestation des personnes physiques responsables du rapport financier semestriel;
2. Comptes consolidés condensés du semestre écoulé de la société ACANTHE DEVELOPPEMENT, établis en application de la norme IAS34
3. Rapport semestriel d'activité;
4. Rapport des Commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes précités

## **ATTESTATION DES PERSONNES PHYSIQUES RESPONSABLES DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL**

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

La société **ACANTHE DEVELOPPEMENT**  
Représentée par : **Alain DUMENIL**  
**Président Directeur Général**

# **ACANTHE DEVELOPPEMENT**

## **COMPTES CONSOLIDES CONDENSES**

**au 30 JUIN 2010**



---

**ACANTHE DEVELOPPEMENT**

Siège : 2, rue de BASSANO - 75116 PARIS  
N°Siret : 735 620 205 00121

**BILAN CONSOLIDES COMPARES**

(milliers d'euros)	30/06/2010 IFRS	31/12/2009 IFRS
<b>Actif</b>		
Immeubles de placement	351 370	371 207
Actifs corporels	6 554	6 376
Actifs incorporels	6	8
Actifs financiers	7 307	6 737
<b>Total actifs non courants</b>	<b>365 237</b>	<b>384 328</b>
Stocks d'immeubles	53	5 303
Clients et comptes rattachés	4 837	7 277
Autres créances	15 000	10 472
Autres actifs courants	423	141
Trésorerie et équivalents de trésorerie	24 696	12 269
<b>Total actifs courants</b>	<b>45 009</b>	<b>35 462</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>410 246</b>	<b>419 790</b>
(milliers d'euros)	30/06/2010 IFRS	31/12/2009 IFRS
<b>Passif</b>		
Capital	38 247	38 247
Réserves	247 732	282 748
Résultat net consolidé	( 9 176 )	( 19 610 )
<b>Total Capitaux Propres, part du groupe</b>	<b>276 802</b>	<b>301 385</b>
Réserves Intérêts minoritaires	8 022	7 716
Résultat Intérêts minoritaires	( 123 )	129
<b>Total Capitaux Propres</b>	<b>284 702</b>	<b>309 230</b>
Passifs financiers non courants	94 288	93 516
Provisions pour risques et charges	34	1 115
Impôts différés passifs	-	-
<b>Total des dettes non courantes</b>	<b>94 322</b>	<b>94 630</b>
Passifs financiers courants	4 276	4794
Dépôts et Cautionnement	3 359	3 580
Fournisseurs	4 215	4 471
Dette fiscales et sociales	3 170	2 032
Autres dettes	16 032	965
Autres passifs courants	172	87
<b>Total des dettes courantes</b>	<b>31 223</b>	<b>15 930</b>
<b>Total dettes</b>	<b>125 545</b>	<b>110 560</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>410 246</b>	<b>419 790</b>

COMPTES DE RESULTAT CONSOLIDES COMPARES

(milliers d'euros)		30/06/2010 IFRS	30/06/2009 IFRS
Loyers	RA	6 784	7 154
Charges locatives refacturées	RB	1 065	1 074
Charges locatives globales		( 2 373 )	( 2 003 )
<b>Revenus nets de nos immeubles</b>		<b>5 476</b>	<b>6 225</b>
Revenus de la promotion immobilière	RZ	6 387	769
Charges de la promotion immobilière	RS	( 168 )	( 65 )
Variation de stocks d'immeubles	RV	( 6 202 )	( 843 )
<b>Revenus nets de la promotion immobilière</b>		<b>16</b>	<b>( 140 )</b>
Revenus des autres activités			
Frais de personnel	RE	( 1 647 )	( 4 323 )
Autres frais généraux	RF	( 2 405 )	( 1 021 )
Autres produits et autres charges	RG	30	( 4 )
Variation de valeur des immeubles de placement	RH	( 8 098 )	( 16 211 )
Dotation aux amortissement des immeubles de placement			
Perte de valeur des immeubles de placement (dépréciation)			
Dotations aux autres amortissements et provisions	RJ	( 249 )	( 247 )
Reprises aux autres amortissements et provisions	RK	43	7
<b>Résultat opérationnel avant cession</b>		<b>( 6 833 )</b>	<b>( 15 714 )</b>
Résultat de cession d'immeubles de placement	RL	( 186 )	3 452
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>( 7 019 )</b>	<b>( 12 262 )</b>
- Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	RM	22	33
- Coût de l'endettement financier brut	RN	( 2 437 )	( 2 225 )
<b>Coût de l'endettement financier net</b>		<b>( 2 416 )</b>	<b>( 2 192 )</b>
Autres produits et charges financiers	RO	136	51
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>( 9 299 )</b>	<b>( 14 403 )</b>
Ecart d'acquisition négatif			<b>2 788</b>
Impôt sur les résultats	RP	( )	( )
<b>Résultat net</b>		<b>( 9 299 )</b>	<b>( 11 615 )</b>
Intérêts minoritaires		( 123 )	381
<b>Résultat net part du groupe</b>		<b>( 9 176 )</b>	<b>( 11 996 )</b>
<b>Résultat par action</b>			
Résultat de base par action (en ")		-0,091	-0,128
Résultat dilué par action (en ")		-0,091	-0,117
<b>Résultat par action des activités poursuivies</b>			
Résultat de base par action (en ")		-0,091	-0,128
Résultat dilué par action (en ")		-0,091	-0,117
<b>Autres éléments du résultat global</b>			
<b>Résultat net</b>		<b>( 9 299 )</b>	<b>( 11 615 )</b>
Réévaluation des actif financiers disponibles à la vente		( 1 )	( 2 )
Réévaluations des immobilisations		( 248 )	51
Impôts			
<b>Total des gains et des pertes comptabilisés en capitaux propres</b>		<b>( 249 )</b>	<b>49</b>
<b>Résultat Global</b>		<b>( 9 547 )</b>	<b>( 11 566 )</b>
( Résultat net et gains et pertes comptabilisés en capitaux propres)			
Résultat global - part groupe		( 9 425 )	( 11 947 )
Résultat global - part des minoritaires		( 123 )	381

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

	Part du groupe						Capitaux propres part des minoritaires	Total capitaux propres
	Capital	Réserves liées au capital	Titres auto détenus	Réserves et résultats consolidés	Capitaux propres part groupe			
<b>Capitaux propres au 31/12/08</b>	<b>35 313</b>	<b>16 564</b>	<b>-29 425</b>	<b>286 701</b>	<b>309 153</b>		<b>4 428</b>	<b>313 581</b>
Opérations sur capital	2 766	2 324			5 090			5 090
Transactions fondés sur des actions		7 607			7 607			7 607
Opérations sur titres auto détenus			9 946	-8 111	1 835			1 835
Dividendes (paiements et réinvestissements)	169	327		-3 287	-2 791		15	-2 776
Résultat net de l'exercice				-19 610	-19 610		129	-19 481
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres				101	101			101
<b>Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</b>				<b>-19 509</b>	<b>-19 509</b>			<b>-19 509</b>
Variation de périmètre					0		3 273	3 273
<b>Capitaux propres au 31/12/09</b>	<b>38 247</b>	<b>26 822</b>	<b>-19 479</b>	<b>255 794</b>	<b>301 385</b>		<b>7 845</b>	<b>309 230</b>
Opérations sur capital		1 169			1 169			1 169
Transactions fondés sur des actions					-910			-910
Opérations sur titres auto détenus			-910		-15 164		177	-14 987
Dividendes (paiements et réinvestissements)				-15 164	-9 176		-123	-9 299
Résultat net de l'exercice				-9 176	-248			-248
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres								
<b>Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</b>				<b>-9 424</b>	<b>-9 424</b>			<b>-9 424</b>
Variation de périmètre				-254	-254			-254
<b>Capitaux propres au 30/06/10</b>	<b>38 247</b>	<b>27 991</b>	<b>-20 389</b>	<b>230 952</b>	<b>276 802</b>		<b>7 899</b>	<b>284 702</b>

<b>TABLEAU DE VARIATION DE LA TRESORERIE (K euros)</b>			
		<b>30/06/2010</b>	<b>30/06/2009</b>
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>			
Résultat net consolidé		(9 299)	(11 615)
Elimination des charges et des produits sans incidence sur la trésorerie			
Amortissements et provisions		(747)	184
Variation de juste valeur sur les immeubles		8 098	16 210
Actions gratuites et stock options		1 169	3 938
Autres retraitements IFRS		(22)	(348)
Autres produits ou charges non décaissés		6 203	748
Plus values/moins values de cession		33	(3 750)
Badwill			(2 788)
Quote part dans le résultat des sociétés mises en équivalence			
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		5 435	2 579
Coût de l'endettement net		(2 416)	(2 192)
Charge d'impôt (y compris impôts différés)			
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>A</b>	<b>7 851</b>	<b>4 771</b>
Impôts versés	<b>B</b>		
Variation du BFR lié à l'activité	<b>C</b>	(15 456)	(1 592)
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>D=A+B+C</b>	<b>(7 605)</b>	<b>3 179</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>			
Acquisitions d'immobilisations		(1 860)	(401)
Cessions d'immobilisations		24 684	17 000
Acquisitions d'immobilisations financières		(5 255)	
Remboursement d'immobilisations financières			
Incidence des variations de périmètre		73	
Variation des prêts et des avances consenties		(503)	(633)
Autres flux liés aux opérations d'investissement			
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	<b>E</b>	<b>17 139</b>	<b>15 966</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>			
Augmentation de capital			
Versées par les actionnaires de la société mère			777
Versées par les minoritaires des sociétés intégrées			
Actionnaires dividendes dus		15 164	3 275
Dividendes versées			(3 275)
Acquisition des titres d'autocontrôle		(910)	(1 220)
Encaissements liés aux nouveaux emprunts			8 000
Remboursements d'emprunts		(8 587)	(1 814)
Intérêts nets versés		(2 416)	(2 192)
Autres flux liés aux opérations de financement			115
<b>Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>F</b>	<b>3 251</b>	<b>3 666</b>
<b>Variation de trésorerie nette</b>	<b>D+E+F</b>	<b>12 785</b>	<b>22 812</b>
<b>Variation de trésorerie nette</b>		<b>12 785</b>	<b>22 812</b>
<b>Trésorerie d'ouverture</b>			
Disponibilités à l'actif		2 647	513
Découverts bancaires		(359)	(377)
VMP		9 622	695
		<b>11 910</b>	<b>831</b>
<b>Trésorerie de clôture</b>			
Disponibilités à l'actif		1 880	270
Découverts bancaires			(558)
VMP		22 815	23 931
		<b>24 695</b>	<b>23 643</b>



## SOMMAIRE

Note 1.	Faits caractéristiques de la période.....	8
1.1.	Augmentations de capital.....	8
1.2.	Distribution de dividendes .....	8
Note 2.	Référentiel comptable .....	9
2.1.	Principes généraux .....	9
	Normes et interprétations entrées en vigueur au 1er janvier 2010 .....	9
Note 3.	Saisonnalité de l'activité .....	9
Note 4.	Utilisation d'estimations .....	9
Note 5.	Périmètre de consolidation .....	12
5.1.	Evolution du périmètre de consolidation .....	12
5.1.1.	Acquisition de la Société ALLIANCE 1995 .....	12
5.1.2.	Acquisition de la Société HALPYLLES .....	12
5.1.3.	Création de la Société LA FRASSIENNE .....	12
5.1.4.	Cession de FIG et TAMPICO .....	12
5.2.	Organigramme du groupe au 30 juin 2010 .....	13
Note 6.	Notes annexes : bilan .....	16
6.1.	Immeubles de placements .....	16
6.2.	Actifs corporels .....	17
6.3.	Actifs financiers non courants .....	17
6.4.	Stocks d'immeubles .....	18
6.5.	Clients et Autres créances.....	18
6.6.	Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	19
6.7.	Capitaux propres.....	19
6.7.1.	Capitaux propres ó intérêts minoritaires.....	19
6.7.2.	Instruments dilutifs .....	19
6.8.	Provisions pour risques et charges .....	20
6.9.	Passifs financiers courants et non courants .....	20
6.10.	Autres dettes .....	22
Note 7.	Notes annexes : compte de résultat .....	22
7.1.	Revenus nets des immeubles .....	22
7.2.	Revenus nets de la promotion immobilière .....	22
7.3.	Résultat opérationnel.....	23
7.4.	Coût de l'endettement financier net .....	24
Note 8.	Secteurs opérationnels.....	25
8.1.1.	Compte de résultat par secteur d'activité .....	26
8.1.2.	Compte de résultat par zones géographiques .....	28
Note 9.	Engagements hors bilan .....	30
Note 10.	Autres informations.....	32
10.1.	Actif Net Réévalué.....	32
10.2.	Litiges .....	36
10.2.1.	Litiges Fiscaux .....	36
10.2.2.	Actions du minoritaire de SOGEB .....	37
10.2.3.	Litiges immobiliers .....	37
10.2.4.	Autres Litiges .....	38
10.3.	Parties liées.....	39
10.4.	Effectifs.....	42

10.5.	Résultat par action.....	42
10.6.	Evénements postérieurs au 30 juin 2010 .....	44
10.6.1.	Paiement du dividende.....	44
10.6.2.	Séquestre du dividende .....	44

## **Note 1.     Faits caractéristiques de la période**

### **1.1.Augmentations de capital**

Le Conseil d'administration du 18 juin 2010 a constaté l'augmentation du capital social de 49 p par création de 132 actions nouvelles, suite à l'exercice de : 4 275 BSA (code ISIN FR 0000346975) échéance 31 octobre 2011 donnant lieu à la création de 132 actions nouvelles compte tenu de l'ajustement des bases de conversion intervenu de 75 BSA pour 2,33 actions nouvelles.

Le nouveau capital de la Société est de 38 247 063 p divisé en 101 199 431 actions.

.

### **1.2.Distribution de dividendes**

L'Assemblée Générale du 18 juin 2010, statuant dans les conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, et sur proposition du Conseil d'Administration, a décidé d'affecter le bénéfice net comptable de l'exercice 2009 de la manière suivante :

- |   |                  |
|---|------------------|
| • Bénéfice de l'exercice clos le 31/12/2009 : | 14.607.648, 47 p |
| • Affectation au compte de réserve légale :   | 0, 00 p          |
| • report à nouveau créditeur au 31/12/2009 :  | 2.971.820, 72 p  |

<i>Soit un bénéfice distribuable de</i>	<i>17.579.469, 19 p</i>
---	-------------------------

#### ***Dont l'affectation serait la suivante :***

Aux actions à titre de dividende	15.179.894, 85 p
Au poste «Autres réserves»	2.399.574, 34 p

L'Assemblée Générale a ainsi décidé que chacune des 101 199 299 actions composant le capital social au 31 décembre 2009 recevrait un dividende de 0,15 p par action éligible à la réfaction de 40% mentionnée à l'article 158-3-2° du Code Général des Impôts, en l'état de la fiscalité actuelle..

L'Assemblée Générale a également proposé de permettre à chaque actionnaire d'opter entre le paiement de la totalité du dividende mis en distribution lui revenant au titre des actions dont il est propriétaire, en numéraire ou en actions à créer de la Société, la date de mise en paiement sera déterminée par le Conseil d'Administration, conformément à la loi (Cf. note 10.6.1 Paiement du dividende).

## **Note 2.      Référentiel comptable**

### 2.1. Principes généraux

Les comptes consolidés condensés au 30 juin 2010 sont préparés selon les dispositions de la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire », telle qu'adoptée par l'Union européenne, qui permet de présenter une sélection de notes explicatives.

Les notes annexes ne comportent pas l'intégralité des informations requises pour les états financiers annuels complets et doivent donc être lues conjointement avec les états financiers consolidés de l'exercice 2009.

Les comptes semestriels sont établis selon les principes et méthodes comptables appliqués par le Groupe aux états financiers de l'exercice 2009.

### Normes et interprétations entrées en vigueur au 1er janvier 2010

Les amendements de normes et les interprétations qui entrent en vigueur en nos comptes au 1er janvier 2010, ne trouvent pas à s'appliquer dans le Groupe ou n'ont pas d'incidence significative sur les comptes consolidés condensés établis au 30 juin 2010 notamment :

- IAS 27 amendée « Etats financiers consolidés et individuels »
- IFRS 3 révisée « Regroupements d'entreprises »

Le Groupe n'a pas opté pour une application anticipée des normes et interprétations dont l'application n'est pas obligatoire au 1er janvier 2010.

## **Note 3.      Saisonnalité de l'activité**

L'activité du Groupe n'est pas soumise à des effets significatifs de saisonnalité.

## **Note 4.      Utilisation d'estimations**

L'établissement des états financiers consolidés semestriels condensés, en conformité avec les IFRS, conduit la direction du groupe à faire des estimations et formuler des hypothèses ayant une incidence sur les montants reconnus au bilan, sur les notes aux états financiers consolidés semestriels condensés concernant les actifs et passifs à la date d'arrêté des comptes consolidés semestriels condensés ainsi que sur le montant des produits et des charges.

Les principales estimations significatives faites par le Groupe portent notamment sur :

- l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placements pour lesquels des expertises, ou des mises à jour d'expertises sont effectuées par des experts indépendants selon une approche multicritères, puis contrôlées par les dirigeants du Groupe ; de façon générale, ces évaluations reflètent les évolutions des différents paramètres utilisés : les loyers réels ou potentiels, le taux de rendement, le taux de vacances, la valeur de comparaison si disponible, les travaux à réaliser, etc.   
Des appréciations particulières sont portées pour tenir compte des spécificités de certains biens d'exception.
- les instruments dérivés qui sont valorisés par les établissements bancaires émetteurs ;

- les paiements fondés sur la base d'actions qui sont évalués par des experts externes ;
- l'estimation des provisions et des passifs éventuels basés sur la nature des litiges, des jugements ainsi que de l'expérience du Groupe.

Le Groupe procède à des appréciations de façon continue sur la base de son expérience passée ainsi que de divers autres facteurs jugés raisonnables qui constituent le fondement de ces appréciations. Les montants qui figureront dans ses futurs états financiers sont susceptibles de différer de ces estimations en fonction de l'évolution de ces hypothèses ou de conditions différentes.

## Valorisation du patrimoine

Le patrimoine a été valorisé selon la norme IAS 40 qui utilise le concept de juste valeur.

La juste valeur est définie comme le « *montant estimé auquel un bien immobilier est susceptible de s'échanger à la date d'évaluation entre un acheteur consentant et un vendeur consentant dans des conditions de concurrence normales après une commercialisation adéquate, les parties agissant, chacune, en toute connaissance de cause, avec prudence et sans contrainte* » (IVSC, IVA2, §3.2). Dans la pratique, pour les immeubles de placement, elle est assimilée à la valeur vénale.

Pour la détermination de la juste valeur du patrimoine immobilier de la foncière au 30 juin 2010, le Groupe a confié à un cabinet d'expertises reconnu, CB Richard Ellis Valuation (CBRE) le soin d'expertiser la valeur vénale des biens constituant son patrimoine immobilier.

Cette évaluation a été faite compte tenu des travaux à réaliser, de la commercialité à céder et de l'état d'occupation des biens à la date d'expertise à l'exception de certains actifs qui ont été considérés comme vides et dont la meilleure valeur devrait être obtenue sur le marché du logement et non de l'investissement.

