



SOCIETE IMMOBILIERE DE LOCATION POUR L'INDUSTRIE ET LE COMMERCE  
SIEGE SOCIAL : 31 BOULEVARD DES BOUVETS – 92000 NANTERRE  
SOCIETE ANONYME AU CAPITAL DE 69.758.816 EUROS – 572 045 151 RCS NANTERRE

**MISE A DISPOSITION DU**  
**« RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2011 »**



Conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF homologué par l'arrêté du 4 Janvier 2007, relatives à la diffusion de « l'information réglementée », il est indiqué que l'intégralité du « Rapport Financier Semestriel au 30 Juin 2011 » est disponible sur le site internet de la Société ([www.silic.fr](http://www.silic.fr) – rubrique « AMF- Informations réglementées »).

Celui-ci se compose :

- ✓ des comptes du semestre écoulé présentés sous forme consolidée,
- ✓ du rapport semestriel d'activité,
- ✓ de l'attestation du Responsable,
- ✓ et du rapport des Commissaires aux Comptes.

Fait à Nanterre, le 28 Juillet 2011



**SOCIETE IMMOBILIERE DE LOCATION POUR L'INDUSTRIE ET LE COMMERCE**

**Société Anonyme au capital de 69.865.728 Euros**

**Siège social : 31 boulevard des Bouvets – 92000 NANTERRE**

**572 045 151 RCS NANTERRE**

**ETATS FINANCIERS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2011**

**ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE**

**COMPTES DE RESULTAT CONSOLIDE**

**ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES**

**ETAT DES FLUX DE TRESORERIE**

**NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES**

## ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

Actif (milliers d'euros)	Notes	30.06.11	2010	30.06.10
Immeubles de placement	8	2 015 874	1 978 374	1 862 782
Immobilisations en cours	9	144 618	167 539	252 820
Autres Immobilisations corporelles		845	905	1 025
Immobilisations incorporelles		384	167	132
Immobilisations financières	11	1 162	2 555	348
<b>Total actifs non courants</b>		<b>2 162 883</b>	<b>2 149 540</b>	<b>2 117 107</b>
Créances				
- Clients	12	29 232	16 844	23 275
- Autres créances	13	15 258	16 680	15 329
Trésorerie et équivalents	14	10 888	7 124	10 979
<b>Total actifs courants</b>		<b>55 378</b>	<b>40 648</b>	<b>49 583</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>2 218 261</b>	<b>2 190 188</b>	<b>2 166 690</b>

## ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

Passif (milliers d'euros)	Notes	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Capitaux propres</b>				
Capital	15	69 866	69 744	69 273
Réserves consolidées		514 767	530 554	493 767
Résultat net consolidé		15 059	49 460	22 912
<b>Total Capitaux Propres</b>		<b>599 692</b>	<b>649 758</b>	<b>585 952</b>
<b>Intérêts minoritaires</b>				
<b>Passifs non courants</b>				
Passifs financiers	18	1 462 757	1 389 149	1 420 066
Dépôts et Cautionnements		36 643	37 015	35 492
Provisions pour risques et charges	19	1 541	1 959	1 476
Dettes fiscales et sociales	20	1 923	1 923	3 311
<b>Total des passifs non courants</b>		<b>1 502 864</b>	<b>1 430 046</b>	<b>1 460 345</b>
<b>Passifs courants</b>				
Passifs financiers	18	25 880	24 133	23 491
Fournisseurs		9 535	8 194	10 782
Dettes fiscales et sociales	20	14 488	5 901	14 274
Autres passifs	21	65 802	72 156	71 846
<b>Total des passifs courants</b>		<b>115 705</b>	<b>110 384</b>	<b>120 393</b>
<b>Total passifs</b>		<b>1 618 569</b>	<b>1 540 430</b>	<b>1 580 738</b>
<b>TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>		<b>2 218 261</b>	<b>2 190 188</b>	<b>2 166 690</b>

## COMPTES DE RESULTAT CONSOLIDE

(milliers d'euros)	Notes	30.06.11	2010	30.06.10
Revenus locatifs	23/24	86 810	172 296	85 958
Charges locatives facturées	23/25	29 705	49 664	26 622
Charges locatives	23/25	(33 496)	(55 403)	(29 163)
Autres produits et charges sur immeubles		397	(403)	(194)
<b>Loyers nets</b>		<b>83 416</b>	<b>166 154</b>	<b>83 223</b>
Revenus des autres activités	26	2 713	5 807	2 866
Frais de personnel	23/27	(4 956)	(9 036)	(5 568)
Autres frais généraux	23/28	(3 663)	(6 297)	(3 243)
Autres produits et charges		(53)	(41)	44
<b>Excédent brut d'exploitation</b>		<b>77 457</b>	<b>156 587</b>	<b>77 322</b>
Amortissement des immeubles		(34 968)	(70 531)	(32 421)
Autres amortissements et provisions		322	(1 511)	(564)
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>42 791</b>	<b>84 545</b>	<b>44 337</b>
Résultat de cession d'immeubles de placement			1 583	1 583
Coût de l'endettement financier net	29	(22 626)	(40 634)	(19 774)
Variation de juste valeur et actualisation	30	(5 106)	3 966	(3 234)
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>15 059</b>	<b>49 460</b>	<b>22 912</b>
Impôt sur les résultats	31			
<b>Résultat net</b>	<b>32</b>	<b>15 059</b>	<b>49 460</b>	<b>22 912</b>
Intérêts minoritaires				
<b>Résultat net part du groupe</b>		<b>15 059</b>	<b>49 460</b>	<b>22 912</b>
Résultat par action	33	0.86	2.84	1.32
Résultat dilué par action	33	0.85	2.81	1.30

## AUTRES ELEMENTS DE RESULTAT GLOBAL

(milliers d'euros)	Notes	30.06.11	2010	30.06.10
Résultat net	32	15 059	49 460	22 912
Eléments de résultat affectés en capitaux propres :				
- Variations de juste valeur	11	13 960	(17 767)	(46 433)
<b>Résultat global</b>		<b>29 019</b>	<b>31 693</b>	<b>(23 521)</b>
Intérêts minoritaires		-	-	-

## ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

(milliers d'euros)	Notes	Nombre de titres émis	Titres en circulation	Capital	Réserves non distribuables	Réserves et résultats distribuables	Autres	Total des capitaux propres
<b>Au 31 décembre 2009</b>		<b>17 308 841</b>	<b>17 305 880</b>	<b>69 235</b>	<b>401 783</b>	<b>219 103</b>	<b>(247)</b>	<b>689 874</b>
<b>Résultat global</b>								
Résultat consolidé, part du groupe	11				(8 329)	31 241		22 912
Variations de valeur des couvertures					(46 433)			(46 433)
<b>Total Résultat global</b>					<b>(54 762)</b>	<b>31 241</b>		<b>(23 521)</b>
<b>Transactions avec les actionnaires</b>								
Variations de capital	15	9 457	9 457	38	186	584		808
Dividendes payés						(80 411)		(80 411)
<b>Opérations sur actions</b>								
Acquisitions	15		(100 136)				(8 376)	(8 376)
Cessions/Amortissements	15		84 909		19		7 175	7 194
Options de souscription	26				302			302
Autres variations					82			82
<b>Total des transactions avec les actionnaires</b>		<b>9 457</b>	<b>(5 770)</b>	<b>38</b>	<b>589</b>	<b>(79 827)</b>	<b>(1 201)</b>	<b>(80 401)</b>
<b>Au 30 juin 2010</b>		<b>17 318 298</b>	<b>17 300 090</b>	<b>69 273</b>	<b>347 610</b>	<b>170 517</b>	<b>(1 448)</b>	<b>585 952</b>
<b>Résultat global</b>								
Résultat consolidé, part du groupe					1 718	24 830		26 548
Variations de valeur des couvertures					28 666			28 666
<b>Total Résultat global</b>					<b>30 384</b>	<b>24 830</b>		<b>55 214</b>
<b>Transactions avec les actionnaires</b>								
Variations de capital		117 638	117 638	471		6 703		7 174
Dividendes payés								
<b>Opérations sur actions</b>								
Acquisitions			(52 385)				(4 634)	(4 634)
Cessions/Amortissements			62 478		77		5 407	5 484
Options de souscription					566			566
Autres variations					2			2
<b>Total des transactions avec les actionnaires</b>		<b>117 638</b>	<b>127 731</b>	<b>471</b>	<b>645</b>	<b>6 703</b>	<b>773</b>	<b>8 582</b>
<b>Au 31 décembre 2010</b>		<b>17 435 936</b>	<b>17 427 821</b>	<b>69 744</b>	<b>378 639</b>	<b>202 050</b>	<b>(675)</b>	<b>649 758</b>
<b>Résultat global</b>								
Résultat consolidé, part du groupe	32				(13 179)	28 238		15 059
Variations de valeur des couvertures	11				13 960			13 960
<b>Total Résultat global</b>					<b>781</b>	<b>28 238</b>		<b>29 019</b>
<b>Transactions avec les actionnaires</b>								
Variations de capital	15	30 496	30 496	122	84	2 010		2 216
Dividendes payés						(81 073)		(81 073)
<b>Opérations sur actions</b>								
Acquisitions	15		(49 115)				(4 750)	(4 750)
Cessions/Amortissements	15		48 127		72		4 330	4 402
Options de souscription	26				120			120
Autres variations								
<b>Total des transactions avec les actionnaires</b>		<b>30 496</b>	<b>27 508</b>	<b>122</b>	<b>276</b>	<b>(79 063)</b>	<b>(420)</b>	<b>(79 085)</b>
<b>Au 30 juin 2011</b>		<b>17 466 432</b>	<b>17 455 329</b>	<b>69 866</b>	<b>379 696</b>	<b>151 225</b>	<b>(1 095)</b>	<b>599 692</b>

## ETAT DES FLUX DE TRESORERIE

Emplois (-) et Ressources (+) en milliers d'euros	30.06.2011	2010	30.06.10
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE</b>	<b>63 215</b>	<b>110 748</b>	<b>57 763</b>
Cash Flow			
<i>Loyers nets</i>	83 416	172 296	83 223
<i>Revenus des autres activités</i>	2 713	5 807	2 866
<i>Charges d'exploitation</i>	(8 619)	(21 475)	(8 800)
<i>Autres produits et charges</i>	(53)	(41)	33
Excédent Brut d'Exploitation	77 457	156 587	77 322
<i>Charges de personnel calculées</i>	868	1 589	1 024
<i>Frais financiers nets</i>	29	(22 191)	(19 320)
Cash Flow courant avant Impôt	56 134	118 510	59 026
<i>Produits et charges non courants</i>			
<i>Impôt sur les sociétés</i>	30		
Cash Flow net	34	56 134	59 026
Frais commerciaux et autres charges réparties			
Impôt de sortie, Régime SIIC		(1 187)	
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	7 081	(6 575)	(1 263)
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>(59 377)</b>	<b>(210 354)</b>	<b>(145 438)</b>
Cessions d'actifs		3 150	3 150
Investissements immobiliers	(58 987)	(146 098)	(81 333)
Autres investissements corporels	(124)	(145)	(86)
Incidence des variations de périmètre	8	1	(67 134)
Autres Investissements	(267)	(127)	(35)
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>	<b>1 748</b>	<b>91 149</b>	<b>69 439</b>
Augmentation des capitaux propres	2 132	7 622	622
Opérations sur actions propres	(1 013)	(964)	(1 718)
Distribution de l'exercice	(81 073)	(80 411)	(80 411)
Augmentation des emprunts	83 041	151 341	136 096
Variation des dettes de crédits-baux	(1 339)	13 561	14 850
<b>VARIATION DES LIQUIDITES AU COURS DE L'EXERCICE</b>	<b>5 586</b>	<b>(8 457)</b>	<b>(18 236)</b>
Trésorerie d'ouverture	(44 228)	(35 771)	(35 771)
Trésorerie de clôture	14	(38 642)	(54 007)



SOCIETE IMMOBILIERE DE LOCATION POUR L'INDUSTRIE ET LE COMMERCE

Société Anonyme au capital de 69.865.728 Euros

Siège social : 31 boulevard des Bouvets – 92000 NANTERRE

572 045 151 RCS NANTERRE

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2011

NOTES ANNEXES

INDEX

1.	INFORMATION GENERALE.....	8
2.	FAITS CARACTERISTIQUES.....	8
3.	PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION.....	8
4.	PRINCIPALES METHODES COMPTABLES DU GROUPE.....	10
5.	INFORMATION SECTORIELLE.....	17
6.	RECOURS A DES ESTIMATIONS.....	17
7.	GESTION DES RISQUES SECTORIELS ET FINANCIERS.....	17
8.	PATRIMOINE IMMOBILIER.....	23
9.	IMMEUBLES EN COURS DE PRODUCTION.....	24
10.	VALEUR D'EXPERTISE DU PATRIMOINE IMMOBILIER.....	25
11.	ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS.....	25
12.	CREANCES CLIENTS.....	26
13.	AUTRES CREANCES.....	26
14.	TRESORERIE ET EQUIVALENTS.....	26
15.	CAPITAL, ACTIONS ET RESERVES DISTRIBUABLES.....	26
16.	TITRES ET OPTIONS DONNANT UN ACCES DIFFERE AU CAPITAL.....	27
17.	ACTIF NET REEVALUE PAR ACTION.....	28
18.	ENDETTEMENT NET.....	29
19.	PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES.....	30
20.	DETTES FISCALES ET SOCIALES.....	30
21.	AUTRES DETTES.....	30
22.	FORMATION DU RESULTAT.....	31
23.	REPARTITION FONCTIONNELLE DES PRODUITS ET DES CHARGES.....	31
24.	REVENUS LOCATIFS.....	31
25.	CHARGES LOCATIVES.....	32
26.	REVENUS DES AUTRES ACTIVITES.....	32
27.	FRAIS DE PERSONNEL.....	32
28.	FRAIS GENERAUX.....	32
29.	COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET.....	33
30.	VARIATION DE JUSTE VALEUR ET ACTUALISATION.....	33
31.	SITUATION FISCALE - IMPOT SUR LES SOCIETES.....	33
32.	RESULTAT NET.....	33
33.	RESULTAT PAR ACTION.....	34
34.	CASH FLOW NET.....	34
35.	PARTIES LIEES – ORGANES DE DIRECTION, D'ADMINISTRATION ET DE CONTROLE.....	34
36.	REMUNERATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES.....	35
37.	ENGAGEMENTS HORS BILAN.....	35
38.	EVENEMENTS POSTERIEURS.....	36



## 1. INFORMATION GENERALE

N°1 des parcs tertiaires en Ile de France, SILIC est l'un des principaux acteurs de l'immobilier d'entreprise avec un patrimoine bâti de 1 208 800 m<sup>2</sup> au 30 juin 2011.

Le développement, la gestion immobilière et la commercialisation des Parcs Tertiaires sont confiés à SOCOMIE, filiale à 100% de SILIC, qui exerce également son activité pour le compte de tiers.

Le groupe emploie 95 personnes.

Le titre SILIC est coté sur « NYSE-EURONEXT Paris », segment A et est éligible au SRD.

Le Conseil d'Administration a arrêté les Etats Financiers intermédiaires consolidés au 30 juin 2011 dans sa séance du 26 juillet 2011.

## 2. FAITS CARACTERISTIQUES

Le premier semestre 2011 se caractérise pour SILIC, comme annoncé, par une activité stable et des perspectives de croissance forte.

Les loyers, à 86,8 M€, progressent de 1,0% sur un an, l'impact positif des livraisons d'immeubles intervenues en 2010 ayant plus que compensé les tensions sur les prix constatées sur les immeubles en exploitation. La hausse des loyers est toutefois limitée par le retard, conjoncturel, de commercialisation d'«Axe Seine».

A 77,5 M€, l'EBE est stable.

Le Cash-Flow s'affiche à 56,1 M€ contre 59,0 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2010 (-4,9%), notamment du fait du portage financier d'«Axe Seine».