L'évaluation immobilière a été réalisée selon les standards suivants :

- Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière
- Les normes d'évaluation de la « Royal Institution of Chartered Surveyors » (Red book)

Les critères d'évaluation définis dans la « Charte de l'Expertise en Evaluation immobilière » sont destinés à déterminer la valeur vénale hors frais et droits de mutation. La valeur vénale étant définie comme indiquée ci-dessus, son appréciation se fait dans les conditions suivantes :

- la libre volonté du vendeur et de l'acquéreur,
- la disposition d'un délai raisonnable de négociation compte-tenu de la nature du bien et de la situation du marché,
- des conditions de mise en vente considérées comme normales, sans réserve et avec des moyens adéquats,
- que les parties en présence ne soient pas influencées par des raisons de convenance exceptionnelles

La valeur vénale est déterminée en prenant en compte les travaux à réaliser, la commercialité à céder, la situation locative des locaux et des hypothèses raisonnables de revenus locatifs compte tenu de l'état du marché. Elle tient compte de la situation géographique, de la nature et de la qualité des immeubles, de la date de renouvellement des baux, notamment de la charge pour les locataires des éventuelles clauses exorbitantes de droit commun :

- taxe foncière,
- assurance de l'immeuble,
- grosses réparations de l'article 606 du Code Civil et honoraires de gestion.

Pour déterminer la valeur vénale des immeubles dans le cadre des hypothèses retenues pour la mission, le cabinet CB Richard Ellis Valuation (CBRE) a utilisé des approches distinctes selon la nature ou usage des locaux.

Ces approches sont basées sur deux méthodes principales (méthode par le revenu et méthode par comparaison directe), dont les déclinaisons ou variations permettent de valoriser la plupart des immeubles.

Parmi ces déclinaisons ou variations des deux méthodes principales, deux approches d'analyse (méthode des cash flows actualisés ou vente en bloc et vente en lots) ont été plus particulièrement utilisées pour l'évaluation des

immeubles dont le mode de détention nécessite une approche particulière dans le temps (baux superficiaires) ou pour les immeubles de logements destinés à être cédés par lots.

#### Les méthodes par le revenu :

Ces méthodes consistent à appliquer un taux de rendement à un revenu (donc à le capitaliser), que ce revenu soit un revenu constaté ou existant ou un revenu théorique ou potentiel (loyer de marché ou valeur locative de marché). Les méthodes peuvent être déclinées de différentes façons selon l'assiette des revenus considérés (loyer effectif, loyer de marché, revenu net), auxquels correspondent des taux de rendements distincts. Les taux de rendement retenus dépendent de plusieurs paramètres :

- le coût des ressources à long terme (l'indice le plus souvent retenu par les investisseurs étant l'OAT TEC 10),
- la situation géographique du bien,
- sa nature et son état d'entretien,
- sa liquidité sur le marché, qui dépend de son adaptation aux besoins locaux et de sa modularité
- la qualité du locataire,
- les clauses et conditions des baux, le niveau des loyers par rapport à la valeur locative et leur évolution prévisible,
- les risques de vacance des locaux,

Les méthodes par le revenu peuvent connaître des applications très diverses. Certaines méthodes se fondent sur des revenus nets ou projetés que l'on actualise sur une période future.

- les méthodes par comparaison directe : une analyse des transactions sur des biens les plus similaires possibles (nature, localisation etc.) et ayant eu lieu à une date la plus proche possible de la date d'expertise est effectuée.

Conformément aux prescriptions du rapport du groupe de travail mis en place par la COB (devenue l'AMF), sous la présidence de Monsieur Georges Barthes de Ruyter, les expertises réalisées ont fait l'objet d'une approche multi-critères, sachant toutefois que les méthodes par le revenu sont généralement considérées par les experts comme étant les plus pertinentes pour les immeubles d'investissements qui constituent la majeure partie du patrimoine du groupe, les méthodes par comparaison étant plus usitées pour la valorisation des biens à usage résidentiel (le marché de l'investissement locatif ayant quasiment disparu, à l'exception des logements sociaux, exempts du patrimoine du groupe).

Le Groupe procède à des appréciations de façon continue sur la base de son expérience passée ainsi que de divers autres facteurs jugés raisonnables qui constituent le fondement de ces appréciations. Les montants qui figureront dans ses futurs états financiers sont susceptibles de différer de ces estimations en fonction de l'évolution de ces hypothèses ou de conditions différentes.

Les taux de rendement retenus pour les bureaux Paris-Centre-Ouest varient entre 5,7 et 6% et les taux de rendements pour la partie QCA entre 5,2 et 5,8%.

En région parisienne les taux de rendements varient entre 7,25 et 9,5%.

La fourchette des taux de rendement retenu pour les hôtels situés à la montagne sont entre 6,5 et 7,2%.

## **Note 5. Périmètre de consolidation**

### **5.1. Evolution du périmètre de consolidation**

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de la société ACANTHE DEVELOPPEMENT et des 40 sociétés intégrées globalement dont 19 sociétés civiles.

Le périmètre de consolidation a connu les variations suivantes au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010 :

- Acquisition des sociétés ALLIANCE 1995 et HALPYLLES
- Création de la société LA FRASSIENNE
- Cession des entités France IMMOBILIER GROUP et TAMPICO

#### **5.1.1. Acquisition de la Société ALLIANCE 1995**

La société VENUS a pris le contrôle de la société ALLIANCE 1995, propriétaire d'un bien immobilier d'exception de 899 m<sup>2</sup> sis à Megève en Haute Savoie.

Cette prise de contrôle à 100% a été réalisée par capitalisation d'une créance détenue sur la société ALLIANCE 1995 pour un montant de 10 832 K€ le 22 avril 2010 et par le rachat des intérêts minoritaires existants pour un montant de 5255 K€ le 26 avril 2010.

Cette opération a été effectuée à la juste valeur et un écart d'évaluation portant sur l'immeuble de 8 767 K€ a été comptabilisé dans les comptes consolidés.

ALLIANCE 1995 a contribué à hauteur de 76 K€ au chiffre d'affaires du groupe et à 17 K€ au résultat du groupe depuis son acquisition. Son actif immobilier est valorisé à 11 650 K€ au 30 juin 2010

#### **5.1.2. Acquisition de la Société HALPYLLES**

La société VENUS a acquis l'intégralité des titres de la Société Civile HALPYLLES le 30 avril 2010 pour un euro à la société IMMOBILIERE et FINANCIERE d'INVESTISSEMENT.

#### **5.1.3. Création de la Société LA FRASSIENNE**

La société VENUS a créé une filiale sous la forme d'une société à responsabilité limitée avec un associé unique d'un capital de 1 000 euros le 27 mai 2010.

Les sociétés HALPYLLES et LA FRASSIENNE n'ont pas d'actifs significatifs au 30 juin 2010. De même, leur contribution au résultat du groupe au 30 juin 2010 est très faible.

#### **5.1.4. Cession de FIG et TAMPICO**

Les sociétés FIG et TAMPICO ont été déconsolidées au cours du premier semestre.

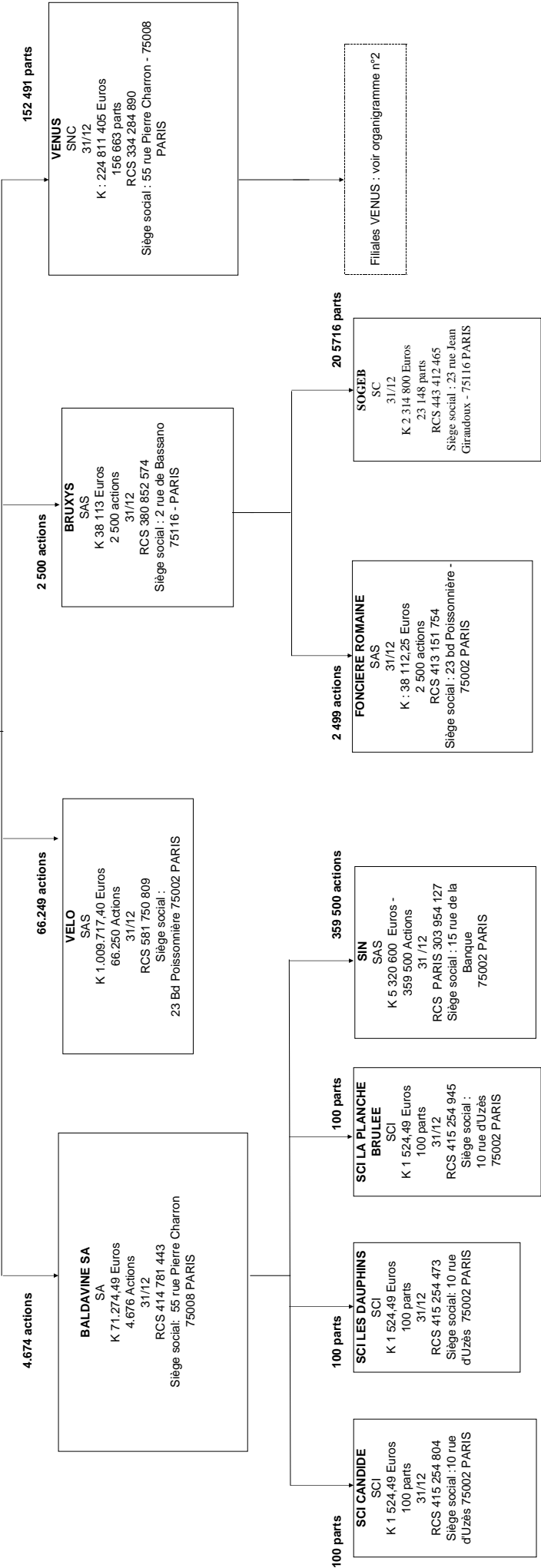
Concernant spécifiquement FIG, la cession s'inscrit dans l'application des décisions exécutoires du Tribunal de Commerce de Paris du 28/09/2009 dont la note 10.2.3 résume les conséquences pour la société ACANTHE DEVELOPPEMENT.

La société FIG a ainsi été cédée à une filiale de son ancien actionnaire pour 1 439,50 €.

La société TAMPICO, pour sa part, a été cédée pour 1 €.

Les opérations de déconsolidation n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes au 30 juin 2010.

ACANTHE DEVELOPPEMENT  
SA  
K 38 247 063 Euros  
101 199 431 actions  
31/12  
RCS 735 620 205  
Siège social : 2 rue de Bassano - 75116 PARIS  
Président Directeur Général : Alain DUMENIL

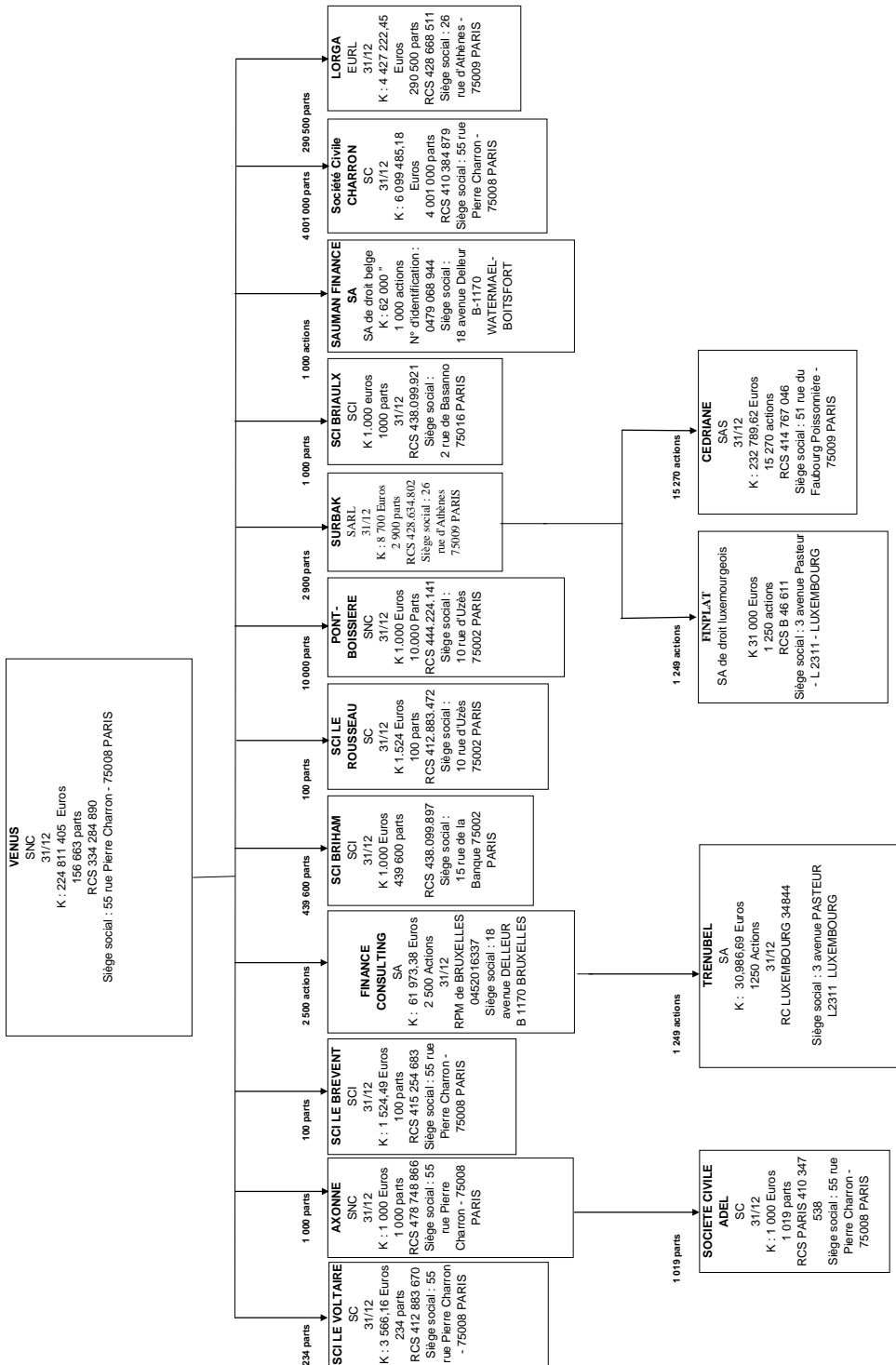


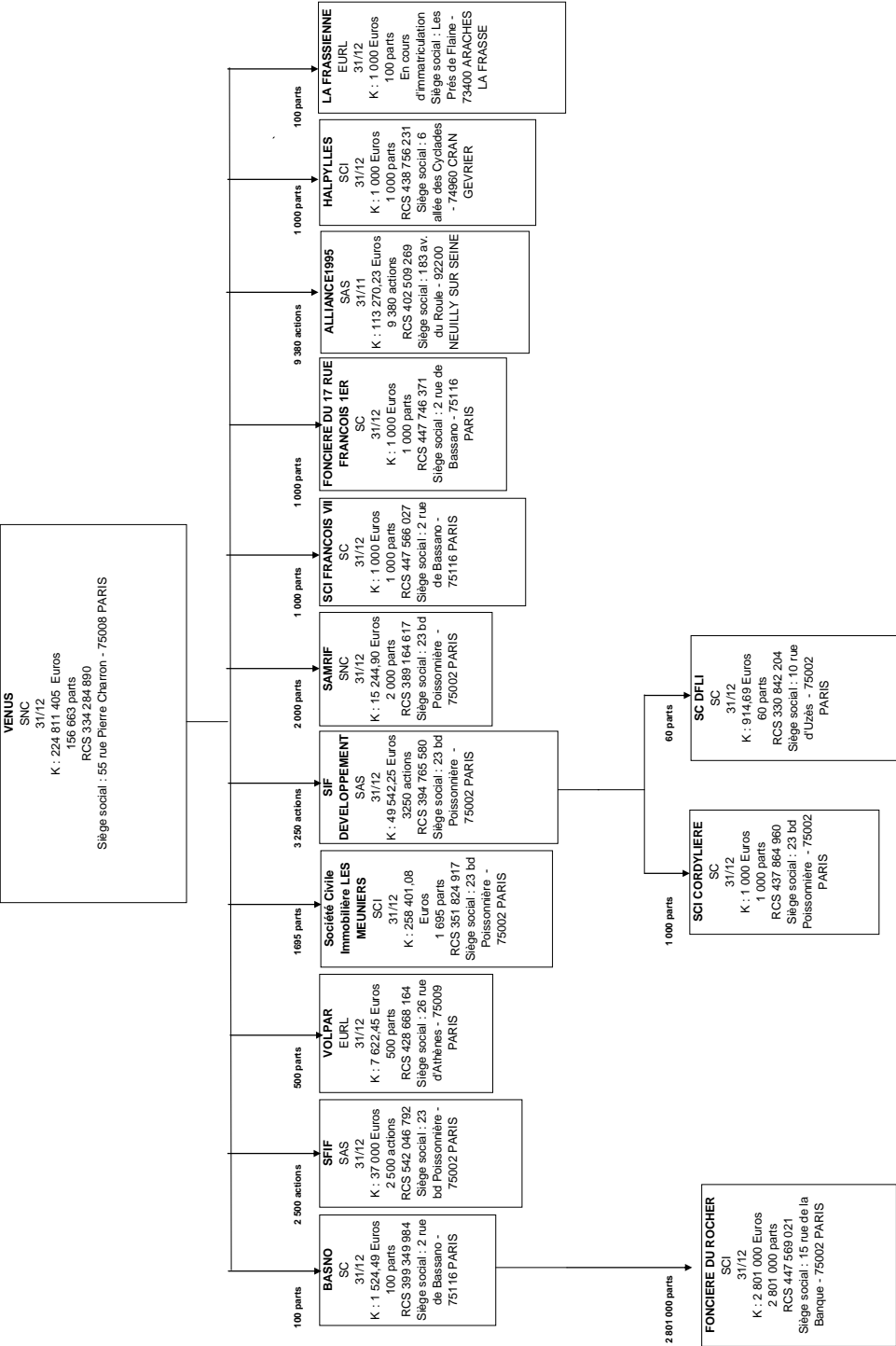
5.2 Organigramme du groupe au 30 juin



# Organigramme du sous groupe VENUS

## 1ère partie





## Note 6. Notes annexes : bilan

### 6.1. Immeubles de placements

La valeur d'expertise hors droits au 30 juin 2010 des immeubles de placement détenus par le Groupe s'élève à 351 370 Kp.

En Kp	Valeur Nette Comptable 31/12/2009	Entrées (nouvelles acquisitions)	Entrées (dépendes immobilisées) (1)	Entrées (regroupement d'entreprises) (2)	Transferts	Cessions (3)	Variation de juste valeur (4)	Autres variations	Valeur Nette Comptable 30/06/2010
Immeubles de placement (IAS 40)	371 207		1 358	11 741	-	-24 837	-8 098	-	351 370
	371 207	-	1 358	11 741	-	-24 837	-8 098	-	351 370

(1) Les dépenses immobilisées correspondent aux travaux réalisés sur les immeubles de placements

(2) Valeur d'entrée de l'immeuble détenu par la société ALLIANCE 1995 (cf. note 1.3)

(3) Les immeubles sis :

- 55 rue de Lisbonne Paris 8<sup>ème</sup>
- 99 bd Haussmann Paris 8<sup>ème</sup>
- Le Bois Candide Ferney Voltaire (01)
- 27 avenue du Jura Ferney Voltaire (01)

ont été cédés au cours du premier semestre 2010 ainsi que certains lots sis 27 rue de Rome - Paris 8<sup>ème</sup>, Rue Le Marois - Paris 16<sup>ème</sup> et avenue de l'Opéra à Paris 1<sup>er</sup>.

(4) Compte tenu de l'évaluation des immeubles réalisée au 30 juin 2010, la variation de valeur des actifs « immeubles de placement » a un impact négatif sur le résultat de 8 098 Kp.

La valeur d'expertise hors droits au 31 décembre 2009 des immeubles de placement détenus par le Groupe s'élevait à 371 207 Kp.