Les investissements du semestre, d'un montant de 51,0 M€, ont été consacrés à la poursuite de la construction des 38.000 m<sup>2</sup> en cours à fin 2010 ainsi qu'à l'achèvement des travaux d'agrandissement du parc commercial de Fresnes. Les études relatives aux opérations à engager dès commercialisation des immeubles récemment livrés ou en cours ont été parachevées tandis que celles relatives au projet de construction de 115.000 m<sup>2</sup> à Nanterre-Préfecture étaient initiées au 2<sup>ème</sup> trimestre.

Les ressources financières atteignent 1.650,9 M€ et sont utilisées à hauteur de 1.418,7 M€ à fin juin, laissant 232,1 M€ disponibles pour l'achèvement des opérations en cours et de nouveaux investissements.

Le patrimoine immobilier est expertisé à 3.512,8 M€ droits inclus, portant l'Actif Net Réévalué de reconstitution à 115,48 €/action.

## 3. PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION

Les états financiers intermédiaires consolidés du premier semestre 2011 portant sur la période de 6 mois close au 30 juin 2011 de SILIC ont été préparés sous forme condensée et selon les prescriptions de la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». S'agissant de comptes condensés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS pour l'établissement des états financiers annuels et doivent donc être lus en relation avec les états financiers consolidés du groupe établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Conformément au règlement européen CE N° 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les états financiers consolidés de SILIC sont établis conformément au référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté dans l'Union Européenne. Ce référentiel comprend les normes IAS/IFRS publiées par l'IASB et interprétations publiées par l'IFRIC qui ont été adoptées par l'Union Européenne. Ce référentiel est disponible sur le site internet de la Commission Européenne ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias\\_fr.htm#adopted-commission](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission))

L'application du référentiel IFRS de l'IASB n'aurait pas conduit à des divergences significatives sur les comptes consolidés de SILIC.

Les principales méthodes comptables appliquées lors de la préparation des états financiers intermédiaires consolidés du premier semestre 2011 sont décrites ci-après. Sauf indication contraire, ces méthodes ont été appliquées de façon permanente à toutes les périodes présentées.

Les nouvelles interprétations et amendements de normes entrés en vigueur à compter du 1er janvier 2011 et qui trouvent à s'appliquer à SILIC sont les suivants :

- Révision d'IAS 24 – Information relative aux parties liées
- Amendements des normes existantes consécutifs aux nouveaux textes ou résultant de la procédure d'amélioration annuelle des IFRS de mai 2010, notamment :
  - IAS 1 Révisée – Présentation des états financiers - Informations à fournir sur la variation des autres éléments du résultat global.
  - IAS 34 – Information financière intermédiaire – Information à fournir sur les événements et les transactions significatives

L'application de ces nouveaux textes n'a pas eu d'impact significatif sur les états financiers intermédiaires consolidés du premier semestre 2011.

Les principales nouvelles interprétations et amendements de normes entrés en vigueur à compter du 1er janvier 2011 et qui ne trouvent pas à s'appliquer à SILIC sont les suivants :

- Amendement d'IAS 32 - Instruments financiers- Classement des droits de souscription émis en devise
- Amendement d'IFRS 1 – Exemption limitée de présentation des informations comparatives IFRS 7 pour les 1ers adoptants
- Amendement d'IFRIC 14 – Actifs de régimes à prestations définies et obligations de financement minimum
- IFRIC 19 – Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres
- Amendements des normes existantes consécutifs aux nouveaux textes ou résultant de la procédure d'amélioration annuelle des IFRS de mai 2010 notamment :
  - IAS 21 – Effet des variations des cours des monnaies étrangères
  - IAS 28 et 31 – Participation dans des entreprises associées et co-entreprises
  - IAS 32, 39 et IFRS 7 - Instruments financiers – Présentation / comptabilisation et évaluation informations à fournir – notamment amendement suite à la révision d'IFRS 3
  - IFRS 3 – Regroupement d'entreprises
  - IFRS 8 – Secteurs opérationnels

Il n'existe pas au 30 juin 2011 de normes et interprétations adoptées par l'Union européenne mais non entrées en vigueur pour la période considérée, ou adoptées par l'IASB ou l'IFRIC mais non encore adoptées dans l'Union Européenne au 30 juin 2011.

Parmi les projets de normes et interprétations non encore applicables de droit ou par anticipation, à ce jour seule la révision de la norme IAS 17 – Contrats de location (« projet lease ») est susceptible d'avoir un impact significatif, en cours d'évaluation par la direction, sur les états financiers de SILIC.

La préparation des états financiers conformément aux IFRS nécessite de retenir certaines estimations comptables déterminantes. La direction est également amenée à exercer son jugement lors de l'application des méthodes comptables du groupe. Les domaines pour lesquels les enjeux sont les plus élevés en termes de jugement ou de complexité ou ceux pour lesquels les hypothèses et les estimations sont significatives au regard des états financiers consolidés sont exposés en note 6.

### 3.1. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Entrent dans le périmètre de consolidation de SILIC, les sociétés placées sous son contrôle exclusif ainsi que les sociétés dans lesquelles le groupe exerce une influence notable. Ces sociétés sont consolidées à compter de la date de transfert effectif du contrôle au groupe. A cette occasion, une distinction est opérée entre :

- Les sociétés foncières dont l'activité unique est la location des immeubles de leur patrimoine. Considérées comme des acquisitions d'actifs isolés, elles sont comptabilisées selon IAS 40

- Les sociétés dont la prise de contrôle correspond à l'acquisition d'une activité au sens d'IFRS3 Révisée, c'est-à-dire qu'elle consiste elle-même en un ensemble d'inputs, de processus appliqués aux inputs et éventuellement d'outputs, et non simplement en un actif ou un groupe d'actifs et de passifs liés et que cet ensemble peut être mené ou géré comme une activité.

Au 30 juin 2011, le périmètre de consolidation est le suivant :

Société	Adresse	N° SIRET	Activité	% contrôle	% Intérêt	Méthode
SA SILIC		572 045 151 00063	Société fondère	100.00%		IG
SCI SEPAC		332 725 399 00031	Société foncière	100.00%	100%	IG
SAS FONCIERE NANTEUIL		410 352 645 00031	Société foncière	100.00%	100%	IG
Sarl EPP PERIPARC	31 bd des	422 115 097 00038	Holding	100.00%	100%	IG
Sarl du NAUTILE	Bouvets	349 991 042 00012	Société foncière	100.00%	100%	IG
SCI JCB2	92000	378 589 998 00053	Société foncière	100.00%	100%	IG
SAS HAVANE	Nanterre	501 587 216 00129	Société foncière	100.00%	100%	IG
SAS 21-29 RUE DES FONTANOT		48 494 992 000 033	Société foncière	100.00%	100%	IG
SAS SOCOMIE		318 306 207 00046	Gestion immobilière	100.00%	100%	IG

Le groupe ne possède aucune participation non consolidée.

### 3.2. DATE DE CLOTURE DES COMPTES

L'exercice social de chacune des sociétés du groupe commence le 1<sup>er</sup> janvier pour s'achever le 31 décembre.

## 4. PRINCIPALES METHODES COMPTABLES DU GROUPE

### 4.1. PATRIMOINE IMMOBILIER

Le patrimoine est composé d'ensembles immobiliers de placement, destinés à être conservés dans une perspective de long terme, même si certains arbitrages peuvent intervenir en fonction d'opportunités futures.

*Le coût d'entrée des immeubles* dans le patrimoine est constitué de leur coût d'acquisition pour les immeubles acquis ou apportés et de leur coût de production pour les immeubles construits ou restructurés.

Le coût d'acquisition inclut les frais et droits de mutation liés à l'achat.

Le coût de production des immeubles s'entend de l'ensemble des frais directement attribuables à la construction (travaux, honoraires, coûts internes de maîtrise d'ouvrage et frais financiers supportés pendant la période de construction).

Les immeubles financés par crédit bail sont intégrés au patrimoine immobilier du groupe au même titre que ceux détenus en pleine propriété, leur coût d'acquisition correspondant au capital dû au crédit bailleur, augmenté, le cas échéant, du coût d'acquisition du contrat.

Au sein de chaque immeuble, les éléments devant faire l'objet de remplacements à intervalle régulier sont isolés et comptabilisés séparément.

Les composants suivants sont distingués, leur coût étant évalué sur une base réelle lorsque l'information est disponible, ou à défaut par analogie avec des immeubles similaires produits par SILIC :

- La structure (gros œuvre et VRD),
- Les revêtements de façade,
- Les équipements techniques,
- Les aménagements.

*Une réévaluation du patrimoine* immobilier (terrains et constructions) a été opérée à l'occasion de l'adoption du régime fiscal des SIIC au 1<sup>er</sup> janvier 2003, sur la base d'une expertise immobilière indépendante.

*Les travaux* de restructuration, la rénovation lourde de certains locaux ainsi que les travaux de modernisation du patrimoine sont immobilisés :

- La restructuration consiste dans la transformation profonde d'un immeuble existant et peut être assimilée à la construction d'un immeuble neuf (modification du clos et couvert, variation des surfaces, refonte de l'espace...),
- La rénovation lourde est la restructuration d'une partie d'immeuble dont la durée d'utilisation totale reste inchangée,
- Les travaux de modernisation du patrimoine améliorent le niveau des prestations offertes aux locataires (climatisation ...).

De même, les travaux de remplacement de composants d'immeubles (étanchéité, chaufferies...) sont immobilisés.

En revanche, les travaux d'entretien qui garantissent une conservation optimale du patrimoine immobilier (frais de remise en état des parties communes à l'ensemble d'un Parc ou à un bâtiment) ainsi que la remise en état des locaux lors de la relocation sont comptabilisés en charges de l'exercice.

Les travaux immobiliers sont comptabilisés en fonction de leur avancement. Le montant des engagements financiers résiduels, entendu comme le reste à financer jusqu'au parfait achèvement, constitue un engagement hors bilan.

*Lors de chaque arrêté de comptes*, la valeur d'inventaire retenue pour les immeubles de placement reste constituée de leur coût amorti, réévalué au 1<sup>er</sup> janvier 2003 le cas échéant.

*L'amortissement* des immcubles est réalisé par composant, selon le mode linéaire, sur les durées suivantes :

- Bâtiments neufs de bureaux et d'activités situés dans les Parcs d'Affaires :
  - Structure : de 40 à 60 ans selon la nature des immeubles,
  - Revêtements de façade : 40 ans,
  - Equipements techniques et étanchéité : 20 à 25 ans,
  - Aménagements : 10 ans.

Pour les immeubles acquis "anciens", les composants sont amortis sur une durée tenant compte de leur âge.

- Travaux de rénovation lourde :
  - Modifications de structure : durée restant à courir de l'amortissement des immeubles concernés,
  - Autres composants : par composant, selon les mêmes critères que pour un immeuble neuf.
- Travaux de modernisation : par composant, sur 10 et 25 ans,
- Aménagements de terrains : 60 ans.

Les honoraires de commercialisation payés à des tiers sont immobilisés et amortis sur la période d'engagement ferme des locataires.

*Une expertise* de la valeur vénale du patrimoine immobilier du groupe est réalisée annuellement sur la totalité des actifs par un expert indépendant. Cette expertise est actualisée sur une base semestrielle.

La continuité des expertises est assurée par le recours au même expert pour des périodes de 3 ans renouvelables, les équipes d'expertise étant en tout état de cause renouvelées tous les 6 ans. La rémunération de l'expert est forfaitaire et ne dépend pas du niveau des valeurs d'expertise.

Les méthodes de valorisation mises en œuvre sont conformes aux référentiels professionnels que sont la Charte de l'Expertise en Estimation Immobilière et les Normes Européennes d'Expertise Immobilières (TEGoVA) ainsi qu'aux recommandations du Conseil National de la Comptabilité et de l'AMF en la matière.

Pour déterminer la valeur vénale, qui correspond au prix auquel un bien ou un droit immobilier pourrait être cédé au moment de l'expertise dans des conditions normales du jeu de l'offre et de la demande, l'expert s'appuie sur deux méthodes :

- La méthode par comparaison directe : La valorisation est effectuée par référence aux prix de vente constatés sur le marché pour des ensembles immobiliers équivalents en nature et en localisation,
- La méthode par capitalisation : Les revenus nets des immeubles sont capitalisés en fonction des rendements<sup>1</sup> observés sur le marché.

Dans le cas des immeubles à usage de bureaux, dont le loyer peut être déplafonné à l'issue du bail, les revenus nets sont déterminés à partir de la valeur locative de marché des locaux occupés ou vacants, de laquelle sont déduites les charges immobilières non récupérables. Dans l'hypothèse où un site présenterait une vacance structurelle, ces déductions s'accompagneraient de la perte du revenu potentiel correspondant.

Le revenu net ainsi déterminé est capitalisé à partir d'un taux de rendement de marché, la valeur obtenue étant ensuite corrigée pour tenir compte des plus ou moins values locatives sur les locaux loués et des frais de relocation des locaux vacants (remise en état, délais de latence dans la perception des revenus...) pour déterminer la valeur de reconstitution.

La valeur vénale (ou valeur de réalisation) résulte enfin de la déduction des droits de mutation et les frais d'acquisition estimés par l'expert à 6,20% (régime des droits d'enregistrement) ou 1,80% (TVA).

Pour les immeubles mixtes (activités et bureaux) la méthode est identique, les revenus nets des locaux loués étant toutefois déterminés sur la base des loyers réels des locaux loués. La valeur locative de marché reste appliquée aux locaux vacants. Il est précisé que, pour les besoins de l'expertise, les locaux dont la libération doit intervenir dans le délai de 3 mois de la date d'expertise sont considérés comme vacants.

Les actifs sont expertisés dans leur état à la date de l'expertise.

Par exception, les actifs en cours de développement (constructions neuves et restructurations) sont évalués à terminaison, les frais restant à engager ainsi que le portage financier étant systématiquement déduits de la valeur ainsi déterminée. Dans le cas d'une pré-commercialisation inférieure à 60% des surfaces à la date d'expertise, un abattement complémentaire est effectué par rapport à la valeur à terminaison pour tenir compte du risque inhérent à l'activité de développement.

Les terrains à bâtir sont estimés par comparaison. Dans le cas spécifique du parc d'Orly-Rungis, qui dispose d'un potentiel de densification de 1 million de m<sup>2</sup> environ, l'expertise est réalisée sur la base d'un scénario de redéveloppement limité à 20 ans et qui porte sur la construction de 500.000 m<sup>2</sup> et la démolition de 200.000 m<sup>2</sup> d'immeubles d'activités.

L'expertise est dite en "valeur de réalisation" lorsque les droits de mutation et les frais d'acquisition estimés par l'expert sont déduits de la valeur de marché ou en "valeur de reconstitution" dans le cas contraire.

---

<sup>1</sup> Le taux de rendement net exprime, en pourcentage, le rapport existant entre le revenu net de l'immeuble et le capital engagé pour l'acquérir, y compris frais et droits de mutation.

En cas de baisse prononcée de la valeur de reconstitution d'un parc tertiaire, une analyse détaillée des cash-flows attendus pourrait, le cas échéant, donner lieu à une dépréciation en complément de l'amortissement.

Au 30 juin 2011, date de la dernière expertise indépendante, comme au cours des exercices précédents, la valeur de reconstitution de chacun des parcs tertiaires du groupe était supérieure à sa valeur nette comptable.

#### 4.2. AUTRES ACTIFS NON COURANTS

Les actifs corporels et incorporels sont essentiellement composés de matériel, mobilier et logiciels informatiques, amortis sur des durées de 5 à 10 ans.

Les actifs financiers sont constitués d'avances sur consommations et de dépôts de garantie FNAIM comptabilisés au coût amorti.

Sont également inscrits en actifs non courants, les instruments dérivés de taux éligibles à la comptabilité de couverture et évalués à leur juste valeur.

#### 4.3. REVENUS ET CREANCES OPERATIONNELS

*Les contrats de location* conclus par le groupe en qualité de bailleur sont des baux commerciaux régis par le décret de 1953. Ils répondent à la qualification de location simple au sens de IAS 17, SILIC conservant la majorité des risques et avantages liés à la propriété des biens donnés en location.

*Les revenus locatifs* sont comptabilisés selon les modalités et échéances prévues à chaque bail. Toutefois, l'effet d'éventuelles franchises ou progressivités fait l'objet d'un étalement sur la période d'engagement ferme du locataire.