En Kp	Valeur Nette Comptable 31/12/2008	Entrées (nouvelles acquisitions)	Entrées (dépendes immobilisées) (1)	Entrées (regroupement d'entreprises) (2)	Transferts	Cessions (3)	Variation de juste valeur (4)	Autres variations	Valeur Nette Comptable 31/12/2009
Immeubles de placement (IAS 40)	378 018		587	27 638	-	-15 550	-19 441	-46	371 207
	378 018	0	587	27 638	-	-15 550	-19 441	-46	371 207

(1) Les dépenses immobilisées correspondent aux travaux réalisés sur les immeubles de placements, principalement au 7 rue d'Argenteuil pour 226 Kp, au 23, bd Poissonnière à Paris pour 138 Kp et au 17 rue François 1<sup>er</sup> à Paris pour 184 Kp.

(2) Ces entrées proviennent des biens détenus par les entités ayant fait l'objet d'un regroupement d'entreprise au cours de l'exercice

(3) les cessions concernent l'immeuble de la rue Clément Marot et le lot de la rue de la Grande Armée à Paris, soit au total 1 419 m<sup>2</sup> de bureaux.

(4) La variation de juste valeur des actifs « immeubles de placement » a un impact sur le résultat pour -19 441 Kp.

## 6.2. Actifs corporels

En Kp	Valeur brute 31/12/2009	Acquisitions	Cessions	Variation de périmètre	Ecart de réévaluation	Virement de poste à poste	Valeur brute 30/06/2010
Terrains	670	-	-	-	-27	-	643
Construction et Agencements	6 030	-	-	-	-243	-	5 787
Actifs corporels	279	17	16	-6	-	-	274
Avances sur immobilisations	-	460	-	-	-	-	460
<b>TOTAL</b>	<b>6 979</b>	<b>477</b>	<b>16</b>	<b>-6</b>	<b>-270</b>	<b>0</b>	<b>7 164</b>

L'avance sur immobilisation correspond à une avance sur l'acquisition de l'immeuble situé 24 rue Georges Bizet à Paris 16<sup>ème</sup>.

En application de l'IAS 16§36, les locaux occupés par le Groupe (389 m<sup>2</sup> au 2, rue de Bassano - Paris 16<sup>ème</sup>) sont classés en « Actifs Corporels » et évalués selon la méthode de la réévaluation (Terrains et Constructions).

La valeur nette de ces locaux est de 6 034 Kp au 30 juin 2010.

### Variation des amortissements et des dépréciations sur les actifs corporels hors immeubles de placement

En Kp	31/12/2009	Dotations	Variation de périmètre	Reprise suite à cession et mise au rebut	Ecart de réévaluation	30/06/2010
Constructions et Agencements	367	51	-	-	-22	396
Actifs corporels	236	9	-15	16	-	214
<b>TOTAL</b>	<b>603</b>	<b>60</b>	<b>-15</b>	<b>16</b>	<b>-22</b>	<b>610</b>

## 6.3. Actifs financiers non courants

Actifs financiers en Kp	31/12/2009	Augmentations	Diminutions	30/06/2010	Echéance à un an au plus	Echéance à plus d'un an et à moins de 5 ans	Echéance à plus de 5 ans
Dépôts à terme nantis et comptes gagés (1)	577	214	74	717	-	507	210
Actifs financiers disponibles à la vente (2)	1 650	0	176	1 474	1 474	-	-
Dépôts (fonds de roulement) (3)	21	0	1	20	20	-	-
Prêts et créances (4)	4 376	679	0	5 055	-	5 055	-
Actifs financiers de transaction (5)	103	0	69	34	-	34	-
Autres	9	0	1	8	2	6	-
<b>TOTAUX</b>	<b>6 736</b>	<b>893</b>	<b>321</b>	<b>7 307</b>	<b>1 496</b>	<b>5 602</b>	<b>210</b>

- (1) Les dépôts à terme sont nantis en faveur d'établissements bancaires nous ayant octroyé des prêts en garanti d'un emprunt. Ce poste au 30 juin 2010 est constitué du nantissement contractuel jusqu'en juillet 2011 d'un compte de dépôt au profit de la LANDESBANK SAAR, en garantie de l'emprunt de 8 000

Kp souscrit auprès de cette dernière par la SNC PONT BOISSIERE et d'un compte gagé en couverture de l'emprunt souscrit par la société BASNO

- (2) Les actifs financiers disponibles à la vente, constitués de sicavs monétaires, sont nantis en garantie d'une caution bancaire (1 474 Kp) délivrée au profit du Trésor Public et concernent la société BALDAVINE ;
- (3) Les dépôts (fonds de roulement) correspondent aux sommes versées aux syndicats des immeubles en copropriété
- (4) Il s'agit d'un prêt consenti à la société ADT SIIC pour 5 055 Kp et garanti par le nantissement des parts de la société VENUS détenues par ADT SIIC.
- (5) L'actif financier de transaction est un Cap de taux, limitant pour un notionnel de 8 000 Kp, le risque d'évolution défavorable du taux « Euribor 3 mois » attaché à l'emprunt de 8 000 Kp souscrit par la SNC PONT BOISSIERE, au taux maximum d'intérêt de 3.50% + marge, la variation de juste valeur du dérivé entre le 1<sup>er</sup> janvier 2010 et le 30 juin 2010 a généré une charge financière de 69 Kp.

#### 6.4. Stocks d'immeubles

Conformément à la norme IAS 40, les immeubles faisant l'objet d'aménagement en vue de leur vente sont classés en « Stock d'immeubles » au démarrage des travaux. Il s'agit de l'immeuble sis 27, rue de Rome à Paris (8<sup>ème</sup>), et du terrain sis rue Claude Terrasse à Paris (16<sup>ème</sup>).

en Kp	31/12/2009	Transfert	Variation de stocks	Variation de périmètre	Dépréciation (1)	30/06/2010
Stocks d'immeubles	5 303		-6 202	-	953	53
<b>TOTAL</b>	<b>5 303</b>	<b>-</b>	<b>-6 202</b>	<b>-</b>	<b>953</b>	<b>53</b>

(1) le montant est positif car il s'agit d'une reprise de provision pour dépréciation des appartements vendus au cours du semestre

La variation de stocks correspond aux cessions d'appartements de l'immeuble de la rue Claude Terrasse à Paris et aux reprises de provision effectuées sur les appartements vendus.

Les stocks ne sont plus constitués au 30 juin 2010 que d'une réserve commerciale au RDC de l'immeuble rue de Rome et d'un parking rue Claude Terrasse.

#### 6.5. Clients et Autres créances

en Kp	Valeur nette au 30/06/2010	Valeur nette au 31/12/2009
Clients et comptes rattachés	4 837	7 277
Autres créances	15 000	10 472
<b>TOTAL</b>	<b>19 837</b>	<b>17 749</b>

Le poste « autres créances » est composé principalement de:

- créances de TVA : 857 Kp
- produits à recevoir : 4 627 Kp complément d'exigibilité taxé, inchangé depuis le 31/12/2009
- frais d'actes versés non facturés : 2 869 Kp qui trouvent en grande partie leur contrepartie en fournisseurs --- factures non parvenues
- créance SEK HOLDING 1 185 Kp créance faisant l'objet d'un protocole, classée en n-1 en créances clients
- créance hypothécaire 902 Kp à encaisser dans le cadre d'une procédure de liquidation judiciaire
- avance à la société HILLGROVE 1 500 Kp l'avance est garantie par une promesse d'hypothèque
- créances sur minoritaires 402 Kp
- séquestre judiciaire 393 Kp dans un litige opposant le groupe à un fournisseur

-gestionnaires d'immmeubles : 342 Kp  
 -avances fournisseurs : 64 Kp  
 - étalement des loyers selon IAS 17 : 1 218 Kp voir ci-dessous  
 - produits à recevoir (loyers) : 153 Kp.

L'IAS 17 préconise l'étalement linéaire sur la durée du bail de la somme des loyers réellement encaissés au cours du bail. Ce compte de régularisation enregistre les décalages temporels issus de période de franchise de loyer ou de progressivité du montant du loyer annuel.

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

en milliers d'p	Valeur nette au 30/06/2010	Valeur nette au 31/12/2009
Actifs financiers de transaction	22 816	9 622
Disponibilités	1 880	2 647
<b>Total</b>	<b>24 696</b>	<b>12 269</b>

Les actifs financiers de transaction sont constitués principalement de SICAV monétaires et FCP monétaires (21 314 Kp) ainsi que des actions cotées pour 1 502 Kp de la Sté ORCO PROPERTY GROUP (2,13% du capital).

## **6.7.Capitaux propres**

### **6.7.1. Capitaux propres ó intérêts minoritaires**

Ils comprennent la participation de la société ADT SIIC (soit 1,60%) pour 3 552 Kp et de la société ADC SIIC (soit 1,07%) pour 2 375 Kp dans le capital de la société VENUS suite à l'apport réalisé le 23/11/2009.

Par ailleurs, la quote-part d'intérêt minoritaire dans l'actionnariat de la société SOGEB s'élève à 11,11% soit 2 095 Kp.

### **6.7.2. Instruments dilutifs**

#### **1) BSA**

Le 27 mars 2003, il a été émis deux séries de bons de souscription d'action dont l'une (BSA code ISIN FR0000346967) est arrivée à son terme le 31 octobre 2005.

Il ne reste au 30 juin 2010 qu'une seule série les BSA code ISIN FR0000346975

Au cours de l'exercice 2006, L'assemblée générale a modifié les termes du contrat d'émission afin de permettre la division par 15 des BSA. Cette division par 15 a ainsi donné lieu à l'échange de 15 nouveaux BSA contre 1 ancien BSA et le taux de conversion des bons restants en action a été multiplié par 15.

Au cours de l'exercice 2008, l'assemblée générale des porteurs de BSA a décidé de proroger la date de période de souscription du 31 octobre 2009 au 31 octobre 2011.

Par ailleurs, depuis le conseil d'administration du 8 juillet 2008, les nouveaux taux de conversion des bons de souscription d'actions (BSA) restant en circulation sont les suivants : 75 BSA permettent de souscrire à 2,33 actions ACANTHE DEVELOPPEMENT à un prix de 4,00 p.

Il reste, au 30 juin 2010, 351.048.375 BSA échéance 2011. S'ils étaient intégralement exercés, ils généreraient 18.723 Kp de capitaux propres et entraîneraient la création de 10.905.902 actions nouvelles.

#### **2) Actions gratuites**

Suite au plan d'attribution d'actions gratuites voté en date du 25 juillet 2007, il reste, au 30 juin 2010, 4.330.000

actions à émettre. Celles-ci étaient soumises à une période d'acquisition de 4 ans, sans période de conservation. Elles seront émises en juillet 2011.

### 3) Stock options

Suite au plan d'attribution des stock-options décidée en CA du 28/08/09, il a été attribué 9.936.436 options au prix d'exercice de 1,24 ¢.

Ces options, si elles étaient intégralement exercées et étant donné le nombre de titres auto détenus, généreraient 12.321 K de capitaux propres et entraîneraient la création de 9.827.796 actions nouvelles.

## 6.8. Provisions pour risques et charges

en milliers d'	30/06/2010	31/12/2009
Provisions pour risques et charges	34	1 115
<b>Total</b>	<b>34</b>	<b>1 115</b>

L'évolution des provisions pour risques et charges au cours du premier semestre 2010 est liée pour l'essentiel à la sortie de la société FRANCE IMMOBILIER GROUP. Les provisions comptabilisées chez FRANCE IMMOBILIER GROUP s'élevaient au 31 décembre 2009, à 295 K pour litige prud'homal et à 786 K pour des litiges fiscaux.

Au 30 juin 2010, la seule provision restante concerne les engagements de retraites pour un montant de 34 K.

## 6.9. Passifs financiers courants et non courants

Au 30 juin 2010, le montant total des passifs financiers courants et non courants s'élève à 98 564 K contre 98 310 K au 31 décembre 2009.

L'endettement net, calculé par différence entre les passifs financiers bruts et la trésorerie et équivalents de trésorerie, ressort à 73 868 K au 30 juin 2010 contre 86 041 K au 31 décembre 2009.

<b>Dettes</b> en milliers d' 	30/06/2010	31/12/2009
<b>Passifs non courants</b>		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit > 1 an	92 887	91 930
Dérivés passifs	1 401	1 586
<b>TOTAL DES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS</b>	<b>94 288</b>	<b>93 516</b>
<b>Passifs courants</b>		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit < 1 an	3 621	3 841
Découverts bancaires	0	359
Dérivés passifs	0	0
Intérêts courus	655	594
<b>TOTAL DES PASSIFS FINANCIERS COURANTS</b>	<b>4 276</b>	<b>4 794</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS FINANCIERS</b>	<b>98 564</b>	<b>98 310</b>

Le groupe en prenant le contrôle de la société ALLIANCE 1995 a repris l'emprunt de 9 000 K que cette dernière avait souscrit auprès du CREDIT AGRICOLE LUXEMBOURG.

Hors intérêts courus, les emprunts et dettes s'élèvent à 97 901 K au 30 juin 2010 (contre 97 716 K au 31 décembre 2009). Le capital restant dû des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit ressort à 96 499 K au 30 juin

2010 (contre 95 771 Kp au 31 décembre 2009). Le montant est composé :

- d'emprunts à taux fixe pour 16 086 Kp,
- d'emprunts à taux fixe assorti d'une échéance de re-fixation de taux d'intérêt à 5 et 10 ans pour 24 995 Kp,
- d'emprunt à taux variable pour 55 418 Kp (capé à hauteur de 28 000 Kp).

Le tableau ci-dessous présente les échéances, les périodes de re-fixation de taux et les dates d'extinction de la dette d'emprunt pour tous les contrats souscrits au 30 juin 2010.

Emprunt	Nature du taux	Périodicité ou date de changement de taux	Terme de l'emprunt	Taux d'intérêt effectif au 30/06/10	ventilation des échéances du capital restant du ( en K€)				Capital restant du au 30/06/2010
					< 3 mois	de > 3mois à < 1an	de 1 an à 5 ans	> à 5 ans	
ING Lease	<u>Taux Fixes</u> Fixe	non applicable	nov.-23	6.550%	51	179	1 352	14 514	16 096
	<u>Taux Variables</u>								
Crédit Foncier	EURIBOR 3 MOIS +1.30%	Trimestrielle	nov.-16	2.162%	39	120	724	312	1 195
Crédit Foncier	EURIBOR 3 MOIS +1.30%	Trimestrielle	nov.-13	2.253%	46	140	509	0	695
Crédit Foncier	EURIBOR 3 MOIS +1%	Trimestrielle	nov.-17	2.158%	40	117	630	8 431	9 218
Crédit Foncier	EURIBOR 3 MOIS +1%	Trimestrielle	nov.-17	2.350%	17	51	272	3 618	3 958
SADE	EURIBOR 3 MOIS +1.20%	Trimestrielle	dec.-14	2.603%	5	16	82	0	103
Crédit Foncier	EURIBOR 3 MOIS +1.30%	Trimestrielle	sept.-13	3.607%	69	217	726	0	1 012
Pfandbriefbank	EURIBOR 3 MOIS +0.85%	Trimestrielle	juil.-15	1.918%	178	533	4 109	6 994	11 814
Landesbank SAAR	EURIBOR 3 MOIS + 2.20%	Trimestrielle	mai-19	3.094%	27	80	623	7 044	7 774
Crédit Foncier	EURIBOR 3 MOIS +1%	Trimestrielle	juin-22	1.695%	34	102	730	6 198	7 064
Crédit Foncier	EURIBOR 3 MOIS +1,30%	Trimestrielle	janv.-20	1.945%	6	20	164	300	490
Crédit Foncier	EURIBOR 3 MOIS +1,30%	Trimestrielle	juil.-21	1.950%	21	64	380	748	1 213
Pfandbriefbank	EURIBOR 3 MOIS +0,90%	Trimestrielle	oct.-10	1.560%	0	188	753	941	1 882
CA Luxembourg	EURIBOR 1 AN +1,00%	annuelle	sept.-17	2.251%	0	0	0	9 000	9 000
	<u>Taux fixes avec refixation quinquennale ou décennale</u>								
Pfandbriefbank	PEX 5 ANS + 0,85%	01/01/2011	juil.-21	4.910%	114	-1	489	1 078	1 680
Pfandbriefbank	PEX 5 ANS + 1,05%	30/10/2008	oct.-18	5.333%	152	560	3 900	12 746	17 358
Pfandbriefbank	PEX 5 ANS +0,85%	31/07/2007	juil.-21	6.010%	197	-6	827	1 852	2 870
Pfandbriefbank	PEX 5 ANS + 0.85%	31/07/2011	juil.-21	4.925%	96	-1	407	894	1 396
Pfandbriefbank	PEX 10 ANS + 0,85%	30/10/2011	avr.-16	6.370%	41	122	827	701	1 691
					1 133	2 502	17 504	75 371	96 509

#### Instruments dérivés au 30 juin 2010

Au 30 juin 2010 le sous-jacent de la convention de SWAP type CAP sur pente (taux évolutif encadré) pour un montant de 20 000 Kp, représentait un passif de 1 401 Kp.

#### Instruments dérivés au 30/06/2010

Instruments	échéance	Notionnel au 30/06/2010 en Kp	Valorisation au 30/06/2010 en Kp Passif	Valorisation au 31/12/2009 en Kp Passif	Variation de valorisation 30 juin 2010 - 31 décembre 2009 en Kp
Swap CAP sur pente 0% - 6,94%	juin 2012	20 000	1 401	1 586	-185



Ces dérivés sont comptabilisés individuellement et évalués à la juste valeur par résultat sans recours à la comptabilité de couverture. Les calculs de la juste valeur sont effectués à chaque arrêté de comptes par l'établissement financier avec lequel la convention a été conclue.

#### 6.10. Autres dettes

en milliers d'p	Valeur nette au 30/06/2010	Valeur nette au 31/12/2009
Autres dettes	16 032	965
<b>Total</b>	<b>16 032</b>	<b>965</b>

Ce poste est composé principalement des :

- Clients créditeurs : 536 Kp
- Crédoiteurs divers : 257 Kp dont sommes dues aux gestionnaires d'immables 185 Kp
- Avoirs à établir : 75 Kp
- Dividendes à payer : 15 164 Kp (dont 73 034 264 coupons sur un total de 101 199 299 seront payés en actions suite au résultat de l'option proposée). Pour rappel, ce dividende fait l'objet d'une mise sous séquestre (cf. Note 10.6.2)

### Note 7. Notes annexes : compte de résultat

#### 7.1. Revenus nets des immables

en milliers d'p	30/06/2010	30/06/2009
Loyers	6 784	7 154
Charges locatives refacturées	1 065	1 074
Charges locatives globales	( 2 373 )	( 2 003 )
<b>Revenus nets des immables</b>	<b>5 476</b>	<b>6 225</b>

#### 7.2. Revenus nets de la promotion immobilière

En milliers d'p	30/06/2010	30/06/2009
Revenus de la promotion immobilière	6 387	769
Charges de la promotion immobilière	(168)	(65)
Variation de stocks d'immables	(6 202)	(843)
<b>Revenus nets de la promotion immobilière</b>	<b>16</b>	<b>(140)</b>

Les revenus de la promotion immobilière correspondent à la vente d'appartements rue Claude Terrasse à Paris (5 434 Kp) et la reprise de dépréciation constatée lors de la dernière clôture pour 953 Kp.

Des travaux ont été effectués pour un montant de 168 Kp sur le site de la rue Claude Terrasse à Paris, Enfin, la variation de stocks quant à elle, correspond à la mise en stock des travaux effectués sur les lots non encore cédés au 30 juin 2010 (+ 168 Kp) ainsi qu'à la sortie du stock des lots cédés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010 (- 6 370 Kp).

### 7.3. Résultat opérationnel

En milliers d'p	30/06/2010	30/06/2009
Frais de personnel (1)	(1 647)	(4 323)
Autres frais généraux (2)	(2 405)	(1 021)
Autres produits et charges	30	(4)
Variation de valeur des immeubles de placement (3)	(8 098)	(16 211)
Dotations aux autres amortissements et provisions	(249)	(247)
Reprises aux autres amortissements et provisions	43	7
<b>Charges / Produits Net(tes) d'Exploitation</b>	<b>(12 326)</b>	<b>(21 799)</b>
Résultat de cession d'immeubles de placement (4)	(186)	3 452
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>(7 019)</b>	<b>(12 262)</b>

(1) Les frais de personnel enregistrent notamment, conformément à l'IFRS 2, la charge relative à l'attribution de stock option et d'actions gratuites (dont la contrepartie est comptabilisée en augmentation de la situation nette) qui est détaillée ci-dessous :

<u>Charge comptabilisée au titre de :</u>	30/06/2010	30/06/2009
Option de souscription d'actions	0	0
Actions gratuites dont la durée d'acquisition est de 2 ans	0	2 769
Actions gratuites dont la durée d'acquisition est de 4 ans	1 169	1 169
<b>Total des charges enregistrées en Kp</b>	<b>1 169</b>	<b>3 938</b>

La charge comptabilisée durant les exercices d'acquisition des droits par les salariés est fondée sur la juste valeur des options et actions à la date d'attribution du plan. Celle-ci est figée quelque soit l'évolution ultérieure des cours, à la hausse ou à la baisse. Il est à noter que le cours qui a servi à la valorisation des actions gratuites était de 3,29 p (= cours de clôture de la veille de l'attribution) et le prix d'exercice des options de 1,24 p alors que le cours retenu dans le cadre du réinvestissement en actions des dividendes est de 1,14 p.

(2) Les autres frais généraux sont impactés par la charge de 1 234 Kp de taxe de création de bureaux comptabilisée au titre du dénouement du litige opposant la société BALDAVINE à l'Administration Fiscale depuis 2003.

(3) La variation de valeur des actifs « immeubles de placement » diminue le résultat de 8 098 Kp, compte tenu de l'évaluation des immeubles réalisée au 30 juin 2010 soit une baisse de valeur de 2,22% à périmètre constant sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010. Cette variation est comptabilisée en résultat en application de la méthode de la juste valeur.

(4) Le résultat de cession des immeubles de placement s'élève à - 186 Kp et se rapporte aux cessions d'immeubles de placement intervenues au cours de la période mentionnée dans la note 6.1.

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

en milliers d'p	30/06/2010	30/06/2009
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	22	33
Coût de l'endettement financier brut	( 2 437 )	( 2 225 )
dont		
<i>Charges d'intérêts sur emprunts</i>	( 2 167 )	( 2 009 )
<i>Coût des échanges de taux</i>	( 377 )	( 213 )
<i>Variation de valeur des dérivés</i>	117	( 3 )
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>( 2 415 )</b>	<b>( 2 192 )</b>

La juste valeur des dérivés est calculée par l'établissement bancaire auprès duquel est souscrit l'instrument financier.

## Note 8. Secteurs opérationnels

Conformément à la norme IFRS 8 (secteurs opérationnels) l'information par secteur opérationnel reflète les différentes activités du groupe.

L'analyse de la performance telle que suivie par le management conduit à présenter les secteurs opérationnels suivants :

Nature du patrimoine	
Bureaux	43 747 m <sup>2</sup>
Résidences Hôtelières	30 472 m <sup>2</sup>
Habitations	3 077 m <sup>2</sup>
surfaces commerciales	11 904 m <sup>2</sup>
<b>Total</b>	<b>89 200 m<sup>2</sup></b>

Situation géographique	
Paris	38.63%
Région Parisienne	25,48%
Province	32,48%
Etranger	3,41%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Par ailleurs, la valeur des actifs du groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT se répartit de la manière :

### ACTIFS

K"

#### Patrimoine immobilier (par secteur géographique)

Paris	287 649
Région Parisienne	20 066
Province	42 427
Etranger	7 265
	<hr/>
	357 407
Autres actifs non affectables	52 839
Total des actifs	410 246

### 8.1.1. Compte de résultat par secteur d'activité

- Au 30 juin 2010:

(en Kp)	Bureaux	Commerces	Hôtels	Habitations	Non affectable	TOTAL
Loyers	4 151	1 132	1 091	410	-	<b>6 784</b>
Charges locatives refacturées	717	129	124	95	-	<b>1 065</b>
Charges locatives globales	(1 644)	(247)	(328)	(155)	-	<b>(2 373)</b>
<b>Revenus nets des immeubles</b>	<b>3 224</b>	<b>1 014</b>	<b>887</b>	<b>350</b>	<b>-</b>	<b>5 476</b>
<b>Revenus net de la promotion immobilière</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>16</b>	<b>-</b>	<b>16</b>
Dépréciation des immeubles de placement	(1 630)	(5 794)	(914)	170	70	<b>(8 098)</b>
Résultat de cessions d'immeubles de placement	(77)	(111)	-	2	-	<b>(186)</b>
<b>Résultat sectoriel</b>	<b>1 517</b>	<b>(4 891)</b>	<b>(27)</b>	<b>538</b>	<b>70</b>	<b>(2 792)</b>
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-
Frais de personnel (1)	(230)	(63)	(162)	(21)	(1 169)	<b>(1 647)</b>
Autres frais généraux	(1 157)	(322)	(816)	(110)	-	<b>(2 405)</b>
Autres produits et charges	37	(20)	-	(11)	24	<b>30</b>
Dotations aux autres amortissements et provisions	(204)	(29)	-	-	(16)	<b>(249)</b>
Reprise des autres amortissements et provisions	12	31	-	-	-	<b>43</b>
Coût de l'endettement net (2)	(1 162)	(323)	(820)	(111)	-	<b>(2 416)</b>
Autres produits et charges financiers	66	18	46	6	-	<b>136</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>(1 121)</b>	<b>(5 599)</b>	<b>(1 779)</b>	<b>291</b>	<b>(1 091)</b>	<b>(9 299)</b>
Impôts sur les sociétés	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat net</b>	<b>(1 121)</b>	<b>(5 599)</b>	<b>(1 779)</b>	<b>291</b>	<b>(1 091)</b>	<b>(9 299)</b>

(1) La charge relative à l'attribution des stocks options et actions gratuites (dont la contrepartie est en réserves consolidées) a eu sur la période un impact de 1,17 Mp sur les frais de personnel.

Au 30 juin 2009

(en Kp)	Bureaux	Commerces	Hôtels	Habitations	Non affectable	TOTAL
Revenus locatifs	4 732	968	1 206	248	-	7 154
Charges locatives refacturées	799	118	118	38	-	1 073
Charges locatives globales	-1 501	-263	-151	-88	-	-2 003
<b>Revenus nets des immeubles</b>	<b>4 031</b>	<b>823</b>	<b>1 173</b>	<b>198</b>	<b>-</b>	<b>6 224</b>
<b>Revenu net de la promotion immobilière</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-140</b>	<b>-</b>	<b>-140</b>
Variation de valeur des immeubles de placement	-11 572	-2 777	-1 150	-712	-	-16 211
Résultat de cessions d'immeubles de placement	3 452	-	-	-	-	3 452
<b>Résultat sectoriel</b>	<b>-4 089</b>	<b>-1 954</b>	<b>23</b>	<b>-654</b>	<b>-</b>	<b>-6 676</b>
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-
Frais de personnel (1)	-	-	-	-	-4 323	-4 323
Autres frais généraux	-	-	-	-	-1 021	-1 021
Autres produits et charges	-	-	-	-	-4	-4
Autres amortissements et provisions	-	-	-	-	-240	-240
Coût de l'endettement net	-1 008	-404	-41	-91	-649	-2 192
Autres produits et charges financiers	-	-	-	-	51	51
Ecart d'acquisition négatif	2 788	-	-	-	-	2 788
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>-2 309</b>	<b>-2 358</b>	<b>-18</b>	<b>-744</b>	<b>-6 186</b>	<b>-11 616</b>
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat net</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-11 616</b>
Intérêts minoritaires	381	-	-	-	-	381
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-11 996</b>

(1) La charge relative à la attribution des stocks options et actions gratuites (dont la contrepartie est en réserves consolidées) a eu sur la période un impact de 3,94 M€ sur les frais de personnel.

### 8.1.2. Compte de résultat par zones géographiques

Au 30 juin 2010

(en Kp)	Paris	Région Parisienne	Province	Etranger	Non affectable	TOTAL
Loyers	5 586	422	776	-	-	6 784
Charges locatives refacturées	800	107	158	-	-	1 065
Charges locatives globales	(1 463)	(442)	(372)	(96)	-	(2 373)
<b>Revenus nets des immeubles</b>	<b>4 923</b>	<b>87</b>	<b>562</b>	<b>(96)</b>	<b>-</b>	<b>5 476</b>
<b>Revenus net de la promotion immobilière</b>	<b>16</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>16</b>
Dépréciation des immeubles de placement	(7 376)	64	(1 051)	265	-	(8 098)
Résultat de cessions d'immeubles de placement	(179)	-	(7)	-	-	(186)
<b>Résultat sectoriel</b>	<b>(2 616)</b>	<b>151</b>	<b>(496)</b>	<b>169</b>	<b>-</b>	<b>(2 792)</b>
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-
Frais de personnel (1)	(187)	(121)	(154)	(16)	(1 169)	(1 647)
Autres frais généraux	(939)	(609)	(776)	(81)	-	(2 405)
Autres produits et charges	25	(18)	(1)	-	24	30
Dotations aux autres amortissements et provisions	(71)	(152)	(9)	-	(17)	(249)
Reprise des autres amortissements et provisions	13	23	8	-	-	43
Coût de l'endettement net (2)	(943)	(611)	(779)	(82)	-	(2 416)
Autres produits et charges financiers	53	35	44	4	-	136
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>(4 665)</b>	<b>(1 302)</b>	<b>(2 163)</b>	<b>(6)</b>	<b>(1 162)</b>	<b>(9 299)</b>
Impôts sur les sociétés	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat net</b>	<b>(4 665)</b>	<b>(1 302)</b>	<b>(2 163)</b>	<b>(6)</b>	<b>(1 162)</b>	<b>(9 299)</b>

(1) La charge relative à l'attribution des stocks options et actions gratuites a eu sur la période un impact de 1,17 Mbp sur les frais de personnel.

Au 30 juin 2009

en K€	Paris	Région parisienne	Province	Etranger	Non affectable	TOTAL
Revenus locatifs	5 527	519	846	262	-	7 154
Charges locatives refacturées	767	89	125	92	-	1 073
Charges locatives globales	-1 373	-351	-165	-114	-	-2 003
<b>Revenus nets des immeubles</b>	4 922	257	806	239	-	6 224
<b>Revenu net de la promotion immobilière</b>	-140	-	-	-	-	-140
Variation de valeur des immeubles de placement	-12 650	-550	-3 010	-	-	-16 210
Résultat de cessions d'immeubles de placement	3 452	-	-	-	-	3 452
<b>Résultat sectoriel</b>	-4 416	-293	-2 204	239	-	-6 675
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-
Frais de personnel (1)	-	-	-	-	-4 323	-4 323
Autres frais généraux	-	-	-	-	-1 021	-1 021
Autres produits et charges	-	-	-	-	-4	-4
Autres amortissements et provisions	-	-	-	-	-240	-240
Coût de l'endettement net	-1 505	-	-38	-	-649	-2 192
Autres produits et charges financiers	-	-	-	-	51	51
Ecart d'acquisition négatif	2 788	-	-	-	-	2 788
<b>Résultat avant impôts</b>	1 283	-	-38	-	-6 186	-11 615
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat net</b>	-	-	-	-	-	-11 615
Intérêts minoritaires	381	-	-	-	-	381
<b>Résultat net part du groupe</b>	-	-	-	-	-	-11 996

(1) La charge relative à l'attribution des stocks options et actions gratuites (dont la contrepartie est en réserves consolidées) a eu sur la période un impact de 3,94 M€ sur les frais de personnel.



## Note 9. Engagements hors bilan

Les engagements, internes ou externes au Groupe, sont les suivants :

### Description des engagements hors bilan donnés

Les engagements ne sont exerçables qu'à hauteur des sommes restant réellement à rembourser au jour de l'exercice de la garantie, majorée des frais, droits et accessoires dans la limite de 20% de ce montant. L'impact réel de ces engagements pour le Groupe à la date de clôture des comptes de l'exercice figure ci-dessous.

En Kp	30/06/2010	31/12/2009
CAUTIONS DONNEES PAR ACANTHE DEVELOPPEMENT consentie auprès des établissements financiers qui ont financé les immeubles	64 247	66 648
MONTANT DES INSCRIPTIONS HYPOTHECAIRES inscrites sur les immeubles achetés montant de l'emprunt restant du majoré de 20% (1)	136 078	130 670
NANTISSEMENT DES LOYERS COMMERCIAUX	88 609	96 992

(1) dont le montant des hypothèques au profit du Trésor Public s'élève à 18 947 Kp.

AUTRES ENGAGEMENTS DONNES		(en Kp)
NATURE	30/06/2010	31/12/2009
Nantissement de SICAV DE TRESORERIE ou comptes d'instrument financiers au profit du Trésor Public	1 474	1 578
Nantissement de dépôts à terme et comptes rémunérés au profit des banques	716	575

### Durée des engagements hors bilan au 30/06/2010 :

GARANTIES	En Kp	Moins de 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans
CAUTIONS	64 247	932	2 318	15 994	45 003
HYPOTHEQUES	136 078	2 764	3 267	21 783	108 264
NANTISSEMENT DES LOYERS COMMERCIAUX	88 610	1 175	2 723	18 123	66 589
Nantissement de SICAV de trésorerie au profit des banques (contrepartie de cautions)	1 474	0	1 474	0	0
Nantissements de dépôts à terme et comptes rémunérés au profit des banques	716	0	0	506	210

## Nantissements, garanties et sûretés au 30/06/2010 :

Société dont les actions ou parts sont nanties	Nom de l'actionnaire ou de l'associé	Bénéficiaire	Date de départ	Date d'échéance	Nombre d'actions ou de parts sociales nanties	% du capital nanti
BASNO	VENUS	DEUTSCHEPFAND RIEFBANK	13/08/2003	01/10/2018	100	100%
BASNO a donné en nantissement les titres FONCIERE DU ROCHER	VENUS	DEUTSCHEPFAND RIEFBANK	29/09/2003	01/10/2018	2 801 000	100%
SCI BRIHAM	VENUS	Crédit Foncier	16/11/2001	20/11/2013	439 600	100%
SCI LES DAUPHINS	BALDAVINE SA	SADE	19/12/2002	19/12/2014	100	100%
LORGA	VENUS	DEUTSCHEPFAND RIEFBANK	03/08/2001	31/07/2021	290 500	100%
PONT BOISSIERE	ACANTHE DEVELOPPEMENT ET VENUS	LANDESBANK SAAR	14/05/2009	15/05/2019	10 000	100%

### Description des engagements hors bilan reçus

- Des cautions bancaires ont été consenties par la Société Générale, en contrepartie du nantissement de SICAV, au profit du Trésor Public pour 1,4 M€.
- Garantie du prêt accordé à la société ADT SIIC : nantissement des parts sociales de la société VENUS détenues par ADT SIIC.

## **Note 10. Autres informations**

### **10.1. Actif Net Réévalué**

Le Groupe Acanthe Développement a décidé d'adopter la norme IAS 40, afin d'évaluer les immeubles de placement en juste valeur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006. Cette option a pour objet de refléter dans les comptes consolidés les variations du marché des « immeubles de placement », et de donner au patrimoine sa valeur de marché.

Depuis fin 2008, en raison de la crise économique et financière qui a touché l'économie mondiale à compter du 2<sup>nd</sup> semestre 2008, le groupe porte une attention particulière à l'estimation de cette juste valeur des immeubles, celle-ci ayant, de par l'activité même du groupe, un impact significatif sur les comptes.

Bien que ce ne soit pas une crise purement immobilière comme on a pu le connaître dans les années 1990, le contexte économique était défavorable en 2008 et 2009 et la conséquence logique de cette situation en est tout de même un ralentissement du marché de l'immobilier.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2010, il a été constaté une reprise de la croissance mondiale prévue, pour l'ensemble de l'année 2010, à + 3,1 % (contre -0,6% en 2009). En France, cette croissance devrait atteindre +0,9 % sur 2010. Le climat des affaires se stabilise.

#### **- Le Marché locatif en 2010 :**

Au 2<sup>ème</sup> trimestre 2010, le marché des bureaux de l'Ile-de-France confirme et amplifie un redressement déjà observé au 1<sup>er</sup> trimestre 2010. Contribuant de manière significative à cette embellie, le marché parisien a enregistré un volume de commercialisation en hausse de 61% en un an, selon Immostat.

Dans le Quartier Central des Affaires (QCA) de Paris qui constitue le cœur de cible du groupe, le marché des bureaux est redevenu dynamique, porté par les commercialisations de surfaces moyennes. Les valeurs locatives pour les surfaces « prime » et de 1<sup>ère</sup> main sont en hausse, dans un contexte de résorption de l'offre immédiate. En revanche, le loyer moyen de seconde main a diminué au cours du second trimestre 2010.

#### **- Le Marché de l'investissement en 2010 :**

On constate, depuis fin 2009, des réallocations des portefeuilles des investisseurs institutionnels vers des classes d'actifs moins liquides, plus stables et plus sécurisés : l'immobilier, notamment parisien, a ainsi toute leur faveur ce qui démontre, de leur part, une aversion au risque de plus en plus marqué. Il en résulte fort naturellement une baisse des taux de rendement, dans un contexte de recul historique des taux long terme.

Selon BNP Paribas Real Estate, avec près de 1,2 milliards d'euros, l'Ile-de-France a représenté 94% des volumes investis en bureaux en France au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010.

Au cœur d'une conjoncture économique incertaine, les investisseurs limitent leur exposition au risque. Ainsi, plus de 50% des volumes investis en bureaux en Ile de France ont concerné des actifs loués avec un bail ferme supérieur ou égal à 6 ans. Les secteurs d'affaires les plus établis restent les plus liquides.

De part et d'autre du marché, BNP Paribas Real Estate a constaté que des blocages persistent sur le marché de l'investissement. Actuellement, la demande reste qualitative et limitée par un marché utilisateurs encore faible. L'absorption nette reste faible. L'aversion au risque pousse ainsi les investisseurs à s'orienter principalement vers les actifs sécurisés.

Sur le créneau des actifs « core », BNP Paribas Real Estate a constaté que la concurrence entre investisseurs est rude et que l'offre mise en vente sur le marché reste bien inférieure à la demande. Ce déséquilibre crée une pression sur les taux de rendement qui poursuivent leur contraction au cours du 2<sup>ème</sup> trimestre 2010. Ainsi le taux de rendement pour les bureaux « prime » dans le Quartier Central des Affaires de Paris se situaient à la fin du second trimestre autour de 5%

## - Le Patrimoine du Groupe :

Le groupe a procédé cette année, comme recommandé par l'AMF, à la rotation de ses experts immobiliers.

Le portefeuille du Groupe a fait l'objet d'expertises réalisées par le cabinet CB Richard Ellis Valuation (CBRE) et valorisées à la date du 30 juin 2010.