En cas de litige avéré, seule la partie non contestée du revenu locatif est constatée en produit, conformément à IAS 18.

*Les prestations* de gestion immobilière et de commercialisation réalisées pour le compte de tiers constituent des « revenus des autres activités ».

*Les créances clients* sont comptabilisées initialement à leur juste valeur, éventuellement actualisées au taux d'intérêt effectif et, lors de chaque clôture, à leur coût amorti. Les créances exigibles font l'objet d'un examen dossier par dossier et sont, le cas échéant, provisionnées en totalité sans compensation avec les dépôts de garantie détenus. Les soldes créditeurs de certains locataires au titre, soit de leur règlement avant échéance, soit d'avances sur prestations locatives excédentaires par rapport aux dépenses, sont constatés en « autres passifs » (avances et acomptes reçus).

#### 4.4. TRESORERIE ET EQUIVALENTS

La Trésorerie et équivalents de trésorerie sont des actifs financiers enregistrés à leur juste valeur au bilan par la contrepartie du compte de résultat.

*Les disponibilités* comprennent la caisse, les soldes bancaires créditeurs ainsi que les avances de fonds détenues par SOCOMIE dans le cadre de sa gestion pour compte de tiers. La contrepartie de ces dernières figure en « autres passifs ».

*Les placements* de trésorerie sont constitués de sicav monétaires initialement comptabilisées pour leur coût d'acquisition ou de certificats de dépôt négociables. A chaque arrêté, les placements de trésorerie sont valorisés à leur juste valeur et la différence éventuelle est portée en résultat.

Pour l'établissement du tableau des flux, la trésorerie se compose de la caisse, des dépôts à vue et des placements en instruments monétaires, nets des concours bancaires.

#### 4.5. CAPITAUX PROPRES

##### **Réévaluation**

Les écarts relatifs à la réévaluation des immobilisations corporelles et financières liée à l'adoption du régime SIIC sont transférés, au sein des capitaux propres, des « réserves d'évaluation » aux « autres réserves » au fur et à mesure de l'amortissement des immobilisations concernées ou lors de leur cession.

##### **Opérations sur titres**

Les opérations d'acquisition et de cession ou annulation de titres SILIC par les sociétés du groupe sont portées en réduction des capitaux propres, l'éventuel résultat de cession étant annulé.

##### **Options de souscription d'actions et actions gratuites**

Les options de souscription d'actions et actions gratuites accordées aux salariés et dirigeants du groupe font l'objet d'une estimation par un expert indépendant, lors de leur attribution.

La valeur de ces instruments est notamment fonction du cours de bourse lors de leur attribution, des conditions de leur attribution définitive (actions) ou d'exercice (options) ainsi que de la volatilité du titre. Le montant est comptabilisé en charge de personnel, réparti sur la durée d'acquisition des titres concernés.

#### 4.6. ACTIF NET REEVALUE

L'Actif Net Réévalué en valeur de reconstitution est obtenu en ajoutant aux fonds propres consolidés, les plus values latentes sur le patrimoine immobilier, droits inclus.

Par prudence, il n'est pas procédé à la réévaluation du fonds de commerce de SOCOMIE.

Les fonds propres consolidés sont retenus pour leur montant retraité de l'impact de la mise en valeur de marché des instruments financiers, comptabilisée en capitaux propres en IFRS.

L'Actif Net Réévalué de liquidation est calculé après fiscalité (droits de mutation déterminés par l'expert immobilier) et prise en compte de la valeur de marché des dettes et instruments financiers.

L'Actif Net Réévalué par action est calculé en rapportant l'ANR au nombre d'actions en circulation (hors autocontrôle).

#### 4.7. RESULTAT PAR ACTION

Le résultat par action est calculé en rapportant le résultat net consolidé au nombre d'actions en circulation (hors autocontrôle).

Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de la conversion de toutes les actions ordinaires potentiellement dilutives, notamment des options de souscription d'actions, actions gratuites et de l'ORNANE « dans la monnaie » à la date d'arrêté.

#### 4.8. IMPOSITION

##### **Impôts courants**

Les sociétés foncières du groupe sont soumises au régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC).

A ce titre, leur activité de location immobilière et leurs produits de cession d'actifs sont exonérés d'impôt sur les sociétés sous réserve de la distribution de :

- 85% de leur résultat fiscal courant,
- 50% de leurs plus-values, dans les 2 ans<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Pour le calcul de l'obligation de distribution, la plus-value est calculée par rapport à la valeur retenue pour le paiement de l'impôt de sortie.

Leurs autres activités éventuelles resteraient soumises à l'IS.

Socomie, opérateur immobilier du groupe reste assujéti à l'impôt sur les sociétés de droit commun.

#### *« Impôt de sortie »*

L'imposition des plus-values latentes réalisée dans le cadre de l'option des sociétés foncières du groupe pour le régime SIIC donne lieu à la constatation d'un impôt exigible dont le paiement est étalé sur 4 ans.

#### *Impôts différés*

Pour Socomie, les impôts différés sont calculés selon la méthode du report variable sur l'ensemble des différences temporaires apparaissant entre la valeur comptable retraitée des éléments d'actif et de passif et leur valeur fiscale.

Les taux d'imposition retenus sont ceux qui résultent des textes de loi en vigueur.

Les actifs nets d'impôt ne sont comptabilisés que si leur récupération est probable.

### 4.9. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

*Les provisions pour risques* constituent la meilleure estimation des dépenses nécessaires à l'extinction des obligations du groupe.

*Les engagements de retraite et autres avantages accordés aux salariés* du groupe sont constitués des indemnités de départ en retraite et primes anniversaires (médailles du travail) prévues par la convention collective de l'immobilier et l'accord d'entreprise.

Ils font l'objet d'une évaluation actuarielle en fin d'exercice selon la méthode dite « des unités de crédit projetées », le coût de la prestation étant calculé sur la base des services rendus à la date de l'évaluation dans l'hypothèse d'un départ des salariés, à leur initiative, à 67 ans.

Les paramètres de calcul sont déterminés sur des bases historiques.

Le taux d'actualisation retenu est le TME.

### 4.10. EMPRUNTS BANCAIRES ET INSTRUMENTS FINANCIERS

*Les financements bancaires* sont majoritairement constitués d'emprunts amortissables et de lignes de crédit à moyen et long terme utilisables par tirages de durée variable. Les tirages successifs sont constatés dans les états financiers pour leur montant nominal, la capacité d'emprunt résiduelle constituant un engagement hors bilan.

Les emprunts sont comptabilisés au coût amorti pour leur montant net de frais d'émission, ces derniers étant répartis sur la durée de remboursement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les dettes relatives aux engagements de crédit-bail immobilier correspondent au capital restant dû au titre du contrat ainsi qu'au coût de l'éventuelle levée de l'option d'achat.

Les charges financières correspondantes sont enregistrées au compte de résultat en « coût de l'endettement net ».

*L'ORNANE* (Obligation à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles ou Existantes) émise en 2010 est comptabilisée, selon l'option ouverte par IAS 39, sans distinction de la dette obligataire et de son dérivé incorporé.

Les charges financières correspondantes (coupon) sont enregistrées au compte de résultat en « coût de l'endettement net ».

A chaque arrêté de compte, l'ORNANE est évaluée à sa juste valeur (niveau 1 de IAS 32, l'instrument étant coté) et la variation de juste valeur enregistrée au compte de résultat en « Variations de juste valeur et actualisation ». Dans l'hypothèse où le cours coté ne refléterait pas la juste valeur de l'ORNANE du fait notamment d'un nombre de transactions insuffisamment représentatif, la valeur d'inventaire serait déterminée sur la base du modèle de valorisation de l'agent de services financiers (niveau 3 IAS 32).



#### 4.11. INSTRUMENTS DERIVES DE TAUX

Les instruments dérivés utilisés par le groupe ont pour but exclusif la couverture des risques de taux d'intérêt. Il s'agit essentiellement de Swaps, de Caps et de tunnels dont l'utilisation garantit soit un taux d'intérêt fixe, soit un taux plafond.

Ces instruments sont comptabilisés au bilan pour leur valeur de marché (« juste valeur ») lors de leur conclusion et à chaque arrêté de comptes. La juste valeur de ces produits financiers, qui ne sont pas négociés sur un marché actif, est déterminée à partir de techniques de valorisation qui s'appuient sur les conditions de marché existantes à la date de clôture (niveau 2 de IAS 32).

Les intérêts relatifs à ces instruments sont comptabilisés dans le « coût de l'endettement net » au compte de résultat.

L'efficacité de ces instruments, notamment des Swaps, permet d'adopter la comptabilité de couverture (« cash flow hedge ») :

- Une relation de couverture est définie, lors de l'acquisition des dérivés, entre l'instrument de couverture et la dette couverte,
- Des tests d'efficacité sont réalisés, pour chaque relation de couverture définie, de façon prospective et rétrospective.

Sous cette double condition, la variation de valeur de marché de la part « efficace » de l'instrument de couverture est affectée à un poste de réserves, sans incidence sur le résultat. L'éventuelle part « inefficace » est comptabilisée en résultat.

La distinction entre dérivés de couverture et autres dérivés est opérée dès leur souscription et documentée conformément à IAS 39.

Les gains et pertes de valeur éventuels des autres dérivés sont inscrits en « Variations de juste valeur et actualisation ».

#### 4.12. REPARTITION DES ACTIFS ET PASSIFS ENTRE NON-COURANTS ET COURANTS

Les actifs et passifs sont classés selon leur échéance. Les actifs et passifs d'une maturité contractuelle inférieure à un an sont classés en « courants », les autres étant « non-courants ».

Par exception :

- La maturité des tirages réalisés sur des lignes de crédit est appréciée par référence à la maturité des lignes de crédit prises dans leur ensemble, les tirages étant considérés comme reconductibles,
- Le classement des instruments dérivés de taux est réalisé selon leur qualification comptable. Les instruments éligibles à la comptabilité de couverture sont considérés comme non-courants tandis que les autres dérivés sont classés en actifs ou passifs courants.

En règle générale, les créances et dettes liées à l'exploitation du groupe sont considérées comme courantes.

#### 4.13. DEFINITION DE L'ACTIVITE RECURRENTE DU GROUPE

Ressortent de l'exploitation récurrente toutes les interventions concourant au développement, à la gestion immobilière et à la commercialisation du patrimoine du groupe. Il en est de même des prestations effectuées pour le compte de tiers.

Seules les variations de valeur de marché des actifs et passifs et l'impact de l'actualisation des créances et dettes en sont exclus.

Dans ce cadre sont définis les indicateurs d'activité suivants :

**L'Excédent Brut d'Exploitation** : défini comme le solde des flux opérationnels générés par l'activité courante du groupe, il est calculé en ajoutant au résultat opérationnel les variations d'amortissements et de provisions.

**Le Cash Flow Courant** (avant impôts) mesure la performance du groupe compte tenu de sa structure de financement. Il correspond à l'EBE retraité (stocks options, actions gratuites, et PEE) minoré des frais financiers nets.

## 5. INFORMATION SECTORIELLE

Le groupe assure la gestion immobilière des Parcs Tertiaires, constitués de bureaux et de locaux mixtes situés en Ile de France, dont il est propriétaire.

Les caractéristiques économiques propres à ce patrimoine (marchés, produits, localisation et clients similaires) ne permettent pas de distinguer des composantes sectorielles de l'entreprise justifiant un suivi opérationnel spécifique du management.

Le volume de l'activité de gestion et de commercialisation pour compte de tiers ne justifie pas, au sens d'IFRS 8, une présentation séparée.

## 6. RECOURS A DES ESTIMATIONS

L'établissement des états financiers nécessite d'effectuer des estimations et de formuler des hypothèses qui affectent les montants présentés.

Les estimations susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'évaluation des actifs, passifs et résultats sont les suivantes :

- **Valeur d'inventaire des Immeubles**

Après leur entrée en patrimoine, les immeubles de placement restent valorisés sur la base de leur coût amorti, le cas échéant réévalué conformément à l'option ouverte par IAS 40.

Ainsi, leur valeur dans les comptes est différente de leur valeur d'expertise (juste valeur) à la date d'arrêté, telle que déterminée par un expert indépendant selon des principes et méthodes détaillés en [note 4.1](#). L'évaluation du portefeuille immobilier est donnée en [note 10](#).

- **Valeur de marché des instruments financiers**

Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à la juste valeur selon les prescriptions de IAS 39. Leur juste valeur, déterminée par un expert indépendant selon les méthodes indiquées en [note 4.1](#) et qui figure en [note 7](#) a un impact qui peut être significatif sur le résultat et les capitaux propres consolidés.

- **Provisions**

Les risques identifiés de toutes natures, notamment opérationnels et financiers, font l'objet d'un suivi par un « comité de gestion des risques » trimestriel qui arrête le montant des provisions estimées nécessaires.

## 7. GESTION DES RISQUES SECTORIELS ET FINANCIERS

Les activités opérationnelles et financières du groupe l'exposent aux risques suivants :

### 7.1. RISQUES SECTORIELS

SILIC est l'un des principaux intervenants de l'immobilier tertiaire et notamment de bureaux en Ile de France. A ce titre, elle est exposée aux risques de fluctuation de la valeur de ses actifs immobiliers et de ses loyers. Ces fluctuations sont susceptibles d'avoir un impact significatif – positif ou négatif – sur son activité, ses résultats, sa solvabilité et ses perspectives, notamment de développement.

- **Le risque de fluctuation du marché immobilier**

La valeur expertisée du patrimoine dépend des conditions d'équilibre entre l'offre et la demande de bureaux par les investisseurs immobiliers. Outre l'environnement économique général, la disponibilité d'immeubles modernes, le niveau des taux d'intérêt et la disponibilité du crédit sont des facteurs clés de ce marché qui sont indépendants de la Société et dont les évolutions sont difficilement prévisibles.

Toutefois, la concentration géographique du patrimoine sur les pôles économiques les plus dynamiques du Grand Paris (La Défense, Orly-Rungis, Paris Nord 2 et Saint Denis) et la stratégie de tertiarisation et

d'adaptation permanente du patrimoine à la demande locative sont destinées à limiter les effets de cette exposition.

Par ailleurs, les actifs sont détenus dans une perspective de long terme et sont valorisés dans les comptes pour leur coût net d'amortissement, les variations de valeur à court terme n'ayant pas d'impact direct sur les résultats. Elles impactent en revanche l'Actif Net Réévalué.

- **Le risque de fluctuation des loyers**

Les loyers facturés sont issus d'engagements de location de longue durée qui sont indexés annuellement essentiellement en fonction de l'évolution de l'indice Insee du Coût de la Construction, à la hausse comme à la baisse.

A l'expiration des baux existants (3,6,9 voire 12 ans), éventuellement renouvelés, la Société est soumise aux aléas du marché locatif pour la relocation des locaux libérés.

Chez SILIC, la durée et la dispersion des baux lissent l'effet des fluctuations du marché locatif.

Echeancier des baux	1 AN	2	3	4	5	6	7+
Nombre de baux susceptibles d'être dénoncés contractuellement	110	217	284	269	34	16	35
Loyers annualisés (M€)	4.1	32.6	40.3	40.3	39.1	3.7	19.2
% des loyers	2%	18%	22%	22%	22%	2%	11%

Ainsi, 217 clients représentant 18% des loyers (annualisés) disposent d'une option de sortie entre le 01/07/2012 et le 30/06/2013, avec un préavis de 6 mois. En pratique, sur la base de la rotation des locataires historiquement observée, seules 20% à 30% des facultés théoriques de sortie sont réellement exercées. Compte tenu des mouvements locatifs négociés, ce sont au total entre 7% et 10% des surfaces louées qui sont soumises annuellement aux fluctuations du marché locatif.

Sur ce marché concurrentiel, les conditions macro-économiques et notamment de l'évolution de l'activité et de l'emploi en Ile de France ont un effet sur la durée nécessaire à la relocation et sur son prix (valeur locative). L'éventuelle adaptation des locaux à la demande peut, dans certains cas, entraîner une période de vacance prolongée des immeubles.

	Absence de relocation	Relocation loyer ancien (-) 10%	Relocation loyer ancien (+) 10%
Impact sur les loyers annualisés de la libération de 10% des locaux (M€)		-17.9	1.79

- **Les risques environnementaux**

L'activité de la Société est soumise à diverses réglementations relatives à l'environnement et à la santé publique. Ses actifs peuvent en effet être exposés à des problèmes liés notamment à l'amiante, aux termites ou au plomb. La Société pourrait être recherchée en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations. Une telle mise en jeu de la responsabilité de la Société pourrait avoir un effet négatif sur son activité, ses perspectives et sa notoriété. Afin de limiter ces risques, la Société adopte une politique préventive consistant à faire des diagnostics et, le cas échéant, des travaux de mises en conformité aux normes environnementales.

- **Le risque de développement**

Propriétaire-développeur, SILIC exerce une activité de promotion immobilière pour compte propre qui comporte un certain nombre de risques d'ordre technique et financier liés notamment à l'obtention d'autorisations administratives, à la maîtrise technique des projets et au respect des calendriers et des coûts.

La réalisation de ces risques pourrait entraîner des retards, voire des annulations d'opérations ou encore leur achèvement dans des conditions économiques dégradées.

A leur achèvement, ces opérations sont par ailleurs soumises aux aléas du marché locatif.

SILIC entend limiter l'impact potentiel de ces risques sur son activité, ses résultats et sa situation financière en cantonnant strictement l'activité de promotion :

- ↳ A une seule opération de développement en cours sur chaque site, le projet suivant n'étant lancé qu'après complet financement et location de l'opération en cours,
- ↳ A 5% au plus de la surface totale du patrimoine en exploitation pour l'ensemble des opérations non pré-commercialisées.

Le rythme de développement est ainsi fortement corrélé à l'activité commerciale et à la disponibilité de financements.

## 7.2. RISQUES DE CONTREPARTIE

### • *Le risque Clients*

Bénéficiant d'un portefeuille clients de 729 entreprises locataires (965 baux), d'une grande diversité sectorielle, le groupe n'est pas exposé à un risque de crédit client spécifique même si des défauts ou retards de paiement significatifs ne peuvent être exclus.

Le premier locataire du groupe (AXA, noté « AA<sup>+</sup> » S&P) contribue à 22% des loyers annuels tandis que les 9 suivants en représentent 20%.

La solvabilité des clients est appréciée lors de la signature des baux par la Direction Générale, sur la base des historiques de paiement pour les clients déjà présents dans le patrimoine et d'enquêtes de solvabilité pour les nouveaux clients.

En cours de bail, le risque de crédit client fait l'objet d'un suivi régulier par les équipes de gestion et les services de recouvrement.

Au 30 juin 2011, l'antériorité des retards de paiement non provisionnés est la suivante :

(milliers d'euros)	- 1 mois	1 à 6 mois	6 à 12 mois	+12 mois	Total
Retards de paiement (note 12)	870	742	116	402	2 130

### • *Le risque de contrepartie bancaire*

Les opérations financières, essentiellement constituées de tirages à court terme sur des lignes de crédit bancaires bilatérales et d'achat d'instruments dérivés de couverture du risque de taux, sont réalisées avec les principaux établissements français, institutions financières de premier plan.

La défaillance d'une ou plusieurs de ces contreparties pourrait avoir un impact significatif sur la liquidité de la société.

Toutefois, aucune contrepartie bancaire ne concentre plus du tiers des ressources financières ou des instruments dérivés utilisés par le groupe. Compte tenu de sa position bancaire débitrice et de la valeur de marché des instruments dérivés au 30 juin 2011, le groupe n'est pas exposé à un risque de crédit.

### • *Le risque de contrepartie d'assurance*

Les immeubles du patrimoine sont assurés en valeur à neuf par une garantie multirisques souscrite auprès du groupe Groupama.

## 7.3. RISQUE DE LIQUIDITE FINANCIERE

La stratégie de SILIC s'appuie dans une large mesure sur l'endettement pour financer sa croissance. Aussi, un risque de liquidité réside dans la capacité de la Société à refinancer, à l'échéance, sa dette existante et à financer son programme de développement.

Les besoins de financement et de refinancement, sont anticipés dans le cadre des plans pluriannuels de développement sur une période de 4 ans glissants et affinés chaque année dans le cadre du budget. Il en est de même du suivi des obligations contractuelles liées à la dette existante (« covenants »).

A court terme, la liquidité est assurée par recours à des lignes de crédit bancaires confirmées non tirées dont le montant est destiné à couvrir, au minimum, les besoins de financement relatifs aux programmes immobiliers en cours, jusqu'à leur achèvement.

Toutefois, une restriction importante et durable des conditions d'accès aux marchés bancaires et/ou de capitaux pourrait freiner, voire mettre en cause le développement du groupe.

Au 30 juin 2011, SILIC dispose de 1.650,9 M€ de ressources financières dont l'échéance est la suivante :

Echéance des ressources financières	Total	A 1 an	de 1 à 3 ans	de 3 à 5 ans	+ 5 ans
Emprunts obligataires	175 000	-	-	-	175 000
Emprunts amortissables et CBI	360 408	23 921	47 929	49 429	239 129
Lignes de crédit	1 035 000	95 000	588 000	312 000	40 000
<b>Total ressources confirmées</b>	<b>1 570 408</b>	<b>118 921</b>	<b>635 929</b>	<b>361 429</b>	<b>454 129</b>
Découverts bancaires	80 490	80 490	-	-	-
<b>Total ressources</b>	<b>1 650 898</b>	<b>199 411</b>	<b>635 929</b>	<b>361 429</b>	<b>454 129</b>

La maturité résiduelle moyenne ressort à 3,8 ans.

La disponibilité de ces ressources est conditionnée, pour l'ORNANE, à la stabilité du contrôle de la Société<sup>2</sup> et pour les ressources bancaires, au respect de plusieurs ratios financiers concernant notamment la structure de bilan (Loan to Value ou LTV) et la capacité de l'activité à couvrir les frais financiers (Interest Coverage Ratio ou ICR). La transmission de ces ratios aux établissements bancaires est réalisée, conformément aux engagements contractuels, soit semestriellement, soit annuellement.

Au 30 juin 2011, les ratios applicables à plus de 10% de l'endettement autorisé, tous concours bancaires et obligataires confondus et en cumul, sont les suivants :

Ratios Financiers	Dette concernée <sup>(1)</sup>	Covenants	30.06.11	2010	30.06.10
<u>Endettement bancaire net</u> Actifs immobiliers réévalués	84%	Ratio < 0,45 pour 17% Ratio < 0,50 pour 67%	40.4%	38.8%	40.0%
<u>EBE (Ebitda)</u> Intérêts bancaires <sup>(2)</sup>	76%	Ratio > 3,0 <sup>(3)</sup> pour 8% Ratio > 2,5 pour 47% Ratio > 2,0 pour 21%	2.88 - 3.49	3.11 - 3.95	3.12 - 4.00
<u>Actif immobilier Réévalué</u> Actif immobilier gagé	15%	Ratio > 2	4.37	4.15	4.05
<u>Dette gagée</u> Actif Immobilier Réévalué	35%	Ratio < 0,20 pour 16% Ratio < 0,25 pour 19%	10.3%	10.8%	11.5%
<u>Actif immobilier Réévalué</u>	33%	Montant > 1.000 M€ pour 19% Montant > 1.500 M€ pour 14%	3 513	3 460	3 333
<u>Actif Net Réévalué</u>	16%	Montant > 800 M€	2 016	2 040	1 915

(1) : Sur la base de l'endettement bancaire autorisé, hors application des éventuelles clauses de défaut croisé.

(3) : Le seuil de 3 se rapporte à un ratio "intérêts capitalisés exclus", soit 3.49 à fin juin 2011.

Au 30 juin 2011, comme les exercices précédents, le groupe respecte l'ensemble de ces « covenants » :

- l'atteinte du plafond de LTV le plus contraignant, soit 45%, nécessiterait, à endettement constant, une dégradation de la valorisation des actifs immobiliers de 360,0 M€ (-10,2%),
- l'atteinte du ratio d'ICR le plus contraignant (2,5), impliquerait soit une dégradation de l'EBE de 10,2 M€, soit une hausse des frais financiers de 4,1 M€ sur le semestre.

Ces scénarios sont considérés comme peu probables par la Société.

<sup>2</sup> Les porteurs obligataires disposent d'une option de remboursement anticipé en cas de « changement de contrôle » de la Société. Une information détaillée figure dans la note d'opération visée par l'AMF sous le n° 10-386.

Les ressources financières totales, utilisées à hauteur de 1.418,7 M€ (note 18) laissent disponibles 232,1M€ (191,9 M€ de lignes de crédit confirmées non tirées et 40,2 M€ de trésorerie disponible et découverts non utilisés).

Au regard de ces ressources disponibles, les engagements résiduels sur les programmes immobiliers en cours de construction s'élèvent à 37,9 M€ (note 9).

#### 7.4. RISQUE DE TAUX D'INTERET

Le groupe est soumis au risque de hausse des taux d'intérêt dans le temps sur la part de son endettement souscrite à taux variable.

La couverture du risque de taux a pour objectif d'assurer, à moyen et long terme, un différentiel de taux favorable entre la rentabilité des actifs immobiliers et le financement.

La couverture porte sur les flux d'intérêts futurs générés par la dette existante et dans une certaine mesure, la dette future issue du plan d'investissement.

3 horizons de couverture sont définis :

↳ A long terme : Jusqu'à 10 ans

Sur ces échéances, seuls les instruments dérivés fermes (Swaps) étant économiquement justifiés, l'objectif est de couvrir progressivement jusqu'à 50% de l'endettement prévisionnel dont le niveau est extrapolé à partir des plans de développement pluriannuels.

↳ A moyen terme : 3 à 4 ans

A horizon de 3 à 4 ans, la visibilité sur le niveau de l'endettement prévisionnel étant meilleure, l'objectif de couverture est porté de 50% à 90%, les swaps étant complétés par des instruments optionnels (Caps, tunnels, floors...). L'utilisation d'un portefeuille composé pour moitié de swaps et pour moitié d'options permet de conserver, à moyen terme, une sensibilité à la baisse éventuelle des taux. (note 4.10).

↳ A court terme : 1 an à 18 mois

A l'horizon d'un an, le coût de l'endettement peut être optimisé, en fonction de la situation des marchés de taux, notamment par l'utilisation de Fras et de Swaps de courte durée venant « doubler » les caps en exercice et abaisser le coût plafond de financement. Dans cette hypothèse, le cumul des dérivés utilisés peut être supérieur au montant de l'endettement.

Au 30 juin 2011, SILIC dispose de la couverture du risque de taux suivante :

(milliers d'euros)	Cumul <sup>(1)</sup> 30.06.11	Encours moyen couvert			Juste Valeur
		1 an	2 à 4 ans	5 à 10 ans	
<b>Instruments de long terme</b>				(2)	
Swaps (2 à 10 ans)	1 330 000	930 000	902 500	831 500	(63 580)
<b>Instruments de moyen terme</b>					
Caps / tunnels (1 à 4 ans)	1 280 000	390 000	307 500	15 000	507
Floors adossés à des swaps					
<b>Instruments d'optimisation</b>					
Fras (3 mois)					
Swaps de base E1M/E3M	500 000	312 500	-	-	113
<b>Total</b>	<b>3 110 000</b>	<b>1 632 500</b>	<b>1 210 000</b>	<b>846 500</b>	<b>(62 980)</b>
Rappel 2010	2 910 000	1 642 500	1 140 000	614 583	(80 740)

(1) : Cumul des nominaux, quelle que soit la maturité des instruments (de 3 mois à 10 ans)

(2) : Les swaps de maturité de 5 à 10 ans assurent une couverture de l'endettement prévisionnel à hauteur de 60% en 2016 à 30% en 2020

Après prise en compte des instruments dérivés actifs au 30 juin 2011, le risque de taux résiduel est le suivant :

(milliers d'euros)	Position origine	Gestion du risque de taux	Position 30.06.11	2010	30.06.10
<b>Endettement bancaire</b>					
A taux variable	1 243 761	(1 243 761)	-	-	-
A taux variable plafonné		313 761	313 761	237 589	377 484
A taux fixe	175 000	930 000	1 105 000	1 105 000	605 000
<b>Total</b>	<b>1 418 761</b>		<b>1 418 761</b>	<b>1 342 589</b>	<b>982 484</b>
<b>Ratio de couverture</b> (dette couverte/dette totale)			<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Après gestion du risque de taux, le coût de financement est peu sensible aux variations à la hausse des taux d'intérêt. Sur la base de l'endettement et des taux d'intérêt au 30 juin, l'impact d'une variation de 50 pb de l'Euribor 3M est le suivant :

(milliers d'euros)	Euribor	Intérêts	Impact Juste valeur	Impact compte de résultat	Impact Capitaux Propres
Impact d'une hausse de l'Euribor de 50 pb (+0,5%) <sup>(1)</sup>	2.03%	(1 631)	31 873	2 908	28 965
Impact d'une baisse de l'Euribor de 50 pb (-0,5%) <sup>(1)</sup>	1.03%	2 358	(33 160)	(2 952)	(30 208)

(1) : Flux calculés sur la base de l'Euribor 3M et de l'endettement utilisé au 30/06/2011, soit 1,531% et 1.419M€

## 7.5. AUTRES RISQUES

- **Risques juridiques et réglementaires**

La Société doit se conformer à de nombreuses réglementations dans divers domaines, notamment l'urbanisme, la construction, les autorisations d'exploitation, l'hygiène et la sécurité, l'environnement, le droit des baux (en particulier d'indexation des loyers), le droit des sociétés ainsi que la fiscalité, notamment à travers les dispositions du régime SIIC. Des variations du cadre réglementaire qui lui est applicable pourraient imposer à la Société d'adapter son activité, ses actifs ou sa stratégie, ce qui pourrait être de nature à affecter la valeur de son patrimoine, sa situation financière ou ses résultats, augmenter les charges ou ralentir, voire empêcher, le développement de certains projets d'investissements.

- **Risque de perte du statut fiscal SIIC**

La Société est assujettie au régime fiscal des SIIC, lui permettant de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les sociétés pour son activité immobilière sous réserve du respect de certaines obligations, notamment de distribution. Si la Société ne respectait pas ces obligations, elle serait assujettie à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun au titre des exercices concernés, ce qui aurait un impact négatif sur ses résultats. Il en serait de même en cas d'atteinte par un ou plusieurs actionnaires agissant de concert du seuil de 60 % du capital ou des droits de vote.

- **Risque associé à la structure actionariale**

Les différentes entités du groupe Groupama détenaient, directement ou indirectement, 44,0 % du capital et des droits de vote de la Société au 31/12/2010, cette participation n'ayant pas évolué significativement à la connaissance de la Société. Elles sont ainsi susceptibles d'exercer un pouvoir de décision sur les assemblées générales d'actionnaires leur permettant le cas échéant de faire adopter ou rejeter des décisions en assemblée générale.

Par ailleurs, Groupama S.A. dispose d'un siège au conseil d'administration de la Société. Il est possible que les objectifs économiques de la Société et ceux de Groupama S.A. ne soient pas toujours convergents et puissent donner lieu à des conflits d'intérêt. Bien que la Société considère comme faible la probabilité de survenance d'un tel conflit d'intérêt, elle ne peut pas l'écarter. Une telle situation pourrait avoir un impact négatif sur son activité, ses résultats ou sa situation financière.

Enfin, Groupama S.A., principal actionnaire de la Société, pourrait être amené à augmenter ou réduire sa participation ce qui pourrait affecter le cours de bourse de l'action SILIC.

- **Risque de fluctuation de valeur des instruments financiers**

L'ORNANE ainsi que les instruments dérivés utilisés dans le cadre de la couverture du risque de taux sont valorisés dans les comptes à leur juste valeur, la variation de cette valeur dans le temps étant susceptible d'avoir un impact significatif – positif ou négatif - sur le résultat consolidé ou sur les capitaux propres.