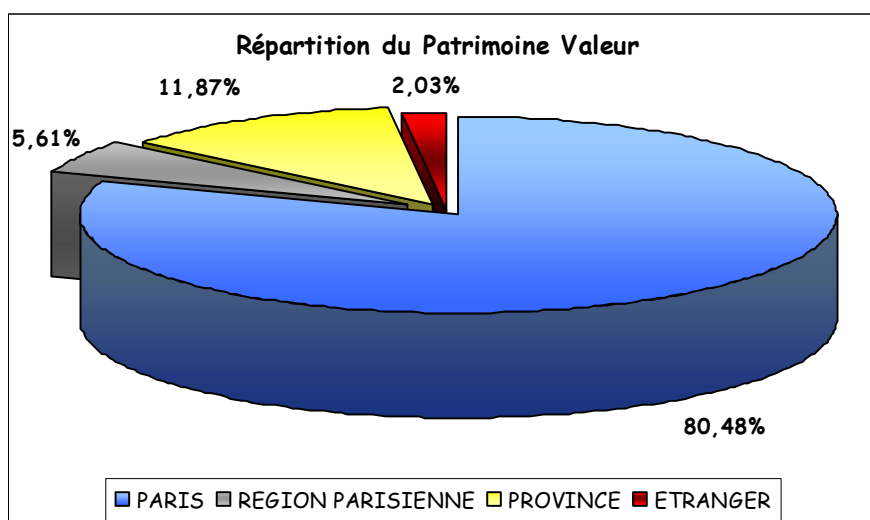
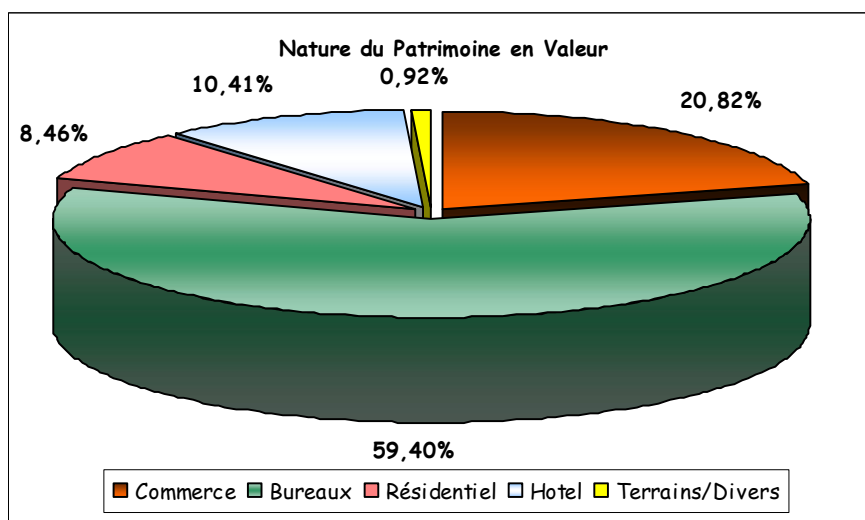
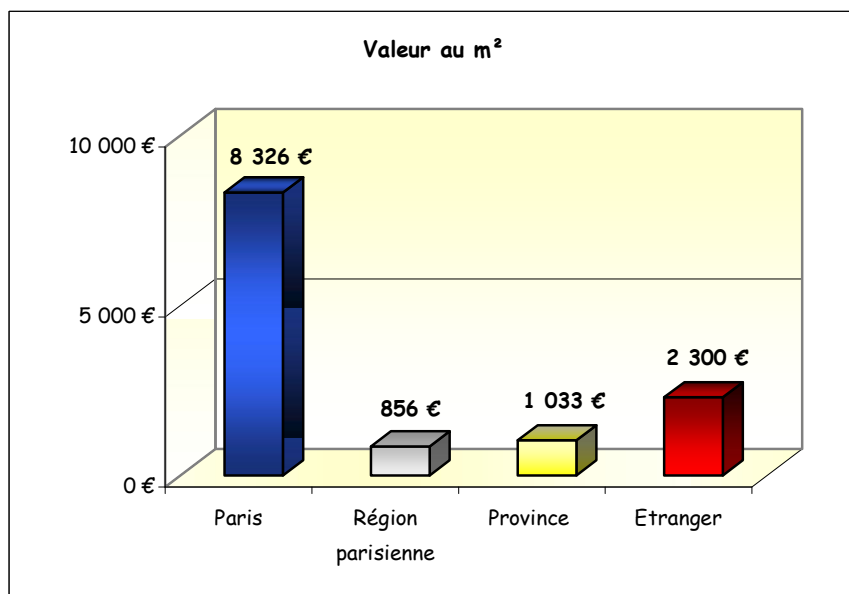
Les expertises ont cependant été réalisées, comme pour les exercices précédents, selon des critères définis dans la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière et appliquées par l'ensemble des sociétés foncières cotées.

Les biens qui font l'objet, au 30 juin, de promesses de vente ou d'offres acceptées par le Groupe ont été pris, pour ce qui les concerne, au prix de négociation.

Le patrimoine du groupe est estimé à 357.406 K€, après déduction des travaux évalués à 6 892 K€ et prise en compte de la commercialité à céder pour 3 400 K€. Il est composé à hauteur de 212.293 K€ de bureaux, 74.416 K€ de commerces, 37.204 K€ de murs d'hôtels et résidences hôtelières, 30.220 K€ d'immeubles résidentiels et 3.274 K€ de charges foncières. En surfaces, les bureaux représentent 43.747 m<sup>2</sup>, les commerces 11.904 m<sup>2</sup>, les hôtels 30.472 m<sup>2</sup> et le résidentiel 3.077 m<sup>2</sup>.

Les expertises sur le patrimoine du groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT ont dégagé, par rapport au 31 décembre 2009, et à périmètre constant, une baisse de 2,22 % avec des variantes selon la situation géographique (QCA, Banlieue, Montagne) et les types d'immeubles. Cette baisse s'explique, en grande partie, par le changement d'experts qui n'ont pas tous la même sensibilité pour apprécier la valeur de certains biens, notamment ceux considérés comme les plus atypiques (hôtel particulier, immeuble parisien entièrement commercial, bail à construction í ). On peut donc considérer cette baisse comme un dernier contre-coup de celles enregistrées ces deux dernières années à la suite de la crise économique et financière.

Les valeurs moyennes au m<sup>2</sup> suivantes ressortent de ces expertises :



La situation nette du Groupe ressort de ce fait à 276 802 Kp. Pour le calcul de l'Actif Net Réévalué (ANR), il est ajouté à ce montant celui des titres d'autocontrôle (actions et BSA) dont la valeur d'acquisition a été déduite des fonds propres en consolidation ainsi que la plus-value latente sur ces actions. L'Actif Net Réévalué hors droits et avant fiscalité latente sur les plus-values éventuelles dégagées lors de la cession de BSA en autocontrôle, non transformés en actions, se détermine ainsi au 30 juin 2010 :

	<b><u>En Kp</u></b>
Capitaux propres consolidés	276 802
Titres d'autocontrôle :	
- 180 074 888 BSA	1 801
- 8 134 221 actions	18 589
Plus-value latente sur titres d'autocontrôle	<u>5 605</u>
<b>Actif Net Réévalué</b>	<b>302 796</b>

<b>Nombre d'actions (au 30 juin 2010)</b>	<b>101 199 431</b>
- ANR :	<b>2,992 p</b> par action
- ANR dilué suite à exercice seul de BSA :	<b>2,868 p</b> par action
- ANR dilué suite à exercice des BSA et émission d'actions gratuites à 4 ans restant à émettre :	<b>2,761 p</b> par action
- ANR dilué suite à exercice des BSA, émission d'actions gratuites à 4 ans restant à émettre et exercice des stock options :	<b>2,644 p</b> par action

L'ANR dilué final est l'ANR par action qui résulterait de l'exercice de l'intégralité des 351 048 375 BSA en circulation (rappel : 75 BSA + 4 p donnent droit à 2,33 actions nouvelles), de l'émission de l'intégralité des 4.330.000 actions gratuites à 4 ans qui ont été attribuées et qui seront émises en juillet 2011 et de l'exercice de l'intégralité des 9 936 436 stocks options attribués au prix de souscription de 1,24 p par action.

A ce stade, les capitaux propres auront augmenté de 31.044 Kp et seront donc de 333 840 Kp ; il y aura eu par ailleurs création de 25 063 698 actions nouvelles et le nombre total d'actions sera de 126 263 129.

A titre de comparatif, l'Actif Net Réévalué au 31 décembre 2009 était le suivant :

	<b><u>En Kp</u></b>
- Capitaux propres consolidés	301 385
- Titres d'autocontrôle	
86 730 147 BSA	867
8 149 849 actions	18 613
- Plus-value latente sur actions d'autocontrôle	<u>7 860</u>
<b>Actif Net Réévalué</b>	<b>328 725</b>
<b>Nombre d'actions (au 31/12/2009)</b>	<b>101 199 299</b>
ANR	<b>3,248 p</b> par action
ANR dilué suite à exercice seul des BSA	<b>3,099 p</b> par action
ANR dilué suite à exercice des BSA et émission d'actions gratuites à 4 ans restant à émettre	<b>2,984 p</b> par action
ANR dilué suite à exercice des BSA et émission d'actions gratuites à 4 ans restant à émettre et exercice des stock options	<b>2,850 p</b> par action

## 10.2. Litiges

### 10.2.1. Litiges Fiscaux

Suite à plusieurs contrôles fiscaux portant, pour l'essentiel, sur les exercices 2002 à 2005, l'Administration Fiscale a adressé à différentes sociétés du Groupe et à la société ACANTHE DEVELOPPEMENT des propositions de rectifications pour un montant total d'impôt en principal de 9,26 M€ (hors intérêts et majorations de retard) et 0,6 M€ de TVA.

Ces propositions de rectification ont principalement remis en cause pour un montant de 6,04 M€ le principe de non-taxation des dividendes dans le cadre du régime mère-fille, et donc le droit de faire bénéficier les dividendes perçus du régime des sociétés mères.

Cette position se traduit par une double imposition des mêmes bénéfices d'une société. Cette situation appelle tout d'abord critiques, dans l'espace de l'Union européenne, et sera ainsi soumise, si l'administration fiscale devait maintenir ses positions, à la censure de la Cour de Justice de l'Union européenne.

Mais la position de l'administration fiscale apparaît également susceptible d'être fortement combattue compte tenu de la jurisprudence fiscale française la plus récente, et notamment des arrêts rendus par le Conseil d'Etat dans les affaires JANFIN (arrêt du 27 septembre 2006 qui a fixé de façon restrictive les conditions dans lesquelles l'administration fiscale peut remettre en cause, sur le fondement de l'abus de droit, certaines opérations financières faisant intervenir des distributions de dividendes) et les affaires GOLDFARB et AXA (arrêts du 7 septembre 2009 qui ont débouté l'administration fiscale de ses prétentions à remettre en cause sur le fondement de l'abus de droit des opérations financières faisant intervenir des distributions de dividendes dans des conditions très proches de celles remises en cause par l'administration dans les dossiers du Groupe).

Sur le fondement de l'analyse ainsi confirmée par le Conseil d'Etat, la société a assistée du cabinet CMS Bureau Francis Lefebvre a contesté à tous les stades de la procédure (y compris au niveau de la mise en recouvrement) les impositions complémentaires que l'Administration entend ainsi lui faire supporter.

Cette contestation est toujours en cours et est ou sera soumise a selon la procédure concernée a à l'appréciation des juridictions administratives, en premier chef duquel le Tribunal Administratif de Paris, si l'Administration fiscale entendait maintenir sa position, étant indiqué que ce Tribunal a d'ores et déjà rendu, dans des affaires comparables, deux décisions défavorable à l'analyse défendue par l'Administration.

Par ailleurs, la société ACANTHE DEVELOPPEMENT a reçu en date du 21 décembre 2007, une proposition de rectification qui remet en cause, la valorisation des actions AD CAPITAL distribuées à titre de dividendes en nature pour un montant de 15,6 M€ en base dont une partie est taxée au titre des plus-values à long terme ce qui donne un redressement d'impôt en principal de 3,4 M€ (hors intérêts de retard et majorations). ACANTHE DEVELOPPEMENT avait valorisé ces titres sur la base de l'Actif Net Réévalué (ANR). L'Administration propose d'autres méthodes qui sont contestées par la société et son conseil, le Cabinet CMS Bureau Francis Lefebvre, dans leur réponse à la proposition de rectification.

Le 7 juillet 2008, l'interlocuteur départemental de l'administration fiscale a accordé une entrevue au conseil de la société, le Cabinet CMS Bureau Francis Lefebvre. Suite à celle-ci, l'administration fiscale, dans un courrier adressé le 20 août 2008 à la société, a revu sa position sur les éléments de valorisation qu'elle avait développés dans sa proposition de rectification, retenant l'argumentaire développé par le conseil de la société. Cependant, l'administration reste sur sa position initiale quant aux méthodes de valorisation qu'elle avait retenues. Ce nouvel élément réduit le montant du redressement qui s'élève désormais à 11,8 M€ en base, soit un redressement d'impôt en principal de 2,5 M€ (hors intérêts de retard et majorations).

La société a poursuivi sa contestation de l'analyse de l'administration et a notamment demandé que ce différent soit soumis pour avis à la Commission départementale des impôts directs et des taxes sur le chiffre d'affaires laquelle a examiné les arguments de la société dans son audience du 30 juin 2010 et a pris en considération les éléments présentés pour le compte de la société aux fins de démontrer le caractère exagéré de l'évaluation opérée par l'administration. A la suite de cette décision, le montant du redressement s'est trouvé à nouveau réduit à 10,4 M€ en base, soit un redressement d'impôt en principal de 2,15 M€ (hors intérêts de retard et majorations).

La société entend toutefois, dès réception des avis de mise en recouvrement des impositions correspondantes, présenter une réclamation contentieuse afin d'obtenir la prise en considération de l'ensemble des arguments présentés.

L'Administration fiscale a également adressé à une société du groupe une proposition de rectification portant, outre sur la remise en cause de l'exonération de dividendes de filiales (mentionnée précédemment), sur le rehaussement des plus-values constatées par la société lors de l'option pour le régime des SIIC (4,4 M€). Il en a découlé, après exercice des recours hiérarchiques, un rappel d'imposition au titre de 2005 pour un montant de 1,08 M€.

La méthode de valorisation retenue par l'administration fiscale paraît devoir être contestée compte tenu des éléments dont dispose le groupe de sorte que cette imposition a fait l'objet d'une réclamation contentieuse, présentée en août 2009 par la société la société assistée du cabinet CMS Bureau Francis Lefebvre et assortie d'une demande de sursis de paiement.

Suite au rejet de cette réclamation, le contentieux a été porté, en décembre 2009, devant le Tribunal Administratif de PARIS, étant précisé que le sursis de paiement susvisé demeure applicable, conformément aux dispositions légales, jusqu'à la décision de cette juridiction.

Les autres litiges fiscaux sont non significatifs.

#### 10.2.2. Actions du minoritaire de SOGEB

L'associé minoritaire de SOGEB a assigné BRUXYS et ses gérants le 10 août 2009 en vue de réclamer :

- La nullité des convocations et des résolutions aux différentes AG ayant décidé d'une augmentation de capital et modifié les statuts,
- La liquidation de la société SOGEB.

Il est à noter que l'associé minoritaire avait, en janvier 2009, fait une assignation en référé pour sensiblement les mêmes motifs et que l'ordonnance en référé a rejeté ses demandes et l'a condamné aux dépens.

Le groupe et ses conseils considèrent que cette nouvelle action, dont ils contestent vigoureusement l'ensemble des moyens, ne peut prospérer et n'a comptabilisé aucune provision à ce titre.

Le Tribunal a renvoyé l'affaire au 17 novembre 2010 pour régularisation de nos conclusions récapitulatives.

#### 10.2.3. Litiges immobiliers

La société GERY DUTHEIL devait livrer le chantier 30 rue Claude Terrasse en juillet 2008, reporté en octobre 2008. Compte tenu des retards, la société a demandé un engagement ferme sur la date de livraison.

N'ayant obtenu aucun engagement ferme sur la date de livraison de ce chantier, la société VELO a cessé de régler les situations de GERY DUTHEIL.

C'est dans ces conditions que la société VELO a été assignée par GERY DUTHEIL en paiement de factures à hauteur de 927 K€.



Dans nos dernières conclusions, nous demandons que la somme de 927 Kp TTC dont paiement est demandé par la société DUTHEIL doit être réduite des sommes suivantes :

- 405 Kp TTC au titre des sommes directement réglée aux sous-traitants
- 56 Kp TTC au titre des pénalités contractuelles de retard, elle-même assortie des intérêts au taux légal à compter du 30 janvier 2009

Soit un solde de 368 Kp avant déduction des intérêts légaux sur les pénalités de retard.

Et nous demandons par ailleurs que la société GERY DUTHEIL soit condamnée à payer à la société VELO :

- la somme de 165 Kp TTC représentant le coût de la reprise du chantier.
- les intérêts légaux pendant un an sur la somme de 5 995 Kp représentant le coût de l'immobilisation de son investissement pendant une durée supplémentaire de un an, soit 227 Kp.
- la perte qu'elle a subie à raison du retard de livraison, liée à la baisse de l'immobilier, soit 1 408 Kp.

Par conséquent, nous demandons la compensation des sommes respectivement dues par chacune des parties et la condamnation de la société GERY DUTHEIL au solde de 1 428 Kp outre intérêts légaux sur les pénalités de retard. + 20 000 article 700 Ncpc.

La prochaine audience est le 20 octobre 2010 (plaidoiries).

#### 10.2.4. Autres Litiges

Par trois jugements rendus par le Tribunal de Commerce de Paris le 28 septembre 2009, l'Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire de FIG en date du 24 février 2004 a été annulée en toutes ses résolutions ainsi que tous les actes s'y rapportant et tous les actes subséquents. L'objet de cette Assemblée était notamment l'apurement des pertes par réduction du capital à zéro immédiatement suivie d'une augmentation de capital social.

Ces jugements exécutoires ont eu pour objet de replacer, dans tous les aspects, FIG et l'ensemble de ses actionnaires dans la situation qui était la leur avant l'Assemblée du 24 février 2004.

A cette date, FIG n'appartenait pas au Groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT.

Afin de mettre en œuvre les jugements du 28 septembre 2009, la Société FIG a fait le choix d'opérer par des décisions positives en raison de l'impossibilité pratique d'annuler la fusion intervenue en juillet 2005 avec la société BALTIMORE (dissoute à cette occasion) au terme de laquelle toute l'activité immobilière lui a été intégralement apportée. Ainsi, il a été opéré une scission des activités de FIG au moyen d'une distribution de l'ensemble de ses actifs immobiliers. Cette scission a été réalisée au moyen du versement d'un acompte sur dividendes le 9 décembre 2009 et d'une réduction de capital le 10 décembre 2009. Ces sommes ont été distribuées à TAMPICO puis à ACANTHE DEVELOPPEMENT.

Le 19 mars 2010, FIG a été cédée à la société 19B S.A., société venant aux droits de DOHIR, actionnaire de FIG au 24 février 2004 ayant fait l'objet d'une dissolution depuis. FIG n'est donc plus une société du Groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT depuis cette date.

Suite à cette opération, notre Société a cédé sa filiale TAMPICO qui détenait 100 % de FIG à la société SLIVAM le 20 avril 2010.

TAMPICO ne fait donc plus partie non plus du Groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT.

Toutefois, certains litiges concernant FIG sont susceptibles d'avoir un impact sur la société ACANTHE DEVELOPPEMENT.

Un jugement du Tribunal de Commerce de Paris du 7 juillet 2010 a annulé la réduction de capital social de FIG réalisée le 9 décembre 2009 ainsi que tous les actes subséquents ou s'y rapportant. Un appel a été interjeté contre ce jugement.

Cette réduction a été réalisée dans le but de replacer la société FIG dans sa situation au 24 février 2004 en application des jugements du 28 septembre 2009 qui ont annulé l'Assemblée Générale du 24 février 2004 de FIG et tous les actes subséquents.