L'évolution du cours coté de l'ORNANE est notamment fonction de l'évolution du cours de bourse et de la marge de crédit de SILIC, des anticipations de taux d'intérêt et de la maturité résiduelle de l'obligation.

La valeur estimée des instruments dérivés de taux est directement fonction de leur maturité et des anticipations de taux d'intérêt.

## 8. PATRIMOINE IMMOBILIER

Le patrimoine immobilier du groupe est entièrement constitué d'immeubles de placement.

PATRIMOINE SILIC	Immeubles de Placement					Total
	Orly-Rungis	Défense-A86	Roissy-Paris Nord 2	Autres parcs	Total	
Surface en m <sup>2</sup> à l'ouverture	492 166	342 132	155 236	214 422	1 203 956	1 203 956
Variations de la période	4 677	53	177	0	4 907	4 907
Surface en m <sup>2</sup> à la clôture	496 843	342 185	155 413	214 422	1 208 863	1 208 863
Nombre de bâtiments	89	41	28	50	208	208
Nombre de baux	451	210	109	195	965	965
Années d'entrée en patrimoine	1970-2011	1985-2010	1985-2007	1972-2008		

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
Valeur brute à l'ouverture	2 551 641	2 320 085	2 320 085
Amortissements et provisions	(573 267)	(502 681)	(502 681)
<b>Valeur nette à l'ouverture</b>	<b>1 978 374</b>	<b>1 817 404</b>	<b>1 817 404</b>
<b>Valeur nette à l'ouverture</b>	<b>1 978 374</b>	<b>1 817 404</b>	<b>1 817 404</b>
Acquisitions	-	75 423	73 219
Avances et acomptes	-	-	-
Mises en exploitation	73 965	157 010	5 803
Cessions et sorties	-	(1 589)	(2 702)
Amortissements et provisions	(36 930)	(70 417)	(31 173)
Autres mouvements	465	543	231
<b>Valeur nette à la clôture</b>	<b>2 015 874</b>	<b>1 978 374</b>	<b>1 862 782</b>
Valeur brute à la clôture	2 622 473	2 551 641	2 399 899
Amortissements et provisions	(606 599)	(573 267)	(537 117)
<b>Valeur nette à la clôture</b>	<b>2 015 874</b>	<b>1 978 374</b>	<b>1 862 782</b>



Les travaux mis en exploitation pour 73,9 M€ ont concerné:

- La restructuration et l'agrandissement du parc commercial de Fresnes dont la surface s'élève désormais à 46 500m<sup>2</sup> pour 51,5 M€.
- 19 674 m<sup>2</sup> de bureaux remis en exploitation après restructuration et modernisation, essentiellement sur les sites de Nanterre Seine, Paris Nord et Evry , pour un montant total de 17,8 M€.
- L'entretien et le remplacement des équipements techniques (étanchéité, éléments de climatisation...), ainsi que la remise en état des locaux, ont été réalisés pour un coût de 4,6 M€.

La réévaluation des immobilisations corporelles, opérée en 2003, participe aux valeurs comptables nettes à hauteur de 445,3 M€ :

Réévaluation (milliers d'euros)	Ecart de réévaluation brut	Solde réévaluation à l'ouverture	Amortissement	Autres	Solde réévaluation à la clôture
<b>Total 30.06.11</b>	<b>541 600</b>	<b>450 882</b>	<b>(5 516)</b>		<b>445 367</b>
<b>Total 2010</b>	<b>542 021</b>	<b>466 327</b>	<b>(14 711)</b>	<b>(734)</b>	<b>450 882</b>
<b>Total 30.06.10</b>	<b>543 751</b>	<b>466 327</b>	<b>(5 666)</b>	<b>(734)</b>	<b>459 927</b>

## 9. IMMEUBLES EN COURS DE PRODUCTION

Des travaux immobiliers ont été réalisés pour un montant total de 51,0 M€ au 1<sup>er</sup> semestre :

Travaux immobilisés (milliers d'euros)	Encours Ouverture	Travaux Période	Mise en exploitation	Encours Clôture	Reste à financer <sup>(1)</sup>
<b>Développement</b>					
Rungls - 15.000 m <sup>2</sup> de bureaux	45 205	1 437		46 642	1 786
Saint-Denis - 23.000 m <sup>2</sup> de bureaux	50 472	8 627		59 099	7 506
<b>Etudes</b>	19 187	4 328		23 515	
<b>Total développement</b>	<b>114 864</b>	<b>14 392</b>	<b>0</b>	<b>129 256</b>	<b>9 292</b>
<b>Restructurations</b>	43 399	23 780	60 267	6 912	19 051
<b>Modernisations</b>	3 139	8 753	9 113	2 779	1 008
<b>Equipements généraux</b>	3 452	828	428	3 852	5 612
<b>Remplacement d'équipements</b>	2 685	3 291	4 157	1 819	2 997
<b>Total 30.06.11</b>	<b>167 539</b>	<b>51 044</b>	<b>73 965</b>	<b>144 618</b>	<b>37 980</b>
<b>Total 2010</b>	<b>184 576</b>	<b>139 973</b>	<b>157 010</b>	<b>167 539</b>	<b>61 581</b>
<b>Total 30.06.10</b>	<b>184 578</b>	<b>74 045</b>	<b>5 803</b>	<b>252 820</b>	<b>82 937</b>

(1) : Engagements de travaux, hors portage financier futur

La construction des immeubles de bureaux neufs en cours à fin 2010 s'est poursuivie au 1<sup>er</sup> semestre:

- A Orly-Rungis, les 15 000 m<sup>2</sup> du « Montréal », sont en cours d'achèvement, l'investissement d'un montant de 47 M€ devrait générer un rendement de 9,0% à complète commercialisation.
- A Saint-Denis, la construction du « Cézanne » immeuble de 23.000 m<sup>2</sup> de bureaux se déroule conformément au planning pour une livraison programmée au 3<sup>ème</sup> trimestre 2011. La rentabilité de cet investissement, estimé à 76,0 M€ y compris foncier et frais financiers, est prévue à 8,0%.

Les études relatives aux projets de développement à lancer dès commercialisation des immeubles en cours se sont poursuivies au cours de l'exercice et représentent 23,5M€ à fin juin 2011.

Les travaux de restructuration et de modernisation restant en cours au 30 juin 2011 concernent essentiellement la restructuration d'un immeuble à Roissy-Paris Nord 2 (3 420 m<sup>2</sup>) et d'un à Cergy Saint Christophe (7 746m<sup>2</sup>).

Hors coût de portage futur, l'ensemble des dépenses restant à engager pour achever ces différentes opérations est chiffré à 37,9 M€.

## 10. VALEUR D'EXPERTISE DU PATRIMOINE IMMOBILIER

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
Patrimoine immobilier	2 015 874	1 978 374	1 862 782
Travaux en cours	144 618	167 539	252 820
<b>Valeur comptable nette totale</b>	<b>2 160 492</b>	<b>2 145 913</b>	<b>2 115 602</b>
<b>Valeur de reconstitution</b>	<b>3 512 752</b>	<b>3 459 960</b>	<b>3 333 315</b>
<b>Valeur de réalisation</b>	<b>3 356 061</b>	<b>3 313 896</b>	<b>3 192 712</b>

(selon expertise BNPPARIBAS Real Estate Valuation réalisée sur la totalité du patrimoine)

## 11. ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS

	Note	Traitement comptable (1)	Valeur comptable	Impact résultat	Impact capitaux propres	Juste Valeur (2)
<b>Actifs financiers non courants</b>						
Immobilisations financières		CA/R	340			340
Instruments dérivés - couverture		JV/CP	822		-1 306	822
<b>Actifs courants</b>						
Créances Clients	12	CA/R	29 232			29 232
Autres créances	13	CA/R	13 920			13 920
Instruments dérivés - trading	13	JV/R	1 338	515		1 338
Trésorerie et équivalents	14	JV/R	10 888			10 888
<b>Total Actifs financiers</b>			<b>56 540</b>	<b>515</b>	<b>-1 306</b>	<b>56 540</b>
<b>Passifs non courants</b>						
ORNANE	18	JV/R	175 913	(8 609)		175 913
Dettes financières	18	CA/R	1 222 444			1 222 444
Instruments dérivés - couverture	18	JV/CP	64 400		15 266	64 400
Dépôts et Cautionnements		CA/R	36 643			36 643
Exit Tax	20	JV/R	1 923			1 923
<b>Passifs courants</b>						
Dettes financières	18	CA/R	25 880			25 880
Instruments dérivés - trading	21	JV/R	719	2 988		719
Fournisseurs		CA/R	9 535			9 535
Dettes fiscales et sociales	20	CA/R	13 467			13 467
Exit Tax	20	JV/R	1 021			1 021
Autres passifs	21	CA/R	65 083			65 083
<b>Total Passifs financiers</b>			<b>1 617 028</b>	<b>-5 621</b>	<b>15 266</b>	<b>1 617 028</b>
<b>Total Instruments financiers</b>				<b>-5 106</b>	<b>13 960</b>	<b>1 560 488</b>

(1) : CA/R : Coût amorti par la contrepartie du résultat ; JV/R : Juste valeur par contrepartie du résultat ; JV/CP : Juste valeur par contrepartie des capitaux propres.

(2) : La juste valeur des instruments financiers non dérivés, hors ORNANE, est assimilable à leur valeur nominale au 30.06.2011 du fait soit, pour les dettes financières non courantes, de leur rémunération à taux variable, soit pour les actifs et passifs courants, de la proximité de leur échéance.

**12. CREANCES CLIENTS**

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
Produits non facturés	26 782	14 369	20 265
Retard de paiement (note 7.2)	2 130	2 110	2 688
Créances douteuses	1 945	2 137	1 868
Provisions pour dépréciation	(1 625)	(1 772)	(1 546)
<b>Créances nettes</b>	<b>29 232</b>	<b>16 844</b>	<b>23 275</b>

Les montants non facturés résultent de l'étalement des franchises de loyers pour 17,7 M€, et des charges locatives courues non échues, notamment l'impôt foncier au 30 juin.

La dépréciation des comptes clients ainsi que les créances irrécouvrables représentent 0,3 M€, soit 0,2% du chiffre d'affaires HT.

**13. AUTRES CREANCES**

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
Avances et acomptes versés	236	331	459
TVA déductible	9 357	12 860	12 468
Instruments dérivés (note 11)	1 338	705	225
Autres créances	741	2 708	526
Charges constatées d'avance	3 586	76	1 651
<b>Total autres créances</b>	<b>15 258</b>	<b>16 680</b>	<b>15 329</b>

**14. TRESORERIE ET EQUIVALENTS**

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
Valeurs mobilières			
Disponibilités	9 297	5 270	9 570
Total Trésorerie disponible (note 18)	9 297	5 270	9 570
Fonds détenus pour compte de tiers	1 591	1 854	1 409
<b>Trésorerie totale</b>	<b>10 888</b>	<b>7 124</b>	<b>10 979</b>

Dans le tableau des flux de trésorerie, les avoirs bancaires sont présentés nets des découverts :

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
Trésorerie	10 888	7 124	10 979
Découverts bancaires utilisés (note 18)	(49 530)	(51 352)	(64 986)
<b>Trésorerie de clôture - Tableau des flux de trésorerie</b>	<b>(38 642)</b>	<b>(44 228)</b>	<b>(54 007)</b>

**15. CAPITAL, ACTIONS ET RESERVES DISTRIBUABLES**

	30.06.11	2010	30.06.10
Capital social	69 866	69 744	69 273
Primes, réserves et résultat distribuables	151 225	202 050	170 517
Réserves et résultat non distribuables	379 696	378 639	347 610
Actions auto-détenues	(1 095)	(675)	(1 448)
<b>Total Capitaux propres</b>	<b>699 692</b>	<b>649 758</b>	<b>585 952</b>

Le capital social est composé de 17 466 432 actions ordinaires d'un montant nominal de 4 euros. Toutes les actions émises sont intégralement libérées.

Au cours du semestre, 30 496 actions nouvelles ont été créées:

- 3 768 actions ont été souscrites par le FCPE SILIC lors d'une augmentation de capital réservée,
- 26 728 actions ont été émises par exercice d'options accordées aux salariés et dirigeants.

Les opérations sur actions auto-détenues ont porté sur l'acquisition de 49 115 actions pour un montant de 4,7 M€, et la vente de 38 172 actions pour un montant 3,6 M€.

7 955 actions auto-détenues ont été définitivement attribuées gratuitement, aux salariés du groupe avec une obligation de conservation de deux ans.

Les mouvements financiers liés à ces transactions, notamment les résultats de cession, ont été imputés sur les capitaux propres.

Au 30 juin 2011, SILIC détient 11 103 de ses propres actions (0,06% du capital social).

## 16. TITRES ET OPTIONS DONNANT UN ACCES DIFFERE AU CAPITAL

### ORNANE

En 2010 SILIC a émis 1.404.608 Obligations à Option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles ou Existantes d'une valeur nominale de 124,59€ à échéance du 01/01/2017 et offrant un coupon annuel de 2,50%. Ces obligations pourront être exercées au gré du porteur à compter du 15/01/2014 dans la mesure où le cours de bourse serait supérieur à la valeur de conversion (pair), SILIC pouvant, à son choix :

- ↳ Rembourser l'obligation au pair et remettre des actions nouvelles ou existantes à hauteur du surplus,
- ↳ Remettre exclusivement des actions nouvelles ou existantes.
- ↳ La dilution maximale résultant de l'ORNANE est 8% du capital, dans l'hypothèse d'un remboursement total en actions nouvelles.

### PLANS D'ATTRIBUTION D'ACTIONS

Les dirigeants et salariés du groupe ont bénéficié jusqu'en 2007 de plans d'options de souscription d'actions nouvelles de SILIC et depuis cette date, d'un plan d'attribution gratuite d'actions. Les principales caractéristiques de ces plans sont les suivantes :

#### Plans d'attribution d'options de souscription

	Plan 1	Plan 2	Plan 3
Durée de l'autorisation	3 ans, du 1/12/09 au 13/05/02	3 ans, du 14/05/02 au 10/05/05	26 mois, 11/05/05 - 10/07/07
Montant maximal	2% du capital social		
Modalités d'attribution	Par le Conseil d'Administration, sur proposition du Comité des rémunérations et des nominations.		
Délai d'exercice	minimum 4 ans, maximum 9 ans.		

NOMBRE D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS	30.06.11	2010	30.06.10
Solde à l'ouverture *	236 476	355 314	355 314
Options accordées			0
Options exercées	(26 728)	(118 838)	(1 200)
Options annulées			
Solde à la clôture *	209 748	236 476	354 114
dont Comité de Direction **	95 909	122 187	201 499

\* Nombre et prix d'exercice ajustés de la division du nominal intervenue le 26/05/2003

\*\* Selon la composition du Comité de Direction à la date d'attribution des options

#### VALORISATION DES OPTIONS EN CIRCULATION

Période d'exercice	Nombre		Paramètres d'évaluation			Estimation (par option)
	Total	Dont Co. Dir **	Volatilité	Cours d'attribution	Prix d'exercice	
6 mai 2007 - 5 mai 2012	2 800		21%	42,53 €	37,48 €	4,048€
7 mai 2008 - 6 mai 2013	18 570	5 499	20%	55,20 €	53,98 €	6,231€
11 mai 2009 - 10 mai 2014	51 988	6 000	20%	77,95 €	70,03 €	13,244€
10 mai 2010 - 9 mai 2015	65 410	38 410	23%	92,70 €	87,00 €	20,166€
10 mai 2011 - 9 mai 2016	71 000	46 000	26%	129,00 €	126,98 €	33,759€
Solde à la clôture	209 748	95 909				

\* Nombre et prix d'exercice ajustés de la division du nominal intervenue le 26/05/2003

\*\* Selon la composition du Comité de Direction à la date d'attribution des options

**Plans d'attribution d'actions gratuites**

<b>Plan 1</b>			
Durée de l'autorisation	3 ans, du 07/05/09 au 06/05/11		
Montant maximal	0,25% du capital social		
Modalités d'attribution	Par le Conseil d'Administration, sur proposition du Comité des rémunérations et des nominations.		
Délais	Attribution définitive : 2 ans - Conservation : 2 ans		
<b>NOMBRE D'ACTIONS GRATUITES</b>			
	<b>30.06.11</b>	<b>2010</b>	<b>30.06.10</b>
Solde à l'ouverture *	15 955	13 830	13 830
actions attribuées	12 000	8 000	8 000
actions annulées			
actions définitivement acquises	(7 955)	(5 875)	(5 875)
Solde à la clôture	20 000	15 955	15 955
dont Comité de Direction **	5 550	6 600	6 600

\*\* Selon la composition du Comité de Direction à la date d'attribution des actions

**VALORISATION DES ACTIONS GRATUITES**

Date d'acquisition définitive	Nombre		Paramètres d'évaluation		Estimation (par action)
	Total	Dont Co. Dir **	Cours d'attribution	Indisponibilité	
9 février 2012	8 000	3 300	80,67	4 ans	69,99€
8 février 2013	12 000	2 250	99,31	4 ans	87,93€
Solde à la clôture	20 000	5 550			

\*\* Selon la composition du Comité de Direction à la date d'attribution des actions

Les charges de personnel comptabilisées au titre des plans d'options sont mentionnées en [note 27](#).

La dilution maximale résultant de ces instruments est de 1,3% du capital.

**17. ACTIF NET REEVALUE PAR ACTION**

		30.06.11	2010	30.06.10
Capitaux propres consolidés	000 €	599 692	649 758	585 952
Retraitements (1)		63 872	75 964	111 713
Plus-values sur actifs immobiliers, valeur de reconstitution	000 €	1 352 160	1 314 047	1 217 713
Actif net réévalué - Valeur de reconstitution		2 015 724	2 039 769	1 915 378
Nombre d'actions hors autocontrôle	000	17 455	17 428	17 301
<b>Actif net réévalué de Reconstitution, par action</b>	<b>Euro/act</b>	<b>115.48</b>	<b>117.04</b>	<b>110.71</b>
Droits d'enregistrement	€/action	(8.98)	(8.38)	(8.13)
Valeur de marché des dettes financières	€/action	(3.66)	(4.36)	(6.46)
<b>Actif net réévalué de liquidation, par action</b>	<b>Euro/act</b>	<b>102.84</b>	<b>104.30</b>	<b>96.13</b>

(1) : Pour le calcul de l'ANR de reconstitution, les capitaux propres comptables IFRS sont retratés de la valeur de marché des instruments dérivés (+62.959) et de l'ORNANE (+913). La valeur de marché de ces instruments est déduite de l'ANR de liquidation.

**18. ENDETTEMENT NET**

L'endettement net est essentiellement constitué d'emprunts amortissables sécurisés, de lignes de crédit à moyen et long terme ainsi que de découverts bancaires négociés auprès d'établissements financiers de premier plan.

Le total des passifs financiers non courants intègre les frais d'émission d'emprunts ainsi que la mise en juste valeur de l'ORNANE et des instruments dérivés de couverture contre le risque de taux :

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Emprunts obligataires</b>	Autorisations	Utilisations	Utilisations
ORNANE 01/2017	175 000	175 000	175 000
<b>Emprunts bancaires</b>			
Emprunts amortissables <sup>(1)</sup>	288 261	288 261	309 115
Lignes de crédit	1 035 000	843 120	895 555
Découverts bancaires	80 490	49 530	64 986
<b>Sous total</b>	<b>1 403 751</b>	<b>1 180 911</b>	<b>1 269 656</b>
<b>Crédit bail</b>	<b>72 147</b>	<b>72 147</b>	<b>74 775</b>
<b>Endettement financier brut</b>	<b>1 650 898</b>	<b>1 428 058</b>	<b>1 344 431</b>
Frais d'émission d'emprunt		(4 734)	(5 169)
Instruments dérivés qualifiés de couverture (note 11)		64 400	78 289
Mise en juste valeur ORNANE (note 11)		913	(7 697)
<b>Total des passifs financiers</b>		<b>1 488 637</b>	<b>1 413 282</b>
<b>Dont courant</b>		<b>25 880</b>	<b>23 491</b>
<b>Dont non courant</b>		<b>1 462 757</b>	<b>1 420 066</b>

(1) : Garantis par des sûretés réelles (Note 37)

Net de la trésorerie disponible, l'endettement bancaire s'établit à 1.418,7 M€ au 30 juin 2011 :

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
Endettement financier brut	1 428 058	1 347 859	1 344 431
Trésorerie disponible (note 14)	(9 297)	(5 270)	(9 570)
<b>Endettement financier net</b>	<b>1 418 761</b>	<b>1 342 589</b>	<b>1 334 861</b>

Le coût global de financement ressort à 4,22% au 1<sup>er</sup> semestre 2011 (4,09% au 1<sup>er</sup> semestre 2010).

Sur la base de l'endettement utilisé au 30 juin 2011, et du taux de l'Euribor 3 mois, les flux d'intérêt calculés sur les ressources financières actuelles jusqu'à leur échéance seraient les suivants :

Flux financiers par échéance <sup>(1)</sup>	A 1 an	de 1 à 5 ans	+ 5 ans
Intérêts sur dettes bancaires et obligataires	33 647	83 459	26 152
Intérêts sur instruments dérivés	17 380	94 108	67 002
<b>Total</b>	<b>51 027</b>	<b>177 567</b>	<b>93 154</b>

(1) : Flux calculés sur la base de l'Euribor 3M et de l'endettement utilisé au 30/06/2011, soit 1,531% et 1.419M€

**19. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES**

Au cours de la période, ce poste a évolué comme suit :

(milliers d'euros)	2010	Dotations	Reprises		Autres	30.06.11
			utilisées	Non utilisées		
<b>Provisions pour risques</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Provisions pour charges</b>	<b>1 959</b>	-	<b>(404)</b>	<b>(14)</b>	-	<b>1 541</b>
Engagements de retraite et assimilés	1 617	-	(144)	(14)	-	1 459
Autres	342	-	(260)	-	-	82
<b>Total</b>	<b>1 959</b>	-	<b>(404)</b>	<b>(14)</b>	-	<b>1 541</b>

A la connaissance de SILIC, il n'existe aucun litige, arbitrage ou fait exceptionnel susceptible d'affecter de façon significative les résultats ou la situation financière du groupe et qui n'ait pas fait l'objet des provisions estimées nécessaires.

Il est toutefois précisé que différentes sociétés du groupe font actuellement l'objet de vérifications de comptabilité dans le cadre desquelles l'Administration fiscale a notifié des reprises d'impôt sur les sociétés à hauteur de 0,6 M€.

Les provisions pour charges recouvrent 1,5 M€ d'avantages au personnel évalués comme suit :

Paramètres d'évaluation	30.06.11	2010	30.06.10
Date de la dernière estimation	31.12.2010	31.12.2010	31.12.2009
Taux de révision des salaires	5,68%	5,68%	5,36%
Turn-over	2,45%	2,45%	3,89%
Taux d'actualisation (TME)	3,05%	3,05%	3,61%

Leur utilisation probable est la suivante :

Échéance	30.06.11	2010	30.06.10
-1 an	82	150	93
1 à 5 ans	250	260	307
5 à 10 ans	236	247	239
+ 10 ans	891	960	755
<b>Total</b>	<b>1 459</b>	<b>1 617</b>	<b>1 394</b>

**20. DETTES FISCALES ET SOCIALES**

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Impôt de sortie ("exit tax")</b>	<b>2 943</b>	<b>2 943</b>	<b>4 498</b>
- dont part à + de un an	1 923	1 923	1 187
- dont part à moins d'un an	1 020	1 020	3 311
<b>Autres dettes fiscales et sociales (moins de 1 an)</b>	<b>13 468</b>	<b>4 881</b>	<b>13 087</b>
<b>Total</b>	<b>16 411</b>	<b>7 824</b>	<b>17 585</b>

L'impôt de sortie est relatif à l'option pour le régime fiscal des SIIC, des sociétés JCB2 (à compter du 1 janvier 2008), et 21/29 rue des Fontanot (à compter du 1<sup>er</sup> avril 2010).

**21. AUTRES DETTES**

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
Avances et acomptes reçus	33 653	29 349	29 791
Dettes sur immobilisations	25 241	34 660	30 981
Instruments dérivés (note 11)	719	5 364	7 190
Dettes diverses	2 299	2 662	2 114
Produits constatés d'avance	3 890	121	1 770
<b>Total</b>	<b>65 802</b>	<b>72 156</b>	<b>71 846</b>

**22. FORMATION DU RESULTAT**

(milliers d'euros)	Note	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Chiffre d'Affaires</b>				
- Revenus locatifs	24	86 810	172 296	85 958
- Charges locatives refacturées	25	29 705	49 664	26 622
- Honoraires	26	2 713	5 807	2 866
- Autres		618	528	292
<b>Total Chiffre d'Affaires</b>		<b>119 846</b>	<b>228 295</b>	<b>115 738</b>
<b>Excédent Brut d'Exploitation</b>		<b>77 457</b>	<b>156 587</b>	<b>77 322</b>
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>42 791</b>	<b>84 545</b>	<b>44 337</b>
<b>Résultat net consolidé</b>		<b>15 059</b>	<b>49 460</b>	<b>22 912</b>

**23. REPARTITION FONCTIONNELLE DES PRODUITS ET DES CHARGES**

30.06.11					
(milliers d'euros)	Notes	Total Produits et charges	Compte de résultat Propriétaire	Actifs Immobilisés	Facturation Locataire
Loyers	24	86 810	86 810		
Honoraires	26	2 540	2 540		
Charges locatives refacturées	25	29 705			29 705
Charges locatives	25	(33 496)	(3 791)		(29 705)
Personnel et frais généraux	27/28	(10 199)	(8 619)	(1 580)	
Amortissements et provisions		(34 667)	(34 667)		
Frais financiers	29	(32 449)	(27 732)	(4 717)	
Autres		518	518		
<b>Résultat net Consolidé</b>			<b>15 059</b>	<b>(6 297)</b>	<b>0</b>

2010					
(milliers d'euros)	Notes	Total Produits et charges	Compte de résultat Propriétaire	Actifs Immobilisés	Facturation Locataire
Loyers	24	172 296	172 296		
Honoraires	26	5 472	5 472		
Charges locatives refacturées	25	49 664			49 664
Charges locatives	25	(55 403)	(5 739)		(49 664)
Personnel et frais généraux	27/28	(18 457)	(15 333)	(3 124)	
Amortissements et provisions		(72 042)	(72 042)		
Frais financiers	29	(47 303)	(36 668)	(10 635)	
Autres		1 474	1 474		
<b>Résultat net Consolidé</b>			<b>49 460</b>	<b>(13 759)</b>	<b>0</b>

30.06.10					
(milliers d'euros)	Notes	Total Produits et charges	Compte de résultat Propriétaire	Actifs Immobilisés	Facturation Locataire
Loyers		85 958	85 958		
Honoraires		2 866	2 866		
Charges locatives refacturées		26 622			26 622
Charges locatives		(29 163)	(2 541)		(26 622)
Personnel et frais généraux		(10 207)	(8 811)	(1 396)	
Amortissements et provisions		(32 986)	(32 986)		
Frais financiers		(24 752)	(19 320)	(5 432)	
Autres		(2 254)	(2 254)		
<b>Résultat net Consolidé</b>			<b>22 912</b>	<b>(6 828)</b>	<b>0</b>

**24. REVENUS LOCATIFS**

Les loyers atteignent 86,8 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2011, enregistrant ainsi une croissance de 1,0% sur un an, du fait de la livraison, au 2<sup>nd</sup> semestre 2010 de l'immeuble « Grand Axe 2 » à Nanterre Préfecture. La conjoncture, induisant une pression sur les prix, conduit à une légère baisse des loyers à périmètre identique.



**25. CHARGES LOCATIVES**

Les charges locatives regroupent les frais relatifs à l'exploitation courante des immeubles (entretien, fluides...), les assurances et les impôts et taxes (taxes sur les bureaux en Ile de France et taxes foncières) qui sont contractuellement mis à la charge des locataires en fonction de l'occupation effective des locaux :

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Charges récupérables par nature</b>			
- Charges locatives	20 378	34 935	18 896
- Consommations	6 821	9 825	6 448
- Entretien courant et gardiennage	11 334	20 855	10 500
- Autres prestations	2 223	4 255	1 948
- Assurances	567	980	365
- Impôts et taxes <sup>(1)</sup>	12 551	19 488	9 902
<b>Total charges récupérables par nature</b>	<b>33 496</b>	<b>55 403</b>	<b>29 163</b>
<b>Refacturations</b>	<b>29 705</b>	<b>49 664</b>	<b>26 622</b>
<b>Charges et taxes non récupérées</b>	<b>3 791</b>	<b>5 739</b>	<b>2 541</b>
<b>Taux de récupération</b>	<b>88.7%</b>	<b>88.6%</b>	<b>91.3%</b>

(1) L'augmentation des tarifs de taxe sur les bureaux au 01/01/2011 représente 6,7 M€ soit 130% du coût 2010 (2,9 M€).

**26. REVENUS DES AUTRES ACTIVITES**

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Honoraires</b>			
- Gestion immobilière	2 165	4 214	2 095
- Commercialisation	375	1 258	655
- Divers	173	335	116
<b>TOTAL</b>	<b>2 713</b>	<b>5 807</b>	<b>2 866</b>

**27. FRAIS DE PERSONNEL**

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Salaires et traitements</b>	<b>3 345</b>	<b>6 253</b>	<b>3 573</b>
<b>Charges sociales</b>	<b>1 598</b>	<b>3 088</b>	<b>1 717</b>
<b>Autres frais de personnel</b>	<b>413</b>	<b>635</b>	<b>488</b>
<b>Options de souscription d'actions et actions gratuites</b>	<b>785</b>	<b>1 403</b>	<b>837</b>
<b>Total</b>	<b>6 141</b>	<b>11 379</b>	<b>6 615</b>
<b>Frais attribuables aux opérations de développement</b>	<b>(1 185)</b>	<b>(2 343)</b>	<b>(1 047)</b>
<b>Total Frais de personnel</b>	<b>4 956</b>	<b>9 036</b>	<b>5 568</b>

**28. FRAIS GENERAUX**

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Consommations</b>	<b>159</b>	<b>382</b>	<b>239</b>
<b>Entretien et maintenance</b>	<b>193</b>	<b>355</b>	<b>170</b>
<b>Honoraires et autres frais de structure</b>	<b>2 990</b>	<b>4 985</b>	<b>2 534</b>
<b>Assurances</b>	<b>186</b>	<b>253</b>	<b>114</b>
<b>Impôts et taxes</b>	<b>530</b>	<b>1 103</b>	<b>535</b>
<b>Total</b>	<b>4 058</b>	<b>7 078</b>	<b>3 592</b>
<b>Frais attribuables aux opérations de développement</b>	<b>(395)</b>	<b>(781)</b>	<b>(349)</b>
<b>Total Frais généraux</b>	<b>3 663</b>	<b>6 297</b>	<b>3 243</b>

**29. COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET**

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
Rémunération de placements	7	13	13
Intérêts sur la dette obligataire et bancaire	(13 504)	(17 999)	(7 917)
Intérêts sur instruments dérivés	(14 124)	(32 384)	(16 863)
Autres produits et charges	713	69	15
<b>Intérêts sur dette financière</b>	<b>(26 908)</b>	<b>(50 301)</b>	<b>(24 752)</b>
Intérêts affectés au coût de production des immeubles	4 717	10 635	5 432
<b>Frais financiers nets</b>	<b>(22 191)</b>	<b>(39 666)</b>	<b>(19 320)</b>
Étalement des frais d'émission d'emprunt	(435)	(968)	(454)
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>(22 626)</b>	<b>(40 634)</b>	<b>(19 774)</b>

**30. VARIATION DE JUSTE VALEUR ET ACTUALISATION**

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
Variation de valeur de marché de l'ORNANE, hors coupon couru <sup>(1)</sup>	(8 609)	4 777	-
Variation de la valeur de marché des dérivés hors couverture	3 503	(1 054)	(3 234)
Actualisation des créances et dettes	-	243	-
<b>Total</b>	<b>(5 106)</b>	<b>3 966</b>	<b>(3 234)</b>