Le Tribunal a fondé sa décision principalement sur le fait que Messieurs Barthes et Ceuzin, anciens actionnaires, n'avaient pas été convoqués à ladite Assemblée, ce que la société FIG estimait impossible tant que la société n'avait pas été replacée dans le statu quo ante au 24 février 2004.

Par ailleurs, Messieurs Barthes, Ceuzin et Noyer ont demandé le 28 mai 2010 l'annulation de la distribution de l'acompte sur dividendes réalisée le 9 décembre 2010. La procédure est en cours.

Le nouveau dirigeant de FIG a convoqué une Assemblée Générale Extraordinaire de FIG pour le 1<sup>er</sup> septembre 2010. L'ensemble des actionnaires au 24 février 2004 ou leurs ayants droits a été régulièrement convoqué.

Cette Assemblée a constaté que les actionnaires de FIG au 24 février 2004 étaient rétablis dans les droits qui étaient les leurs au 24 février 2004.

En conséquence, cette même Assemblée a constaté que le capital social, la valeur nominale des actions et le nombre d'actions détenu par chacun des actionnaires étaient les mêmes que ceux qui existaient au jour de l'Assemblée annulée.

Les actionnaires à l'initiative des jugements du 28 septembre 2009 ont refusé d'assister à cette Assemblée Générale du 1<sup>er</sup> septembre 2010.

A la demande de deux de ces actionnaires minoritaires de FIG, une ordonnance du Président du Tribunal de Commerce de Paris rendue 16 septembre 2010 sur requête non contradictoire a ordonné la mise sous séquestre de la somme de 15.179.894,85 euros inscrite en compte dans les livres de BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES au nom de la société ACANTHE DEVELOPPEMENT correspondant au montant total du dividende voté lors de l'Assemblée Générale du 18 juin 2010. L'ordonnance ne vise donc qu'une somme d'argent ; or, seule la somme de 4.217.815,85 € a été versée à BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES en vue du paiement du dividende en espèces, 73.034.264 coupons ayant opté pour le réinvestissement en actions.

La société ACANTHE DEVELOPPEMENT a publié deux communiqués relatifs au séquestre du dividende sur son site internet les 24 et 30 septembre 2010 et les a diffusés à l'ensemble du Marché.

### **10.3. Parties liées**

Le Groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT a réalisé des opérations avec ARDOR CAPITAL, société contrôlée par Monsieur Alain DUMENIL et détenant environ 50% du capital d'ACANTHE DEVELOPPEMENT.

De plus le Groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT a réalisé des opérations avec ADC SIIC groupe coté et des Groupes non cotés (ALLIANCE DESIGNERS Belgique et ALLIANCE DESIGNERS France) dont l'un des actionnaires de référence est Monsieur Alain DUMENIL et qui ont des dirigeants et/ou des administrateurs communs. D'autre part, le Groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT a réalisé des opérations avec ADT SIIC groupe coté qui a des administrateurs communs.

Les opérations liées courantes ont été les suivantes :

a) la société mère :

En K"	Contre partie liée Nom	Contre partie liée Liens	Solde au bilan (1)	Impact résultat (2)
Nature de la prestation				
Honoraires de management versé à	ARDOR CAPITAL	Actionnaire d'ACANTHE DEVELOPPEMENT	0	-100
Mise à disposition de personnel	ARDOR CAPITAL	Actionnaire d'ACANTHE DEVELOPPEMENT	19	19

(1) un montant positif signifie une créance un montant négatif une dette

(2) un montant positif signifie un produit un montant négatif une charge

Les opérations ci-dessus n'ont pas entraîné la comptabilisation de provisions pour dépréciations des créances, ni de charges à ce titre sur la période autres que celles mentionnées. Elles ne sont assorties d'aucune garantie particulière.

b) les entités qui exercent un contrôle conjoint ou une influence notable sur l'entité :

Néant

c) les filiales :

L'intégralité des opérations qui se sont déroulées entre les sociétés du Groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT (dont 4 287 Kp d'intérêts de comptes courants, 387 Kp de salaires et 476 Kp de loyers et de charges locatives) ont été annulées dans le cadre des retraitements de consolidation.

d) les entreprises associées :

Néant

e) les coentreprises dans lesquelles l'entité est un coentrepreneur :

Néant

f) les principaux dirigeants de l'entité ou de sa société mère :

En K"	Contre partie liée	Contre partie liée	Solde	Impact
Nature de la prestation	Nom	Liens	au bilan (1)	résultat (2)
Mise à disposition de personnel	ADC SIIC	Dirigeants/Administrateurs communs	95	79
Loyers et charges locatives	ADC SIIC	Dirigeants/Administrateurs communs	0	65
Dépôt de garantie	ADC SIIC	Dirigeants/Administrateurs communs	-25	0
Créances diverses	ADT SIIC	Administrateurs communs	150	0
Avance en compte courant et prêt et les intérêts liés	ADT SIIC	Administrateurs communs	5 311	99
Honoraires de management	MEP	Administrateurs communs	-21	-101
Loyers et charges locatives	SMALTO	Dirigeants/Administrateurs communs	0	331
Dépôt de garantie	SMALTO	Dirigeants/Administrateurs communs	-131	0
Mise à disposition de personnel	SMALTO	Dirigeants/Administrateurs communs	9	16
Loyers et charges locatives	SEK	Dirigeants/Administrateurs communs	0	15
Dépôt de garantie	SEK	Dirigeants/Administrateurs communs	-6	0
Créances diverses	SEK	Dirigeants/Administrateurs communs	1 220	2
Mise à disposition de personnel	SEK	Dirigeants/Administrateurs communs	2	2
Loyers et charges locatives	JACQUES FATH	Dirigeants/Administrateurs communs	69	15
Dépôt de garantie	JACQUES FATH	Dirigeants/Administrateurs communs	-6	0
Loyers et charges locatives	RUE DES MARQUES	Dirigeants/Administrateurs communs	34	7
Dépôt de garantie	RUE DES MARQUES	Dirigeants/Administrateurs communs	-3	0
Mise à disposition de personnel	RUE DES MARQUES	Dirigeants/Administrateurs communs	2	2
Loyers et charges locatives	POIRAY	Dirigeants/Administrateurs communs	85	122
Dépôt de garantie	POIRAY	Dirigeants/Administrateurs communs	-48	0
Mise à disposition de personnel	POIRAY	Dirigeants/Administrateurs communs	9	11
Loyers et charges locatives	FERAUD	Dirigeants/Administrateurs communs	514	90
Dépôt de garantie	FERAUD	Dirigeants/Administrateurs communs	-34	0
Mise à disposition de personnel	FERAUD	Dirigeants/Administrateurs communs	5	7
Mise à disposition de personnel	EK BOUTIQUES	Dirigeants/Administrateurs communs	2	2

(1) un montant positif signifie une créance un montant négatif une dette

(2) un montant positif signifie un produit un montant négatif une charge

Les opérations ci-dessus n'ont pas entraîné la comptabilisation de provisions pour dépréciations des créances, ni de charges à ce titre sur la période. Elles ne sont assorties d'aucune garantie particulière sauf avec la société SEK Holding qui bénéficie d'un accord de règlement de ses dettes vis-à-vis du Groupe et avec la société ADT SIIC qui a consenti, au profit du groupe, un nantissement des parts sociales qu'elle détient dans la société VENUS.

g) les autres parties liées.

La société ALLIANCE DESIGNERS contrôlée indirectement par M. DUMENIL a une dette de loyers de 559 Kp auprès du Groupe. Il n'y a pas de produits sur l'exercice.

La société FIG a par ailleurs été cédée pour 1,4 Kp à la société 19B SA, filiale de la société ALLIANCE DESIGNERS.

#### **10.4. Effectifs**

Au 30 juin 2010, l'effectif du Groupe, hors employés d'immeubles, est de 21 personnes (contre 18 personnes au 31 décembre 2009) se répartissant en :

- cadres : 12
- employés : 9

Les actions gratuites et les options, allouées à M Alain DUMENIL au cours de l'exercice 2007 se traduisent par une charge de personnel au premier semestre 2010 de 1 169 Kp avec une contrepartie en réserves consolidées, conformément à la norme IFRS 2 au titre des actions gratuites dont la période d'acquisition est de quatre ans. Les plans de stocks options et actions gratuites sont présentés dans l'annexe aux comptes consolidés au 31/12/2009 (Cf. note 9.7)

#### **10.5. Résultat par action**

Le résultat de base par action s'élève à -0.091 au 30 juin 2010 (le nombre moyen pondéré d'actions étant de 101199 308).

Le résultat de base étant une perte, le résultat dilué par action est identique au résultat de base par action. Toutefois en présence d'un résultat bénéficiaire, constituerait un instrument dilutif l'attribution d'actions gratuites 2011 pour un nombre d'actions à émettre de 4 330 000.

Les instruments tels que listés au § 6.7.2 dont le prix d'exercice est supérieur au cours moyen du 1<sup>er</sup> semestre 2010 pourraient éventuellement diluer le résultat de base par action dans le futur mais ne sont pas inclus dans le calcul du résultat dilué par action ci-dessous.

## Résultat par Action au 30 juin 2010

en p

<b>Numérateur</b>	
Résultat net part du groupe au 30 juin 2010 (en Kp)	-9 176
<b>Dénominateur</b>	
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif	101 199 308
<b>Résultat net part du groupe par action non dilué (en euros)</b>	<b>-0,091</b>

## Résultat par Action au 30 juin 2009

en p

<b>Numérateur</b>	
Résultat net part du groupe au 30 juin 2009 (en Kp)	( 11 996 )
<b>Dénominateur</b>	
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif	93 571 000
<b>Résultat net part du groupe par action non dilué (en euros)</b>	<b>0.128</b>

### Effet des actions dilutives

<b>Numérateur</b>	
Résultat net part du groupe au 30 juin 2009 (en Kp)	( 11 996 )
<b>Dilution après émission des Actions Gratuites 2009</b>	
<b>Dénominateur</b>	
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif des actions gratuites 2009	93 571 000
Nombre d'action à émettre en juillet 2009	4 330 000
Nombre total d'actions à prendre en compte :	97 901 000
<b>Résultat par action après émission des Actions Gratuites 2009 (en euros)</b>	<b>0.123</b>

### Dilution après émission des Actions Gratuites 2011

<b>Dénominateur</b>	
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif des actions gratuites 2011	97 901 000
Nombre d'action à émettre en juillet 2011	4 330 000
Nombre total d'actions à prendre en compte :	102 231 000
<b>Résultat par action après émission des Actions Gratuites 2011 (en euros)</b>	<b>0.117</b>
<b>Résultat net part du groupe par action dilué (en euros)</b>	<b>0.117</b>

## **10.6. Evénements postérieurs au 30 juin 2010**

### **10.6.1. Paiement du dividende**

L'AGOE du 18 juin 2010 avait laissé la possibilité du paiement du dividende (d'un montant total de 15 179 894,85 €) en numéraire ou en actions à émettre.

Le Conseil d'Administration du 4 août 2010 a pris les décisions relatives à la mise en paiement du dividende avec option entre le paiement en numéraire ou en actions à créer.

Compte tenu du cours de bourse de l'action sur la période allant du 21 mai 2010 au 17 juin 2010, le conseil a décidé d'arrêter le prix d'émission des actions nouvelles à 1,14 Euros.

Il a par ailleurs décidé de fixer la date de détachement du coupon au 20 août 2010 et la date de clôture du délai d'option au 2 septembre 2010. Les actionnaires n'ayant pas formulé d'option à cette date seront réputés avoir opté pour le paiement du dividende en numéraire.

La date de mise en paiement du dividende a été fixée au 17 septembre 2010.

Le Conseil a aussi décidé de confier la centralisation du paiement du dividende à BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, avec pour mission d'effectuer toutes démarches auprès d'EURONEXT PARIS et de EUROCLEAR FRANCE pour mener à bien l'opération et permettre la cotation des actions nouvelles.

A l'issue de la période d'option, il a été constaté par la BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES que l'option pour le paiement du dividende en actions a été exercée au titre de 73 034 264 coupons sur les 101 199 299 coupons revenant aux porteurs des actions composant le capital social à la date du 31 décembre 2009.

Une attestation de la BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES établie en date du 10 septembre 2010 fait ainsi ressortir que 9 189 832 actions nouvelles ont été souscrites pendant le délai d'option.

Un conseil d'administration s'est donc réuni en date du 16 septembre 2010 pour constater l'augmentation de capital issue des résultats annoncés par la BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES ainsi que celle issue des exercices de BSA intervenue entre le 18 juin 2010 et le 16 septembre 2010 : l'augmentation de capital a donc été de 3 474 294 €, portant celui-ci de 38 247 063 € à 41 721 357 €. Le capital est composé de 110 392 205 actions.

### **10.6.2. Séquestre du dividende**

La société ACANTHE DEVELOPPEMENT a publié, à l'attention du Marché, des communiqués sur cette affaire en date des 24 et 30 septembre 2010.

\*\*\*

**ACANTHE DEVELOPPEMENT**  
**Société Anonyme au capital de 38.247.063 Euros**  
**Siège social : 2 rue de Bassano 6 75116 PARIS**  
**RCS PARIS 735 620 205**  
**SIRET : 735 620 205 00121**

---

**RAPPORT SEMESTRIEL POUR LA PERIODE  
DU 1<sup>er</sup> JANVIER AU 30 JUIN 2010**

**I - FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE**

**Augmentations de capital**

Le Conseil d'administration du 18 juin 2010 a constaté l'augmentation du capital social de 49 p par création de 132 actions nouvelles, suite à l'exercice de 4 275 BSA (code ISIN FR 0000346975) échéance 31 octobre 2011 donnant lieu à la création de 132 actions nouvelles compte tenu de l'ajustement des bases de conversion intervenu de 75 BSA pour 2,33 actions nouvelles.

Le nouveau capital de la Société est de 38 247 063 p divisé en 101 199 431 actions.

**Distributions de dividendes**

L'Assemblée Générale du 18 juin 2010, statuant dans les conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, et sur proposition du Conseil d'Administration, a décidé d'affecter le bénéfice net comptable de l'exercice 2009 de la manière suivante :

- |   |                  |
|---|------------------|
| • Bénéfice de l'exercice clos le 31/12/2009 : | 14.607.648, 47 p |
| • Affectation au compte de réserve légale :   | 0, 00 p          |
| • report à nouveau créditeur au 31/12/2009 :  | 2.971.820, 72 p  |

***Soit un bénéfice distribuable de 17.579.469, 19 p***

*Dont l'affectation serait la suivante :*

Aux actions à titre de dividende	15.179.894, 85 p
Au poste «Autres réserves»	2.399.574, 34 p

L'Assemblée Générale a ainsi décidé que chacune des 101 199 299 actions composant le capital social au 31 décembre 2009 recevrait un dividende de 0,15 p par action éligible à la réfaction de 40% mentionnée à l'article 158-3-2° du Code Général des Impôts, en l'état de la fiscalité actuelle.

L'Assemblée Générale a également proposé de permettre à chaque actionnaire d'opter entre le paiement de la totalité du dividende mis en distribution lui revenant au titre des actions dont il est



propriétaire, en numéraire ou en actions à créer de la Société, la date de mise en paiement devant être déterminée par le Conseil d'Administration, conformément à la loi.

## **II 6 ACTIVITE DU GROUPE**

Le groupe réalise l'intégralité de son chiffre d'affaires en France, dans le secteur de l'immobilier.

Lors du 1<sup>er</sup> semestre 2010, le chiffre d'affaires des immeubles ressort à 7.848 K€ (dont 6.784 K€ de revenus locatifs et 1.065 K€ de charges locatives refacturées) contre 8.227 K€ (dont 7.154 K€ de revenus locatifs et 1.074 K€ de charges locatives refacturées) sur la même période en 2009. Les revenus locatifs sont donc en baisse de 370 K€, soit de 5% (7% à périmètre constant) sur le semestre.

Les charges locatives non refacturées s'élèvent 1.308 K€ et correspondent essentiellement aux charges des locaux non loués

Cette baisse est à mettre en relation avec la vente d'un immeuble du 8<sup>ème</sup> arrondissement à Paris engendrant une perte de revenus proche de 420 K€ ainsi qu'avec la vacance de certains immeubles comme l'hôtel particulier à Bruxelles faisant l'objet d'une restructuration en hôtel et dont les revenus (loyers et charges) semestriels étaient de 350 K€ en 2009, le départ d'un locataire de l'immeuble rue Pierre Charron (Paris 8<sup>ème</sup>) pour 110 K€ ainsi que de locataires dans des immeubles situés en Banlieue (Ivry, Lognes, La Défense).

Le plateau vacant de la rue Charron a été reloué au 3<sup>ème</sup> trimestre. Les lots situés à la Défense ont fait l'objet de travaux de désamiantage et, de nouveaux baux ont d'ores et déjà été signés. Les immeubles d'Ivry et Lognes doivent être cédés à terme.

Ces baisses ont été partiellement compensées par les loyers des nouveaux immeubles entrés dans le périmètre de consolidation avec la société VENUS (opération d'apport réalisée en Novembre 2009). Cet apport a permis de générer un revenu supérieur à 485 K€ sur le semestre. De plus, la commercialisation de l'immeuble 2/4 Rue Lisbonne a permis d'augmenter les revenus de 100 K€.

Le chiffre d'affaires des locations de bureaux ressort à 5.085 K€ et représente près de 64,81 % du chiffre d'affaires total. Le solde est constitué par les revenus issus des locations de commerces pour 13,27%, de murs d'hôtels pour 15,48%, le résidentiel représentant une partie congrue (6,44%). Le chiffre d'affaires du groupe est réalisé à hauteur de 81,35 % par le patrimoine strictement parisien. L'effet global de l'indexation des loyers a été de + 0,3% au 1<sup>er</sup> semestre 2010.

Le taux d'occupation financier, hors immeubles en cours de vente et ceux faisant l'objet de travaux importants, avoisine 90% : Le patrimoine étant majoritairement situé dans des zones très attractives (Paris, petite couronne pour l'essentiel), les lots vacants sont reloués rapidement.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, le groupe a réalisé de nombreuses cessions, pour un montant total de 31.252 K€ :

- 15 500 K€ pour un immeuble mixte sis Boulevard Haussmann (Paris 8<sup>ème</sup>)
- 4 200 K€ pour un immeuble de bureaux sis rue de Lisbonne (Paris 8<sup>ème</sup>)
- 601 K€ pour trois lots d'habitation rue Le Marois (Paris 16<sup>ème</sup>) dont 69 K€ de TVA sur marge
- 6 499 K€ dont 1 065 K€ de TVA sur marge pour des lots d'appartements de l'immeuble situé rue Claude Terrasse à Paris (16<sup>ème</sup>) qui ont fait l'objet d'une vente à la découpe. Il ne reste plus qu'un parking à la vente sur ce site.

- 2 100 Kp pour divers lots de copropriété situés à Paris (un plateau de bureaux Av de l'Opéra dans le 1<sup>er</sup>, deux commerces rue de Rome dans le 8<sup>ème</sup>)
- 1 440 Kp et 912 Kp pour les deux immeubles de bureaux Bois Candide et Brévent situés en province à Ferney-Voltaire (01)

Sur la même période, des promesses notariées de vente ont été signées :

- sur l'immeuble de bureaux situé rue d'Edimbourg (8<sup>ème</sup>) pour un montant de 15 100 Kp (vente réalisée en juillet),
- sur l'immeuble de bureaux situé rue d'Athènes (9<sup>ème</sup>) pour un montant de 6 665 Kp,
- sur les 3 plateaux restants du 15 rue de Marignan (8<sup>ème</sup>) pour un montant net de 6 585 Kp (ventes réalisées en juillet et août),
- sur le dernier lot de l'immeuble de l'avenue de l'Opéra pour 1 200 Kp (vente réalisée en juillet),
- sur le plateau de la rue La Boétie pour 1 100 Kp (vente en logement, la « commercialité » étant conservée par le Groupe)
- sur les derniers lots de la rue Le Marois pour 657 Kp (ventes réalisées en juillet et septembre)

Par ailleurs, le Groupe a signé au 1<sup>er</sup> semestre une promesse pour l'acquisition d'un immeuble de bureaux de 1.000m<sup>2</sup> environ situé rue Georges Bizet et contigu à l'immeuble de la rue de Bassano au prix de 9,2 Mp.