(1) Après imputation des frais d'émission

**31. SITUATION FISCALE - IMPOT SUR LES SOCIETES**

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
Impôts exigibles	-	-	-
Impôts différés	-	-	-
<b>Impôt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**32. RESULTAT NET**

Par rapport au résultat net social de SILIC, le résultat net consolidé est établi compte tenu des retraitements suivants :

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Résultat net social de SILIC</b>	<b>28 238</b>	<b>56 071</b>	<b>31 241</b>
<b>Résultat des filiales non appréhendé</b>	<b>(2 386)</b>	<b>(253)</b>	<b>(4 064)</b>
<b>Retraitements liés à la réévaluation des immeubles</b>			
Imputation de l'impôt de sortie sur les capitaux propres			
Amortissements complémentaires (note 8)	(5 515)	(13 788)	(5 666)
Impact de la réévaluation sur les sorties et cessions d'immeubles		(1 656)	(734)
<b>Autres retraitements de consolidation</b>			
Variation des valeurs de marché et actualisation	(4 634)	3 966	(2 772)
Valorisation des paiements en actions (note 27)	(204)	(1 053)	(488)
Autres	(440)	6 173	5 395
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>15 059</b>	<b>49 460</b>	<b>22 912</b>

**33. RESULTAT PAR ACTION**

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
Résultat net part du groupe (milliers d'euros)	15 059	49 460	22 912
Nombre d'actions hors autocontrôle (milliers)	17 455	17 456	17 301
<b>Résultat par action</b>	<b>Euro/act</b>	<b>0.86</b>	<b>2.83</b>
Résultat net part du groupe (milliers d'euros)	15 059	49 460	22 912
Ajustements			
Résultat net utilisé pour la détermination du résultat dilué par action	15 059	49 460	22 912
Nombre d'actions hors autocontrôle (milliers)	17 455	17 456	17 301
Ajustements liés aux options de souscription d'actions et actions gratuites <sup>(1)</sup>	230	181	370
Nombre d'actions après dilution	17 685	17 637	17 671
<b>Résultat dilué par action</b>	<b>Euro/act</b>	<b>0.85</b>	<b>2.80</b>

(1) Hors éléments hors de la monnaie

**34. CASH FLOW NET**

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Cash Flow net</b>	<b>56 134</b>	<b>118 510</b>	<b>89 026</b>
Plus et moins valeurs de cession d'immeubles de placement	-	1 583	1 583
Amortissement et cession des immeubles	(34 988)	(70 531)	(32 421)
Autres charges calculées	(981)	(4 088)	(2 042)
Variation des valeurs de marché et actualisation	(5 106)	3 966	(3 234)
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>15 059</b>	<b>49 460</b>	<b>22 912</b>

**35. PARTIES LIEES – ORGANES DE DIRECTION, D'ADMINISTRATION ET DE CONTROLE**

Les différentes entités du groupe Groupama détenaient au 31 décembre 2010, 44,0% des actions de la société. A la connaissance de SILIC, cette participation n'a pas connu de variation significative au cours du semestre.

La société est incluse par intégration globale dans les comptes consolidés de Groupama SA.

Le solde des actions est détenu par un grand nombre d'actionnaires.

- Transactions effectuées avec le groupe Groupama

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
Groupama Val de Loire			
Assurances multirisques immeubles	796	1010	349
Domages-ouvrage	196	31	14

- Rémunération des organes de direction et d'Administration

(milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Rémunération des organes de Direction</b>			
Salaires et traitements (hors charges sociales)	(000 €) 590	1 009	761
Indemnités de fin de carrière	(000 €) -	551	551
Indemnités de fin de carrière provisionnée	(000 €) 131	131	123
Options de souscription d'actions accordées	(Nbre)		
Actions gratuites attribuées	(Nbre) 2 250	3 300	3 300
<b>Rémunération des organes d'Administration</b>			
Jetons de présence	(000 €) 100	183	100

**36. REMUNERATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

(milliers d'euros)	PriceWaterhouseCoopers Audit			Grant Thornton		
	30.06.11	2010	30.06.10	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Audit</b>						
Commissariat aux comptes						
émetteur	52	105	49	52	104	47
filiales intégrées	19	37	16	10	28	13
Missions accessoires	-	60	-	-	64	20
<b>Sous total</b>	<b>71</b>	<b>202</b>	<b>65</b>	<b>62</b>	<b>196</b>	<b>80</b>
<b>Autres prestations</b>						
<b>Total</b>	<b>71</b>	<b>202</b>	<b>65</b>	<b>62</b>	<b>196</b>	<b>80</b>

**37. ENGAGEMENTS HORS BILAN**

ENGAGEMENTS HORS BILAN DE L'ACTIVITE COURANTE (milliers d'euros)	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Engagements donnés</b>			
Engagements fermes d'acquisition/cession d'Immeubles <sup>(1)</sup>	14 560	14 560	14 560
Engagements résiduels sur travaux immobiliers en cours	37 960	61 581	82 937
Dettes garanties par des sûretés réelles	360 407	372 174	383 890
Autres engagements donnés <sup>(2)</sup>	52 200	52 200	52 200
<b>Total</b>	<b>465 127</b>	<b>500 515</b>	<b>533 587</b>
<b>Engagements reçus</b>			
Options d'achat/vente sur immeubles			
Engagements résiduels sur travaux immobiliers en cours	37 960	61 581	82 937
Avals, cautions et garanties			
Cautions reçues des locataires	10 415	10 669	7 780
Garantie Financière Id Hoguet	4 620	4 620	4 620
Autres engagements reçus <sup>(2)</sup>	52 200	52 200	52 200
Lignes de crédit confirmées non utilisées (hors découverts)	191 880	285 867	234 445
<b>Total</b>	<b>297 075</b>	<b>414 737</b>	<b>381 982</b>

(1) : Promesses d'achat d'un terrain à Saint Denis (22.000 m<sup>2</sup> Shon - lot1)

(2) : Contrat de Promotion Immobilière relatif au projet Saint Denis (lot 3)

Nantissements, hypothèques et sûretés réelles (milliers d'euros)	Date départ	Date d'échéance	dette garantie résiduelle	VNC d'actif nanté
<b>Hypothèques sur actifs corporels</b>				
Immeuble locatif Nanterre-Seine (Sail du Nautile)	19.03.1999	30.06.2014	865	7 332
Parc d'Affaires de Roissy-Paris Nord 2 (Silic)	30.06.2003	30.06.2018	96 305	213 256
Nanterre-Prefecture - Grand Axe (Silic)	21.09.2004	31.12.2021	191 090	221 943
<b>Crédit-bail immobilier</b>				
Nanterre-Seine - Axe Seine (Silic)	30.11.2009	31.03.2022	72 147	73 015
<b>Total</b>			<b>360 407</b>	<b>515 546</b>
<b>Total actifs non courants</b>				<b>2 162 883</b>
<b>%</b>				<b>24%</b>

Revenus et charges liés aux contrats de location	Loyers	- de 1 an	de 1 à 5 ans	+ de 5 ans
Loyers des contrats de location simple à recevoir <sup>(1)</sup>	560 514	171 994	340 004	48 516
Loyer des contrats de location simple à payer <sup>(2)</sup>	43 947	1 394	5 576	36 977

(1) : Loyer à facturer aux locataires en cumul sur la période ferme des baux signés à la date d'arrêté

(2) : Loyers sur baux à construction du parc commercial de Fresnes, d'une durée résiduelle de 32 ans

A la connaissance de SILIC, il n'existe pas d'autre engagement hors-bilan susceptible d'affecter de façon significative les résultats ou la situation financière du groupe.

### **38. EVENEMENTS POSTERIEURS**

Aucun événement majeur n'est intervenu depuis la date de clôture qui pourrait affecter de façon significative les résultats ou la situation financière du groupe.

# **SOCIETE IMMOBILIERE DE LOCATION POUR L'INDUSTRIE ET LE COMMERCE**

**- S I L I C -**

**Société Anonyme au capital de 69 758 816 Euros**

**Siège social : 31 Boulevard des Bouvets – 92000 NANTERRE**

**572 045 151 RCS NANTERRE**

**Code APE 6820B - N° SIRET 572 045 151 00063**

## **RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE**

**SITUATION AU 30 JUIN 2011**

**\*\*\*\*\***

### **L'ACTIVITE COMMERCIALE DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE**

#### ***CONJONCTURE IMMOBILIERE***

Dans une conjoncture économique et financière encore très fragile en Europe au 1<sup>er</sup> semestre 2011, le marché locatif des bureaux en Ile-de-France semblait vouloir se comporter correctement en ce début d'année. Avec 1.136.000 m<sup>2</sup> commercialisés, le volume des transactions, légèrement supérieur à la moyenne des 10 dernières années, marquait une croissance de 4% sur un an.

Toutefois, le marché, particulièrement actif au 1<sup>er</sup> trimestre (633.000 m<sup>2</sup> loués), a nettement ralenti au second (503.000 m<sup>2</sup>, soit une baisse de 20%), les transactions de petites et moyennes surfaces, qui soutenaient le marché depuis plusieurs trimestres, se raréfiant. Le marché des grandes surfaces est resté quant à lui très attentiste, le nombre de transactions portant sur plus de 5.000 m<sup>2</sup> chutant de 26% sur un an.

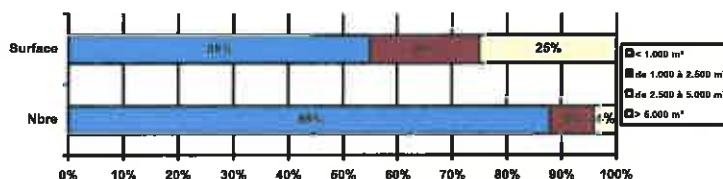
La clarification des politiques monétaires et la reprise attendue au second semestre de l'activité et de l'emploi pourrait inverser le ralentissement constaté et débloquer, d'ici fin 2011, le marché des grandes surfaces.

#### ***ACTIVITE COMMERCIALE***

D'un volume de 43.800 m<sup>2</sup> correspondant à 74 transactions, l'activité commerciale de SILIC se situe au 1<sup>er</sup> semestre dans la moyenne des 10 dernières années mais s'affiche en retrait par rapport à celui du 30 juin 2010 (56.500 m<sup>2</sup>), le niveau de transactions ayant, comme pour l'ensemble du marché francilien, fléchi au deuxième trimestre.

La majorité des transactions a porté sur des surfaces inférieures à 1.000 m<sup>2</sup>, en 2011 comme les années précédentes :

Commercialisations	Nbre	Surface
Moins de 1.000 m <sup>2</sup>	65	23 800
de 1.000 à 2.500 m <sup>2</sup>	6	9 000
de 2.500 à 5.000 m <sup>2</sup>	3	11 000
Plus de 5.000 m <sup>2</sup>	0	0
<b>Total</b>	<b>74</b>	<b>43 800</b>



Composées en moyenne de 67% de bureaux et 33% de locaux d'activité, ces surfaces ont été louées sur une base moyenne de 129 €/m<sup>2</sup> (de 60 € pour des locaux d'activité à Villebon à 310 € pour des bureaux neufs à Saint-Denis) ; ces prix affichant - pour les relocations - une décote moyenne de 15% par rapport à ceux du précédent occupant.

Au total, ces nouveaux baux généreront 5,6 M€ de loyer en année pleine.

Les principales locations du semestre ont été les suivantes :

- à Roissy-Paris Nord 2, DHL Global a loué 4.058 m<sup>2</sup> dans l'immeuble « Renan », restructuré, à effet du 15 mars,
- à Orly-Rungis, LMDE a pris en location 3.700 m<sup>2</sup> dans plusieurs immeubles à effet du 12 mai,
- à Saint-Denis, la Société du Grand Paris a pris en location 2.350 m<sup>2</sup> dans l'immeuble Cézanne à effet du 1<sup>er</sup> septembre 2011 (date de livraison de l'immeuble).

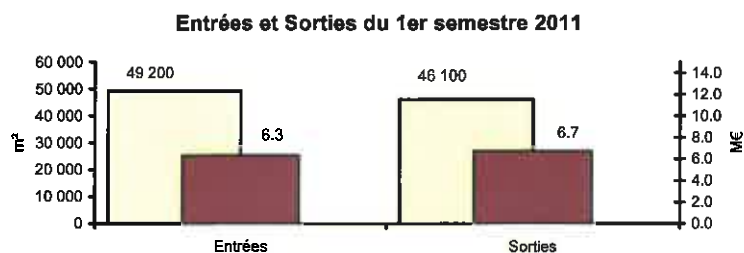
Cette dernière signature, particulièrement emblématique compte tenu de la récente implantation de SILIC à Saint-Denis, confirme la qualité des immeubles neufs de SILIC et devrait accélérer, au second semestre, la concrétisation des contacts commerciaux en cours pour le solde de l'immeuble, malgré l'allongement notable des délais de négociation.

### ***OCCUPATION DU PATRIMOINE***

L'activité commerciale des 6 derniers mois a permis de maintenir l'occupation physique du patrimoine autour de 86% (85,6%), l'immeuble « Axe Seine », mis en exploitation fin septembre pour 25.000 m<sup>2</sup> pesant pour près de 2 points sur ce ratio.

Les entrées du semestre ont ainsi porté sur 49.200 m<sup>2</sup> tandis que les sorties représentaient 46.100 m<sup>2</sup>, soit un solde positif de 3.100 m<sup>2</sup>.

Toutefois, compte tenu de la composition de ces surfaces et de l'absence d'entrées majeures sur les immeubles neufs, le prix des entrées (128 €/m<sup>2</sup>) s'avère en moyenne inférieur à celui des sorties (145 €/m<sup>2</sup>), générant un solde négatif de loyers de 0,4 M€ en base annuelle :



Le taux d'occupation financier s'établit en conséquence à 87,4%, par rapport à 89,2% l'an passé.

## LES RESULTATS AU 30 JUIN <sup>1</sup>

Les résultats financiers du 1<sup>er</sup> semestre 2011 sont conformes aux anticipations communiquées en début d'année :

Les loyers et l'EBE progressent légèrement, respectivement de 1,0% et 0,3%, l'impact positif de la livraison de « Grand Axe 2 » à AXA au 2<sup>nd</sup> semestre 2010 étant atténué par l'effet des mouvements locatifs touchant le patrimoine courant.

Le Cash-Flow Courant s'établit à 56,1 M€, en repli de 4,9%, du fait du portage financier d' « Axe Seine ».

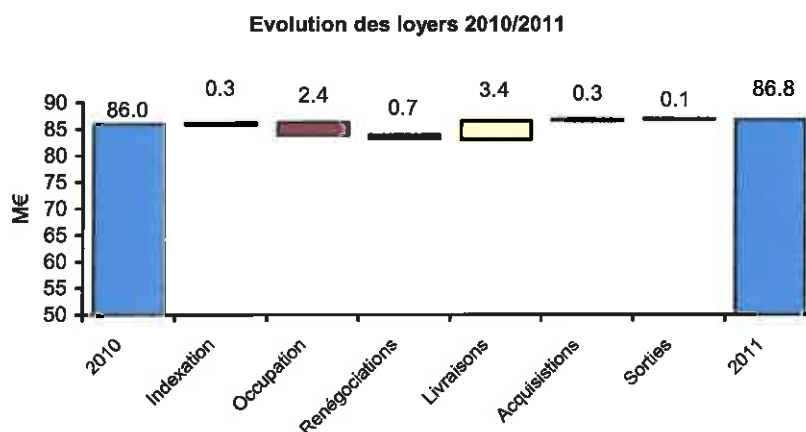
(millions d'euros)	30.06.2011	30.06.2010	%
<b>Revenus locatifs</b>	<b>86.8</b>	<b>86.0</b>	<b>1.0%</b>
Charges immobilières	-3.4	-2.8	
<b>Loyers nets</b>	<b>83.4</b>	<b>83.2</b>	<b>0.3%</b>
Revenus des autres activités	2.7	2.9	
Frais de structure	-8.7	-8.8	
<i>Personnel</i>	-5.0	-5.6	
<i>Autres frais</i>	-3.7	-3.2	
<b>Excédent Brut d'Exploitation</b>	<b>77.5</b>	<b>77.3</b>	<b>0.3%</b>
Frais financiers	-22.2	-19.3	
Divers	0.8	1.0	
<b>Cash-Flow Courant</b>	<b>56.1</b>	<b>59.0</b>	<b>-4.9%</b>
Amortissements et autres charges calculées	-41.0	-37.6	
Plus-values de cession		1.6	
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>15.1</b>	<b>22.9</b>	<b>-34.3%</b>

<sup>1</sup> Les états financiers consolidés de SILIC au 30 juin 2011, présentés sous forme condensée, sont établis dans le référentiel comptable IFRS et sont directement comparables à ceux du 1<sup>er</sup> semestre et de l'exercice 2010, présentés en référence.