L'acquisition a été réalisée en juillet. La réunion de ces deux biens permettra de disposer d'un patrimoine exceptionnel d'une surface de 4 400m<sup>2</sup> dans ce quartier très prisé de Paris.

De plus, le groupe a également acquis en avril 2010 la société Alliance 1995, propriétaire de deux chalets en Haute Savoie (74) à Megève. Un nouveau bail a été conclu pour ce bien en mai 2010 pour un loyer de 300 Kp par an.

Le Groupe a poursuivi la valorisation de ses actifs :

- Pour l'immeuble de la rue François I<sup>er</sup> à Paris (8<sup>ème</sup>), suite au dépôt en mars d'un PC modificatif visant à augmenter la surface utile et à améliorer les circulations, le budget des travaux de 6,2 Mp HT (+ honoraires d'architecte pour 0,4 Mp) a été négocié avec l'entreprise sélectionnée (Eiffage) ; les travaux ont débuté au 3<sup>ème</sup> trimestre.
- Afin d'améliorer les locaux, du 5<sup>ème</sup> étage au 23 Poissonnière, des travaux ont été effectués pour le nouveau locataire à hauteur de 8,5 Kp.
- Dans l'immeuble sis 15 Banque, des travaux sont en cours pour une rénovation complète du 2<sup>ème</sup> étage.
- Dans le Quartier d'affaires de La Défense, les travaux de désamiantage et mise en sécurité incendie et l'aménagement des locaux du lot (838m<sup>2</sup>) situé dans la Tour Atlantique ont été réceptionnés; un 2<sup>ème</sup> bail a été signé et il ne reste plus à louer qu'un lot de 200m<sup>2</sup>.
- Concernant la vente du terrain à Ferney-Voltaire, celle-ci est retardée du fait d'un changement de PLU. Celui-ci sera définitif en juillet 2010 et les négociations en cours avec deux promoteurs devraient permettre la signature d'une promesse de vente définitive avant la fin de cette année.

Hormis ces éléments, l'activité du groupe s'est poursuivie au cours du semestre dans le prolongement de l'exercice 2009.

Par ailleurs, l'endettement bancaire a légèrement augmenté au 1<sup>er</sup> semestre pour se situer au 30 juin 2010 à environ 98,6 M€ et la trésorerie disponible à cette même date est d'environ 24,7 M€.

## **Présentation des comptes consolidés**

### **Bilan consolidé :**

Les capitaux propres consolidés, part du groupe, s'élèvent à 276 802 K€ pour un total de bilan de 410 246 K€.

Les immeubles de placement au 30 juin 2010, après prise en compte des travaux à réaliser et des commercialités à céder, des diverses cessions et à l'exclusion des locaux occupés par le Groupe ressortent à 351,4 M€. En application de la méthode de la juste valeur, la variation de valeur des actifs « immeubles de placement » a un impact négatif sur le résultat du 1<sup>er</sup> semestre 2010 de 8,1 M€ (soit 2.22% à périmètre constant).

En application de l'IAS 16§36, les locaux occupés par le groupe (389 m<sup>2</sup> au 2, rue de Bassano à Paris 16<sup>ème</sup>) sont classés en « Actifs Corporels » et évalués selon la méthode de la réévaluation (terrains et Constructions). La valeur nette de ces locaux est de 6,03 M€ au 30/06/2010.

Après comptabilisation des différentes cessions intervenues au cours du 1<sup>er</sup> semestre, le stock s'élève à 0,05 M€.

Le poste « Trésorerie et équivalent de trésorerie » s'élève à 24,7 M€ et se décompose notamment en :

- Titres actions cotés : 1.5 M€
- Sicav monétaires : 21,3 M€
- Disponibilités : 1,9 M€

Le détail des autres postes d'actif est fourni dans les annexes aux comptes consolidés, Notes 6.1 à 6.6.

La variation des capitaux propres s'explique par les points suivants :

- Une réduction des réserves consolidées de 15,1 M€ liée à la distribution de dividendes votée en juin 2010;
- Conformément à la norme IFRS2, il a été constaté une majoration des réserves consolidées de 1,17 M€ liée à la charge relative à l'attribution décidée en 2007 d'actions gratuites et d'options de souscription d'actions. La contrepartie est comptabilisée en charges de personnel.  
La charge comptabilisée durant les exercices d'acquisition des droits par les salariés est fondée sur la juste valeur des options et actions à la date d'attribution du plan. Celle-ci est figée quelque soit l'évolution ultérieure des cours, à la hausse ou à la baisse. Il est à noter que le cours qui a servi à la valorisation des actions gratuites était de 3,29 € (= cours de clôture de la veille de l'attribution) et le prix d'exercice des options de 1,24 € alors que le cours retenu dans le cadre du réinvestissement en actions des dividendes est de 1,14 €.
- La valeur des actions ACANTHE DEVELOPPEMENT acquises au cours de l'exercice par les sous-filiales et par la société par le biais de son contrat de liquidité a été éliminée des réserves pour 0,91 M€, conformément à IAS 32.
- Une diminution de la réserve de réévaluation de 0,25 M€ prenant ainsi en compte l'évaluation des bureaux utilisés par le siège social de la société selon la méthode de la juste valeur et l'impact de la variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente.
- La sortie de périmètre des sociétés FIG et TAMPICO n'a pas eu d'impact significatif.

Les postes « Passifs financiers » (courants et non courants) augmentent très légèrement de 0,3 M€ passant de 98,3 M€ au 31 décembre 2009 à 98,6 M€ au 30 juin 2010. Cette variation s'explique principalement par la prise en compte d'un nouvel emprunt souscrit auprès du Crédit Agricole Luxembourg pour 9,0 M€ suite à la prise de contrôle de la société ALLIANCE 1995, et les remboursements sur les autres emprunts, notamment les remboursements anticipés des emprunts finançant les immeubles cédés sur le semestre.

Le détail des autres postes de passif est fourni dans les annexes aux comptes consolidés, Notes 6.8 à 6.10.

#### Compte de résultat :

Le chiffre d'affaires consolidé au 30 juin 2010 est de 7,85 M€, dont 6,78 M€ de loyers et 1,06 M€ de charges refacturées (après élimination du CA lié aux produits facturés entre sociétés du groupe) contre 8,23 M€ au 30 juin 2009 dont 7,15 M€ de loyers et 1,07 M€ de charges refacturées.

Le revenu net des immeubles s'établit à 5,48 M€ au 30 juin 2010 contre 6,23 M€ au 30 juin 2009.

Les revenus nets de la promotion immobilière dégagent un résultat de 0.02 M€. Ce résultat correspond aux opérations de ventes d'appartement de l'immeuble de la rue Claude Terrasse à Paris 16<sup>ème</sup>.

La charge liée à l'attribution d'actions gratuites a, comme expliqué précédemment, un impact négatif de 1,17 M€ sur les frais de personnel (contrepartie en réserves).

La charge comptabilisée durant les exercices d'acquisition des droits par les salariés est fondée sur la juste valeur des options et actions à la date d'attribution du plan. Celle-ci est figée quelque soit l'évolution ultérieure des cours, à la hausse ou à la baisse. Il est à noter que le cours qui a servi à la valorisation des actions gratuites était de 3,29 € (= cours de clôture de la veille de l'attribution) et le prix d'exercice des options de 1,24 € alors que le cours retenu dans le cadre du réinvestissement en actions des dividendes est de 1,14 €.

L'application de la méthode de la juste valeur (cf. annexe note 4) a généré une variation de valeur à la baisse des immeubles de placements d'un montant de 8,1 M€ (soit 2.22% à périmètre constant).

Le résultat opérationnel avant cession s'élève à 6,8 M€. Il est bénéficiaire de 2,5 M€ hors variation de la juste valeur des immeubles de placement pour 8,1 M€ et prise en compte du retraitement de l'attribution des stocks options et actions gratuites pour 1,2 M€.

Le coût de l'endettement financier net de 2,4 M€ comprend principalement les intérêts sur emprunts liés au financement de nos actifs immobiliers pour 2,3 M€, 0,3 M€ liés aux pénalités sur les remboursements anticipés des emprunts relatifs aux immeubles cédés et les produits liés aux instruments financiers dont les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat pour 0,2 M€.

Le déficit au 30 juin 2010 s'élève à -9 299 K€ après prise en compte des intérêts minoritaires de - 123 K€. La perte nette part du groupe ressort à -9 176 K€.

### **III.6 SEGMENTS OPERATIONNELS**

Conformément à la norme IFRS 8 (secteurs opérationnels) l'information par secteur opérationnel reflète les différentes activités du groupe.

L'analyse de la performance telle que suivie par le management conduit à présenter les secteurs opérationnels suivants :

<b>Nature du patrimoine</b>	
Bureaux	43 747 m <sup>2</sup>
Résidences Hôtelières	30 472 m <sup>2</sup>
Habitations	3 077 m <sup>2</sup>
surfaces commerciales	11 904 m <sup>2</sup>
<b>Total</b>	<b>89 200 m<sup>2</sup></b>

<b>Situation géographique</b>	
Paris	38,63%
Région Parisienne	25,48%
Province	32,48%
Etranger	3,41%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

## Compte de résultat par secteur d'activité

**Au 30 juin 2010:**

(en Kp)	Bureaux	Commerces	Hôtels	Habitations	Non affectable	TOTAL
Loyers	4 151	1 132	1 091	410	-	<b>6 784</b>
Charges locatives refacturées	717	129	124	95	-	<b>1 065</b>
Charges locatives globales	(1 644)	(247)	(328)	(155)	-	<b>(2 373)</b>
<b>Revenus nets des immeubles</b>	<b>3 224</b>	<b>1 014</b>	<b>887</b>	<b>350</b>	<b>-</b>	<b>5 476</b>
<b>Revenus net de la promotion immobilière</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>16</b>	<b>-</b>	<b>16</b>
Dépréciation des immeubles de placement	(1 630)	(5 794)	(914)	170	70	<b>(8 098)</b>
Résultat de cessions d'immeubles de placement	(77)	(111)	-	2	-	<b>(186)</b>
<b>Résultat sectoriel</b>	<b>1 517</b>	<b>(4 891)</b>	<b>(27)</b>	<b>538</b>	<b>70</b>	<b>(2 792)</b>
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-
Frais de personnel (1)	(230)	(63)	(162)	(21)	(1 169)	<b>(1 647)</b>
Autres frais généraux	(1 157)	(322)	(816)	(110)	-	<b>(2 405)</b>
Autres produits et charges	37	(20)	-	(11)	24	<b>30</b>
Dotations aux autres amortissements et provisions	(204)	(29)	-	-	(16)	<b>(249)</b>
Reprise des autres amortissements et provisions	12	31	-	-	-	<b>43</b>
Coût de l'endettement net (2)	(1 162)	(323)	(820)	(111)	-	<b>(2 416)</b>
Autres produits et charges financiers	66	18	46	6	-	<b>136</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>(1 121)</b>	<b>(5 599)</b>	<b>(1 779)</b>	<b>291</b>	<b>(1 091)</b>	<b>(9 299)</b>
Impôts sur les sociétés	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat net</b>	<b>(1 121)</b>	<b>(5 599)</b>	<b>(1 779)</b>	<b>291</b>	<b>(1 091)</b>	<b>(9 299)</b>

- (1) La charge relative à l'attribution des stocks options et actions gratuites a eu sur la période un impact de 1,17 Mp sur les frais de personnel. La contrepartie de cette charge est la réserve consolidée.

Au 30 juin 2009

(en Kp)	Bureaux	Commerces	Hôtels	Habitations	Non affectable	TOTAL
Revenus locatifs	4 732	968	1 206	248	-	7 154
Charges locatives refacturées	799	118	118	38	-	1 073
Charges locatives globales	-1 501	-263	-151	-88	-	-2 003
<b>Revenus nets des immeubles</b>	<b>4 031</b>	<b>823</b>	<b>1 173</b>	<b>198</b>	<b>-</b>	<b>6 224</b>
<b>Revenu net de la promotion immobilière</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-140</b>	<b>-</b>	<b>-140</b>
Variation de valeur des immeubles de placement	-11 572	-2 777	-1 150	-712	-	-16 211
Résultat de cessions d'immeubles de placement	3 452	-	-	-	-	3 452
<b>Résultat sectoriel</b>	<b>-4 089</b>	<b>-1 954</b>	<b>23</b>	<b>-654</b>	<b>-</b>	<b>-6 676</b>
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-
Frais de personnel (1)	-	-	-	-	-4 323	-4 323
Autres frais généraux	-	-	-	-	-1 021	-1 021
Autres produits et charges	-	-	-	-	-4	-4
Autres amortissements et provisions	-	-	-	-	-240	-240
Coût de l'endettement net	-1 008	-404	-41	-91	-649	-2 192
Autres produits et charges financiers	-	-	-	-	51	51
Ecart d'acquisition négatif	2 788	-	-	-	-	2 788
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>-2 309</b>	<b>-2 358</b>	<b>-18</b>	<b>-744</b>	<b>-6 186</b>	<b>-11 616</b>
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat net</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-11 616</b>
Intérêts minoritaires	381	-	-	-	-	381
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-11 996</b>

(1) La charge relative à l'attribution des stocks options et actions gratuites a eu sur la période un impact de 3,94 Mp sur les frais de personnel. La contrepartie de cette charge est la réserve consolidée.

## Compte de résultat par zones géographiques

Au 30 juin 2010

(en K€)	Paris	Région Parisienne	Province	Etranger	Non affectable	TOTAL
Loyers	5 586	422	776	-	-	6 784
Charges locatives refacturées	800	107	158	-	-	1 065
Charges locatives globales	(1 463)	(442)	(372)	(96)	-	(2 373)
<b>Revenus nets des immeubles</b>	<b>4 923</b>	<b>87</b>	<b>562</b>	<b>(96)</b>	<b>-</b>	<b>5 476</b>
<b>Revenus net de la promotion immobilière</b>	<b>16</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>16</b>
Dépréciation des immeubles de placement	(7 376)	64	(1 051)	265	-	(8 098)
Résultat de cessions d'immeubles de placement	(179)	-	(7)	-	-	(186)
<b>Résultat sectoriel</b>	<b>(2 616)</b>	<b>151</b>	<b>(496)</b>	<b>169</b>	<b>-</b>	<b>(2 792)</b>
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-
Frais de personnel (1)	(187)	(121)	(154)	(16)	(1 169)	(1 647)
Autres frais généraux	(939)	(609)	(776)	(81)	-	(2 405)
Autres produits et charges	25	(18)	(1)	-	24	30
Dotations aux autres amortissements et provisions	(71)	(152)	(9)	-	(17)	(249)
Reprise des autres amortissements et provisions	13	23	8	-	-	43
Coût de l'endettement net (2)	(943)	(611)	(779)	(82)	-	(2 416)
Autres produits et charges financiers	53	35	44	4	-	136
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>(4 665)</b>	<b>(1 302)</b>	<b>(2 163)</b>	<b>(6)</b>	<b>(1 162)</b>	<b>(9 299)</b>
Impôts sur les sociétés	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat net</b>	<b>(4 665)</b>	<b>(1 302)</b>	<b>(2 163)</b>	<b>(6)</b>	<b>(1 162)</b>	<b>(9 299)</b>

(1) La charge relative à l'attribution des stocks options et actions gratuites a eu sur la période un impact de 1,17 M€ sur les frais de personnel. La contrepartie de cette charge est la réserve consolidée.



Au 30 juin 2009

en Kp	Paris	Région parisienne	Province	Etranger	Non affectable	TOTAL
Revenus locatifs	5 527	519	846	262	-	7 154
Charges locatives refacturées	767	89	125	92	-	1 073
Charges locatives globales	-1 373	-351	-165	-114	-	-2 003
<b>Revenus nets des immeubles</b>	4 922	257	806	239	-	6 224
<b>Revenu net de la promotion immobilière</b>	-140	-	-	-	-	-140
Variation de valeur des immeubles de placement	-12 650	-550	-3 010	-	-	-16 210
Résultat de cessions d'immeubles de placement	3 452	-	-	-	-	3 452
<b>Résultat sectoriel</b>	-4 416	-293	-2 204	239	-	-6 675
Revenus des autres activités	-	-	-	-	-	-
Frais de personnel (1)	-	-	-	-	-4 323	-4 323
Autres frais généraux	-	-	-	-	-1 021	-1 021
Autres produits et charges	-	-	-	-	-4	-4
Autres amortissements et provisions	-	-	-	-	-240	-240
Coût de l'endettement net	-1 505	-	-38	-	-649	-2 192
Autres produits et charges financiers	-	-	-	-	51	51
Ecart d'acquisition négatif	2 788	-	-	-	-	2 788
<b>Résultat avant impôts</b>	1 283	-	-38	-	-6 186	-11 615
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat net</b>	-	-	-	-	-	-11 615
Intérêts minoritaires	381	-	-	-	-	381
<b>Résultat net part du groupe</b>	-	-	-	-	-	-11 996

(1) La charge relative à l'attribution des stocks options et actions gratuites a eu sur la période un impact de 3,94 Mp sur les frais de personnel. La contrepartie de cette charge est la réserve consolidée.

#### **IV 6 SITUATION ET VALEUR DU PATRIMOINE 6 ACTIF NET REEVALUE (ANR)**

Le Groupe Acanthe Développement a décidé d'adopter la norme IAS 40, afin d'évaluer les immeubles de placement en juste valeur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006. Cette option a pour objet de refléter dans les comptes consolidés les variations du marché des « immeubles de placement », et de donner au patrimoine sa valeur de marché.

Depuis fin 2008, en raison de la crise économique et financière qui a touché l'économie mondiale à compter du 2<sup>nd</sup> semestre 2008, le groupe porte une attention particulière à l'estimation de cette juste valeur des immeubles, celle-ci ayant, de par l'activité même du groupe, un impact significatif sur les comptes.

Bien que ce ne soit pas une crise purement immobilière comme on a pu le connaître dans les années 1990, le contexte économique était défavorable en 2008 et 2009 et la conséquence logique de cette situation en est tout de même un ralentissement du marché de l'immobilier.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2010, il a été constaté une reprise de la croissance mondiale prévue, pour l'ensemble de l'année 2010, à + 3,1 % (contre -0,6% en 2009). En France, cette croissance devrait atteindre +0,9 % sur 2010. Le climat des affaires se stabilise.

##### **- Le Marché locatif en 2010 :**

Au 2<sup>ème</sup> trimestre 2010, le marché des bureaux de l'Ile-de-France confirme et amplifie un redressement déjà observé au 1<sup>er</sup> trimestre 2010. Contribuant de manière significative à cette embellie, le marché parisien a enregistré un volume de commercialisation en hausse de 61% en un an, selon Immostat.

Dans le Quartier Central des Affaires (QCA) de Paris qui constitue le cœur de cible du groupe, le marché des bureaux est redevenu dynamique, porté par les commercialisations de surfaces moyennes. Les valeurs locatives pour les surfaces « prime » et de 1<sup>ère</sup> main sont en hausse, dans un contexte de résorption de l'offre immédiate. En revanche, le loyer moyen de seconde main a diminué au cours du second trimestre 2010.

##### **- Le Marché de l'investissement en 2010 :**

On constate, depuis fin 2009, des réallocations des portefeuilles des investisseurs institutionnels vers des classes d'actifs moins liquides, plus stables et plus sécurisés : l'immobilier, notamment parisien, a ainsi toute leur faveur ce qui démontre, de leur part, une aversion au risque de plus en plus marqué. Il en résulte fort naturellement une baisse des taux de rendement, dans un contexte de recul historique des taux long terme.

Selon BNP Paribas Real Estate, avec près de 1,2 milliards d'euros, l'Ile-de-France a représenté 94% des volumes investis en bureaux en France au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010.

Au cœur d'une conjoncture économique incertaine, les investisseurs limitent leur exposition au risque. Ainsi, plus de 50% des volumes investis en bureaux en Ile de France ont concerné des actifs loués avec un bail ferme supérieur ou égal à 6 ans. Les secteurs d'affaires les plus établis restent les plus liquides.

De part et d'autre du marché, BNP Paribas Real Estate a constaté que des blocages persistent sur le marché de l'investissement. Actuellement, la demande reste qualitative et limitée par un marché utilisateurs encore faible. L'absorption nette reste faible. L'aversion au risque pousse ainsi les investisseurs à s'orienter principalement vers les actifs sécurisés.

Sur le créneau des actifs « core », BNP Paribas Real Estate a constaté que la concurrence entre investisseurs est rude et que l'offre mise en vente sur le marché reste bien inférieure à la demande. Ce déséquilibre crée une pression sur les taux de rendement qui poursuivent leur contraction au cours du 2<sup>ème</sup> trimestre 2010. Ainsi le taux de rendement pour les bureaux « prime » dans le Quartier Central des Affaires de Paris se situaient à la fin du second trimestre autour de 5%

- Le Patrimoine du Groupe :

Le groupe a procédé cette année, comme recommandé par l'AMF, à la rotation de ses experts immobiliers.

Le portefeuille du Groupe a fait l'objet d'expertises réalisées par le cabinet CB Richard Ellis Valuation (CBRE) et valorisées à la date du 30 juin 2010.

Les expertises ont été réalisées, comme pour les exercices précédents, selon des critères définis dans la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière et appliquées par l'ensemble des sociétés foncières cotées.

Les critères d'évaluation définis dans la « Charte de l'Expertise en Evaluation immobilière » sont destinés à déterminer la valeur vénale hors frais et droits de mutation. La valeur vénale étant définie comme indiquée ci-dessus, son appréciation se fait dans les conditions suivantes :

- la libre volonté du vendeur et de l'acquéreur,
- la disposition d'un délai raisonnable de négociation compte-tenu de la nature du bien et de la situation du marché,
- des conditions de mise en vente considérées comme normales, sans réserve et avec des moyens adéquats,
- que les parties en présence ne soient pas influencées par des raisons de convenance exceptionnelles

La valeur vénale est déterminée en prenant en compte les travaux à réaliser, la commercialité à céder, la situation locative des locaux et des hypothèses raisonnables de revenus locatifs compte tenu de l'état du marché. Elle tient compte de la situation géographique, de la nature et de la qualité des immeubles, de la date de renouvellement des baux, notamment de la charge pour les locataires des éventuelles clauses exorbitantes de droit commun :

- taxe foncière,
- assurance de l'immeuble,
- grosses réparations de l'article 606 du Code Civil et honoraires de gestion.

Pour déterminer la valeur vénale des immeubles dans le cadre des hypothèses retenues pour la mission, le cabinet CB Richard Ellis Valuation a utilisé des approches distinctes selon la nature ou usage des locaux.

Ces approches sont basées sur deux méthodes principales (méthode par le revenu et méthode par comparaison directe), dont les déclinaisons ou variations permettent de valoriser la plupart des immeubles.

Parmi ces déclinaisons ou variations des deux méthodes principales, deux approches d'analyse (méthode des cash flows actualisés ou vente en bloc et vente en lots) ont été plus particulièrement utilisées pour l'évaluation des immeubles dont le mode de détention nécessite une approche particulière dans le temps (baux superficiaires) ou pour les immeubles de logements destinés à être cédés par lots.

Les méthodes par le revenu :

Ces méthodes consistent à appliquer un taux de rendement à un revenu (donc à le capitaliser), que ce revenu soit un revenu constaté ou existant ou un revenu théorique ou potentiel (loyer de marché ou valeur locative de marché). Les méthodes peuvent être déclinées de différentes façons selon l'assiette des revenus considérés (loyer effectif, loyer de marché, revenu net), auxquels correspondent des taux de rendements distincts. Les taux de rendement retenus dépendent de plusieurs paramètres :

- le coût des ressources à long terme (l'indice le plus souvent retenu par les investisseurs étant l'OAT TEC 10),
- la situation géographique du bien,
- sa nature et son état d'entretien,
- sa liquidité sur le marché, qui dépend de son adaptation aux besoins locaux et de sa modularité
- la qualité du locataire,
- les clauses et conditions des baux, le niveau des loyers par rapport à la valeur locative et leur évolution prévisible,
- les risques de vacance des locaux,

Les méthodes par le revenu peuvent connaître des applications très diverses. Certaines méthodes se fondent sur des revenus nets ou projetés que l'on actualise sur une période future.

- les méthodes par comparaison directe : une analyse des transactions sur des biens les plus similaires possibles (nature, localisation ...) et ayant eu lieu à une date la plus proche possible de la date d'expertise est effectuée.

Conformément aux prescriptions du rapport du groupe de travail mis en place par la COB (devenue l'AMF), sous la présidence de Monsieur Georges Barthes de Ruyter, les expertises réalisées ont fait l'objet d'une approche multi-critères, sachant toutefois que les méthodes par le revenu sont généralement considérées par les experts comme étant les plus pertinentes pour les immeubles d'investissements qui constituent la majeure partie du patrimoine du groupe, les méthodes par comparaison étant plus usitées pour la valorisation des biens à usage résidentiel (le marché de l'investissement locatif ayant quasiment disparu, à l'exception des logements sociaux, exempts du patrimoine du groupe).

Les biens qui font l'objet, au 30 juin, de promesses de vente ou d'offres acceptées par le Groupe ont été pris, pour ce qui les concerne, au prix de négociation.

Le patrimoine du groupe est ainsi estimé à 357.406 K€ après déduction des travaux évalués à 6.892 K€ et prise en compte de la commercialité à céder pour 3.400 K€. Il est composé à hauteur de 212.293 K€ de bureaux, 74 416 K€ de commerces, 37.204 K€ de murs d'hôtels et résidences hôtelières, 30.220 K€ d'immeubles résidentiels et 3 274 K€ de charges foncières. En surfaces, les bureaux représentent 43.747 m<sup>2</sup>, les commerces 11.904 m<sup>2</sup>, les hôtels 30.472 m<sup>2</sup> et le résidentiel 3.077 m<sup>2</sup>.

Les expertises sur le patrimoine du groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT ont dégagé, par rapport au 31 décembre 2009, et à périmètre constant, une baisse de 2,22 % avec des variantes selon la situation géographique (QCA, Banlieue, Montagne) et les types d'immeubles. Cette baisse s'explique, en grande partie, par le changement d'experts qui n'ont pas tous la même sensibilité pour apprécier la valeur de certains biens, notamment ceux considérés comme les plus atypiques (hôtel particulier, immeuble parisien entièrement commercial, bail à construction ...). On peut donc considérer cette baisse comme un dernier contre-coup de celles enregistrées ces deux dernières années à la suite de la crise économique et financière.

La situation nette du Groupe ressort de ce fait à 276 802 Kp. Pour le calcul de l'Actif Net Réévalué (ANR), il est ajouté à ce montant celui des titres d'autocontrôle (actions et BSA) dont la valeur d'acquisition a été déduite des fonds propres en consolidation ainsi que la plus-value latente sur ces actions. L'Actif Net Réévalué hors droits et avant fiscalité latente sur les plus-values éventuelles dégagées lors de la cession de BSA en autocontrôle, non transformés en actions, se détermine ainsi au 30 juin 2010 :

	<b><u>En Kp</u></b>
Capitaux propres consolidés	276 802
Titres d'autocontrôle :	
- 180 074 888 BSA	1 801
- 8 134 221 actions	18 589
Plus-value latente sur titres d'autocontrôle	<u>5 605</u>
<b>Actif Net Réévalué</b>	<b>302 796</b>
Nombre d'actions (au 30 juin 2010)	<b>101 199 431</b>
- ANR :	<b>2,992 p</b> par action
- ANR dilué suite à exercice seul de BSA :	<b>2,868 p</b> par action
- ANR dilué suite à exercice des BSA et émission d'actions gratuites à 4 ans restant à émettre :	<b>2,761 p</b> par action
- ANR dilué suite à exercice des BSA, émission d'actions gratuites à 4 ans restant à émettre et exercice des stock options :	<b>2,644 p</b> par action

L'ANR dilué final est l'ANR par action qui résulterait de l'exercice de l'intégralité des 351 048 375 BSA en circulation (rappel : 75 BSA + 4 p donnent droit à 2,33 actions nouvelles), de l'émission de l'intégralité des 4.330.000 actions gratuites à 4 ans qui ont été attribuées et qui seront émises en juillet 2011 et de l'exercice de l'intégralité des 9 936 436 stocks options attribués au prix de souscription de 1,24 p par action.

A ce stade, les capitaux propres auront augmenté de 31.044 Kp et seront donc de 333.840 Kp ; il y aura eu par ailleurs création de 25.063.698 actions nouvelles et le nombre total d'actions sera de 126.263.129.

## **V 6 PRINCIPALES TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIEES**

Le Groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT a réalisé des opérations avec ARDOR CAPITAL, société contrôlée par Monsieur Alain DUMENIL et détenant environ 50% du capital d'ACANTHE DEVELOPPEMENT.

De plus, le Groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT a réalisé des opérations avec ADC SIIC, groupe coté et des groupes non cotés dont l'un des actionnaires de référence est Monsieur Alain DUMENIL et/ou qui ont des dirigeants et/ou des administrateurs communs.

D'autre part, le Groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT a réalisé des opérations avec ADT SIIC groupe coté qui a des administrateurs communs.

Les opérations liées courantes ont été les suivantes :

a) la société mère :

En K" Nature de la prestation	Contre partie liée Nom	Contre partie liée Liens	Solde au bilan (1)	Impact résultat (2)
Honoraires de management versé à	ARDOR CAPITAL	Actionnaire d'ACANTHE DEVELOPPEMENT	0	-100
Mise à disposition de personnel	ARDOR CAPITAL	Actionnaire d'ACANTHE DEVELOPPEMENT	19	19

(1) un montant positif signifie une créance un montant négatif une dette

(2) un montant positif signifie un produit un montant négatif une charge

Les opérations ci-dessus n'ont pas entraîné la comptabilisation de provisions pour dépréciations des créances, ni de charges à ce titre sur la période autres que celles mentionnées. Elles ne sont assorties d'aucune garantie particulière.

b) les entités qui exercent un contrôle conjoint ou une influence notable sur l'entité :

Néant

c) les filiales :

L'intégralité des opérations qui se sont déroulées entre les sociétés du Groupe ACANTHE DEVELOPPEMENT (dont 4 287 Kp d'intérêts de comptes courants, 387 Kp de salaires et 476 Kp de loyers et de charges locatives) ont été annulées dans le cadre des retraitements de consolidation.

d) les entreprises associées :

Néant

e) les coentreprises dans lesquelles l'entité est un coentrepreneur :

Néant

f) les principaux dirigeants de l'entité ou de sa société mère :

En K" Nature de la prestation	Contre partie liée Nom	Contre partie liée Liens	Solde au bilan (1)	Impact résultat (2)
Mise à disposition de personnel	ADC SIIC	Dirigeants/Administrateurs communs	95	79
Loyers et charges locatives	ADC SIIC	Dirigeants/Administrateurs communs	0	65
Dépôt de garantie	ADC SIIC	Dirigeants/Administrateurs communs	-25	0
Créances diverses	ADT SIIC	Administrateurs communs	150	0
Avance en compte courant et prêt et les intérêts liés	ADT SIIC	Administrateurs communs	5 311	99
Honoraires de management	MEP	Administrateurs communs	-21	-101
Loyers et charges locatives	SMALTO	Dirigeants/Administrateurs communs	0	331
Dépôt de garantie	SMALTO	Dirigeants/Administrateurs communs	-131	0
Mise à disposition de personnel	SMALTO	Dirigeants/Administrateurs communs	9	16
Loyers et charges locatives	SEK	Dirigeants/Administrateurs communs	0	15
Dépôt de garantie	SEK	Dirigeants/Administrateurs communs	-6	0
Créances diverses	SEK	Dirigeants/Administrateurs communs	1 220	2
Mise à disposition de personnel	SEK	Dirigeants/Administrateurs communs	2	2
Loyers et charges locatives	JACQUES FATH	Dirigeants/Administrateurs communs	69	15
Dépôt de garantie	JACQUES FATH	Dirigeants/Administrateurs communs	-6	0
Loyers et charges locatives	RUE DES MARQUES	Dirigeants/Administrateurs communs	34	7
Dépôt de garantie	RUE DES MARQUES	Dirigeants/Administrateurs communs	-3	0
Mise à disposition de personnel	RUE DES MARQUES	Dirigeants/Administrateurs communs	2	2
Loyers et charges locatives	POIRAY	Dirigeants/Administrateurs communs	85	122
Dépôt de garantie	POIRAY	Dirigeants/Administrateurs communs	-48	0
Mise à disposition de personnel	POIRAY	Dirigeants/Administrateurs communs	9	11
Loyers et charges locatives	FERAUD	Dirigeants/Administrateurs communs	514	90
Dépôt de garantie	FERAUD	Dirigeants/Administrateurs communs	-34	0
Mise à disposition de personnel	FERAUD	Dirigeants/Administrateurs communs	5	7
Mise à disposition de personnel	EK BOUTIQUES	Dirigeants/Administrateurs communs	2	2

(1) un montant positif signifie une créance un montant négatif une dette

(2) un montant positif signifie un produit un montant négatif une charge

Les opérations ci-dessus n'ont pas entraîné la comptabilisation de provisions pour dépréciations des créances, ni de charges à ce titre sur la période. Elles ne sont assorties d'aucune garantie particulière sauf avec la société SEK Holding qui bénéficie d'un accord de règlement de ses dettes vis-à-vis du Groupe et avec la société ADT SIIC qui a consenti, au profit du groupe, un nantissement des parts sociales qu'elle détient dans la société VENUS.

g) les autres parties liées.

La société ALLIANCE DESIGNERS contrôlée indirectement par M. DUMENIL a une dette de loyers de 559 Kp auprès du Groupe. Il n'y a pas de produits sur l'exercice.

La société FIG a par ailleurs été cédée pour 1,4 Kp à la société 19B SA, filiale de la société ALLIANCE DESIGNERS.

## **VI 6 PRINCIPAUX RISQUES ET PRINCIPALES INCERTITUDES POUR LES SIX MOIS A VENIR**

Les principaux risques et les principales incertitudes pesant sur le Groupe sont relatés dans le paragraphe « Exposition aux risques » en note 8 du rapport financier annuel 2009. Aucun autre élément significatif n'est à prévoir pour les six mois à venir.

Les litiges en cours ainsi que leur évolution sont relatés en note 10.2 des annexes aux comptes consolidés semestriels.

## **VII - EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE DES COMPTES SEMESTRIELS**

### **Paiement du dividende**

L'AGOE du 18 juin 2010 avait laissé la possibilité du paiement du dividende (d'un montant total de 15 179 894,85 p) en numéraire ou en actions à émettre.

Le Conseil d'Administration du 4 août 2010 a pris les décisions relatives à la mise en paiement du dividende avec option entre le paiement en numéraire ou en actions à créer.

Compte tenu du cours de bourse de l'action sur la période allant du 21 mai 2010 au 17 juin 2010, le conseil a décidé d'arrêter le prix d'émission des actions nouvelles à 1,14 Euros.

Il a par ailleurs décidé de fixer la date de détachement du coupon au 20 août 2010 et la date de clôture du délai d'option au 2 septembre 2010. Les actionnaires n'ayant pas formulé d'option à cette date seront réputés avoir opté pour le paiement du dividende en numéraire.

La date de mise en paiement du dividende a été fixée au 17 septembre 2010.

Le Conseil a aussi décidé de confier la centralisation du paiement du dividende à BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, avec pour mission d'effectuer toutes démarches auprès d'EURONEXT PARIS et de EUROCLEAR FRANCE pour mener à bien l'opération et permettre la cotation des actions nouvelles.

A l'issue de la période d'option, il a été constaté par la BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES que l'option pour le paiement du dividende en actions a été exercée au titre de 73 034 264 coupons sur les 101 199 299 coupons revenant aux porteurs des actions composant le capital social à la date du 31 décembre 2009.



Une attestation de la BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES établie en date du 10 septembre 2010 fait ainsi ressortir que 9 189 832 actions nouvelles ont été souscrites pendant le délai d'option.

Un conseil d'administration s'est donc réuni en date du 16 septembre 2010 pour constater l'augmentation de capital issue des résultats annoncés par la BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES ainsi que celle issue des exercices de BSA intervenue entre le 18 juin 2010 et le 16 septembre 2010 : l'augmentation de capital a donc été de 3 474 294 €, portant celui-ci de 38 247 063 € à 41 721 357 €. Le capital est composé de 110 392 205 actions.

### **Séquestre du dividende**

La société ACANTHE DEVELOPPEMENT a publié, à l'attention du Marché, des communiqués sur cette affaire en date des 24 et 30 septembre 2010.

## **VIII 6 PERSPECTIVES D'AVENIR**

Votre Société continue d'étudier des projets d'investissement portant sur des biens immobiliers ou titres de sociétés présentant des caractéristiques de situation géographique, d'état locatif, de potentiel de rendement ou de valorisation intéressantes.

C'est ainsi que l'immeuble contigu à celui de la rue de Bassano a été acquis en juillet 2010. La réunion de ces deux biens va permettre de disposer d'un patrimoine exceptionnel d'une surface de 4 400m<sup>2</sup> dans ce quartier très prisé de Paris.

D'autres dossiers sont en cours d'étude et/ou de négociation.

### **Le Conseil d'Administration**

.

# ACANTHE DEVELOPPEMENT

Société Anonyme

2, rue Bassano  
75116 PARIS

---

**Rapport des Commissaires aux Comptes  
sur l'information financière semestrielle  
relative à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin  
2010**

Audit et Conseil Union  
17 bis, rue Joseph-de-Maistre  
75876 Paris Cedex 18

Deloitte & Associés  
185, avenue Charles-de-Gaulle  
B.P. 136  
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

## ACANTHE DEVELOPPEMENT

Société Anonyme

2, rue Bassano  
75116 PARIS

---

### Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle relative à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2010

---

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Acanthe Développement, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2010, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés condensés ont été établis sous la responsabilité de votre Conseil d'Administration dans un contexte caractérisé par une difficulté certaine à appréhender les perspectives d'avenir, situation qui prévalait déjà à la clôture de l'exercice au 31 décembre 2009. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.



## 1. Conclusion sur les comptes

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessous, nous attirons votre attention sur les points exposés dans la note 10.2 de l'annexe aux états financiers consolidés relatifs d'une part aux litiges fiscaux et immobiliers en cours et d'autre part aux autres litiges dont le Groupe est partie.

## 2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés sur lesquels a porté notre examen limité. A l'exception de l'incidence éventuelle des faits exposés ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés condensés.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 7 octobre 2010

Les Commissaires aux Comptes

Audit et Conseil Union

Jean-Marc FLEURY

Deloitte & Associés

Albert AIDAN