## REVENUS LOCATIFS

Les loyers ont continué de progresser au 1<sup>er</sup> semestre 2011 et s'élèvent à 86,8 M€ contre 86,0 M€ au 30 juin 2010 :



**Les variations de périmètre**, essentiellement constituées de la livraison de l'immeuble « Grand Axe 2 » fin septembre 2010 à AXA, ont généré 3,6 M€ de loyers complémentaires (+4,2%).

**A périmètre identique**, les revenus locatifs fléchissent de 3,2%.

- Après une année d'indexation à la baisse des loyers, l'indice de coût de la construction s'est stabilisé au 1<sup>er</sup> semestre, impactant favorablement les loyers facturés. Son effet reste toutefois limité à 0,4% de la base locative de référence.
- Les mouvements d'entrée et de sortie de locataires ont globalement généré un manque à gagner de 2,4 M€, le maintien d'un volume de commercialisation important ayant entraîné l'ajustement des loyers d'entrée.
- 3 baux portant sur 11.000 m<sup>2</sup> et 1,5% de la base locative ont été renégociés au cours du semestre avec un effet de -0,1 M€ au 30 juin. Les renégociations antérieures ont eu un impact résiduel de -0,6 M€.

## CHARGES IMMOBILIERES

Les charges immobilières, composées des charges et taxes locatives non récupérées auprès des locataires du fait de leur nature ou de la vacance des locaux, ont représenté 3,4 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2011, contre 2,8 M€ sur la même période de 2010.

Outre le coût de fonctionnement de l'immeuble « Axe Seine » livré au second semestre 2010, les charges immobilières ont enregistré la part relative aux locaux vacants de l'augmentation très significative (+130%) de la taxe sur les bureaux en Ile de France en 2011.

Le taux de récupération des charges est ainsi passé de 91,3% à 88,7%.

## **REVENUS DES AUTRES ACTIVITES**

L'activité de gestion et de commercialisation pour compte de tiers réalisée par Socomie a généré 2,7 M€ d'honoraires au 30 juin 2011 contre 2,9 M€ un an plus tôt.

Dans ce contexte, le résultat social de SOCOMIE à fin juin est légèrement déficitaire (-0,2 M€).

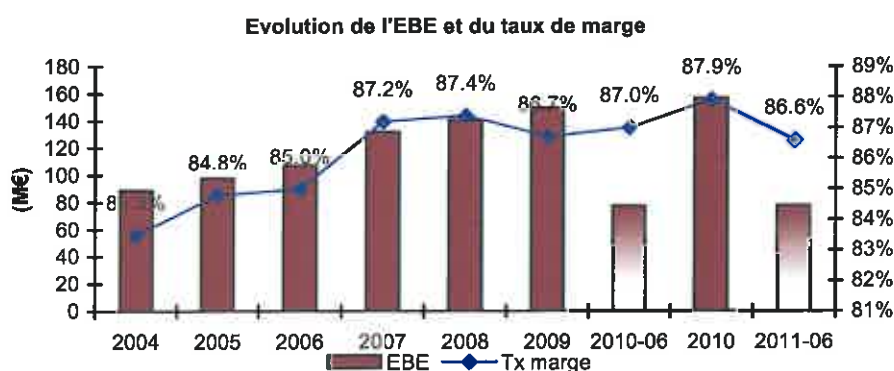
## **FRAIS DE FONCTIONNEMENT**

Les frais de fonctionnement, globalement stables d'un semestre sur l'autre, ont représenté 9,5% des loyers et honoraires au 30 juin 2011. La part des frais de personnel y est toutefois plus faible en 2011, l'exercice 2010 ayant enregistré des indemnités de départ en retraite d'un montant non récurrent.

En revanche, le lancement de la démarche de labellisation des immeubles « HQE exploitation » a entraîné une hausse ponctuelle des frais de structure.

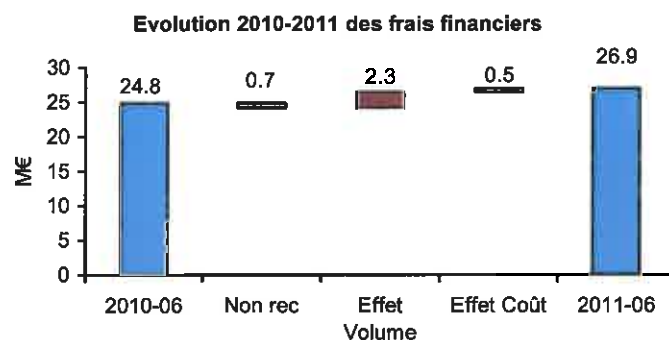
## **L'EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION**

Au total, l'Excédent Brut d'Exploitation ressort en légère progression au 30 juin 2011, le taux de marge enregistrant une baisse conjoncturelle liée à la vacance d' « Axe-Seine » :



## **FRAIS FINANCIERS ET CASH-FLOW COURANT**

Les frais financiers se sont élevés à 26,9 M€ au 1er semestre 2011 contre 24,8 M€ l'année précédente (+14%) en conséquence de l'augmentation du volume d'endettement lié aux investissements et, dans une moindre mesure, du fait d'une augmentation de son coût :



**La hausse de l'endettement moyen**, (115 M€ de 1.248 M€ mi 2010 à 1.363 M€ mi 2011) induit, à taux constant, des frais financiers complémentaires de 2,3 M€ par rapport à l'exercice précédent.

**Le coût global de financement** à 4,22%, en hausse de 14pb par rapport à l'exercice précédent (4,08%), génère des frais financiers supplémentaire de 0,5 M€ à volume constant qui ont toutefois été compensés par les profits tirés de la gestion active des instruments dérivés de couverture de taux.

La part des frais financiers affectés aux immeubles en construction s'est élevée à 4,7 M€ en 2011 contre 5,4 M€ en 2010, notamment du fait de la livraison au 2<sup>nd</sup> semestre 2010 des immeubles « Grand Axe 2 », loué à AXA et « Axe Seine ». Ainsi, l'encours moyen relatif aux opérations en développement est ainsi passé de 265 M€ mi-2010 à 225 M€ mi-2011.

Au total les frais financiers nets ont impacté le Cash-Flow Courant à hauteur de 22,2 M€ en 2011 à comparer à 19,3 M€ en 2010 (+15%).

**Le Cash-Flow Courant** ressort ainsi à 56,1 M€ contre 59,0 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2010, affichant une baisse de 4,9% principalement imputable au retard de commercialisation d' « Axe Seine », dont le portage financier impacte désormais le compte de résultat.

## **RESULTAT NET**

Après amortissement des immeubles et prise en compte des variations de valeur des instruments financiers, le résultat net consolidé part du groupe ressort à 15,1 M€ :

M€	30.06.11	2010	30.06.10
<b>Cash Flow net</b>	<b>56.1</b>	<b>118.5</b>	<b>59.0</b>
Plus et moins valeurs de cession d'immeubles de placement	0.0	1.6	1.6
Amortissement et cession des immeubles	-35.0	-70.5	-32.4
Autres charges calculées	-1.0	-4.1	-2.0
Variation des valeurs de marché et actualisation	-5.1	4.0	-3.2
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>15.1</b>	<b>49.5</b>	<b>22.9</b>

## **GESTION PATRIMONIALE ET INVESTISSEMENTS**

Dans une conjoncture incertaine, la gestion du patrimoine et les investissements réalisés confortent les atouts de SILIC et préparent le retour à une croissance forte.

### ***GESTION DU PATRIMOINE***

Si le patrimoine du Groupe est resté globalement stable au cours du semestre, à 1.209.000 m<sup>2</sup>, (1.145.000 m<sup>2</sup> commercialisables) de même que le patrimoine loué (980.000 m<sup>2</sup>), sa gestion a permis d'en renforcer l'attractivité tant pour les locataires en place que pour les prospects.

- En particulier, la première tranche des travaux d'agrandissement et de restructuration du parc commercial de Fresnes portant sur 42.500 m<sup>2</sup> de commerces, a été inaugurée mi-juin. Il sera à terme, l'un des plus grands retails parcs d'Ile-de-France avec 50.000 m<sup>2</sup> bâtis. Pas moins de 50 enseignes principalement dédiées à l'habillement et à la famille y sont installées et renforcent la commercialité de ce site qui, accueillant le « Funpark Playmobil », constitue la principale attraction touristique du Val-de-Marne avec 350.000 visiteurs par an.
- En matière de transport, l'attrait du site d'Orly-Rungis a été renforcé par le démarrage effectif des travaux d'installation du tramway T7 reliant Villejuif à Athis-Mons et dont trois arrêts seront opérationnels sur le parc à compter de fin 2013.

A Nanterre-Préfecture, une sortie complémentaire du RER A été inaugurée au pied de « Grand Axe 2 » au 1<sup>er</sup> trimestre.

- Enfin, en termes d'environnement et de développement durable, il convient de relever le lancement de la première phase de certification « HQE exploitation » de 80 immeubles représentant près de 500.000 m<sup>2</sup>.

Les immeubles et les parcs ont par ailleurs fait l'objet de travaux d'entretien général et de modernisation de locaux lors de leur relocation.

### ***INVESTISSEMENTS DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE***

#### ***ENTRETIEN ET MODERNISATION DES IMMEUBLES***

Les interventions sur le patrimoine en exploitation ont représenté 36,6 M€ au 1<sup>er</sup> semestre, dont 23,8 M€ au titre des restructurations, essentiellement sur les parcs de Fresnes et Roissy-Paris Nord 2 :

- A Fresnes, l'opération d'agrandissement et de modernisation du parc commercial de la « Cerisaie » s'est achevée mi-juin, 16,6 M€ ayant été consacrés à ce projet sur le semestre. Son extension sur 8.000 m<sup>2</sup> complémentaires est à l'étude.
- A Roissy-Paris Nord 2, l'immeuble « Renan » (6.000 m<sup>2</sup>) a été remis en exploitation après avoir été totalement restructuré pour 8,7 M€, dont 3,2 M€ sur le semestre.

La restructuration de « Euler » sur 3.400 m<sup>2</sup>, a démarré dès commercialisation de « Renan » à DHL (0,9 M€ au 30 juin).

La modernisation de 13.600 m<sup>2</sup> répartis sur les sites de Nanterre-Seine, Colombes et Evry en vue de leur relocation a par ailleurs entraîné l'immobilisation de 8,7 M€ tandis que les remises en état se sont montées à 2,3 M€ pour l'ensemble des parcs.

Les travaux de gros entretiens réalisés pour 1,8 M€ sur le semestre ont majoritairement porté sur les installations de chauffage et climatisation.

## ***DEVELOPPEMENT***

Le développement du patrimoine est resté strictement encadré en 2011 par les 3 règles de prudence limitant le développement à la réalisation d'un immeuble en blanc par site, le projet suivant n'étant lancé qu'après complet financement et commercialisation de l'immeuble en cours, l'ensemble des développements en blanc ne pouvant représenter plus de 5% des surfaces totales du patrimoine.

Dans ce cadre, l'essentiel des investissements du semestre a été consacré à la poursuite des 2 opérations en cours de construction au 31 décembre 2010 sur les parcs d'Orly-Rungis et de Paris-Saint Denis :

- A Orly-Rungis, le « Montréal » est en voie d'achèvement. Cette opération HQE de 15.000 m<sup>2</sup> distinguée par le Grand Prix de l'immeuble neuf du SIMI 2010, représente un investissement de 48,4 M€ (1,4 M€ en 2011) dont la rentabilité est estimée à 9,0%.
- A Paris-Saint Denis, la construction du « Cézanne » s'est poursuivie conformément au planning, pour une livraison à la fin du 3<sup>ème</sup> trimestre. Partiellement loué à la Société du Grand Paris, cet ensemble de 23.000 m<sup>2</sup> articulés autour d'un très grand patio sur 5 à 7 niveaux, accueillera jusqu'à 1.700 utilisateurs dans un environnement HQE et THPE.

Ces opérations n'ayant pas encore atteint le seuil de 60% de commercialisation, aucun lancement nouveau n'a été opéré sur le semestre.

Pour autant, les études préalables se sont poursuivies de façon à disposer, sur chaque site, de projets « prêts à démarrer » :

- A Orly-Rungis, les projets « Vancouver » (7.000 m<sup>2</sup>) et « Quebec » (32.000 m<sup>2</sup> en 2 phases) disposent de l'ensemble des autorisations administratives nécessaires à un lancement quasi-immédiat,
- A Paris-Saint Denis, la réalisation de « Sisley » (22.000 m<sup>2</sup>) dans le cadre d'un CPI conclu avec Cogedim-Icade,

Au total, les investissements de développement ont mobilisé 14,4 M€.

Le projet « Mozart », qui prévoit, à horizon 2015, la réalisation d'un ensemble de 115.000 m<sup>2</sup> de bureaux, équipements et logements à Nanterre-Préfecture à l'emplacement d'un immeuble de 30.000 m<sup>2</sup> actuellement exploité, est entré dans une phase active d'étude. Le concours d'architecture, lancé au 2<sup>nd</sup> trimestre, devrait aboutir courant octobre 2011.

## VALORISATION DU PORTEFEUILLE ET ACTIF NET REEVALUE

La valorisation du patrimoine, effectuée par un expert indépendant à fin 2010, a été actualisée sur dossier au 30 juin 2011, selon des méthodes identiques à celles retenues dans le cadre des expertises annuelles.

### MARCHE DE L'INVESTISSEMENT AU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE

L'investissement en immobilier d'entreprise en Ile de France a représenté 3,3 Md€ au 1<sup>er</sup> semestre 2011, retrouvant un niveau proche de sa moyenne à 10 ans (2,3 Md€ en 2010) à la faveur de quelques transactions significatives.

Pour autant, la conjoncture économique n'offrant toujours que peu de visibilité aux entreprises, cette reprise concerne très majoritairement les produits les plus sécurisés en termes locatifs, créant un marché de l'investissement à deux vitesses.

Les taux de rendement, dont la détente s'était amorcée fin 2010, ont légèrement baissé au 1<sup>er</sup> trimestre avant de se stabiliser au 2<sup>ème</sup> trimestre.

Au total, les valorisations ont peu évolué en 6 mois.

### EXPERTISE DU PATRIMOINE

Dans ce contexte le patrimoine de SILIC a été expertisé à 3.512,8 M€ droits inclus à fin juin 2011, affichant une progression de 1,5% sur 6 mois (5,4% sur un an) :

(millions d'euros)	30.06.2011	%	31.12.2010	%	30.06.2010	%
Patrimoine en exploitation	3 160.4	90%	3 110.3	90%	2 815.8	80%
Développement en cours	168.3	5%	174.8	5%	334.5	10%
Terrains	184.1	5%	174.9	5%	183.0	5%
Total	3 512.8		3 460.0		3 333.3	

*Le patrimoine en exploitation*, à 3.160,4 M€, représente 90% de la valeur totale du portefeuille de SILIC. Il est très majoritairement composé de bureaux (63% des surfaces, 81% de la valeur expertisée), les immeubles mixtes<sup>2</sup> et les commerces, services et divers en représentant le solde (36% des surfaces, 19% de la valeur).

Rapportée au revenu net, cette valorisation fait ressortir un rendement net sur capitaux engagés de 6,7%, en baisse de 6pb sur le semestre (6,8% à fin 2010) :

(millions d'euros/euros)	Surface (m <sup>2</sup> )	Revenu net potentiel (M€)	Par m <sup>2</sup>	Expertise (reconstitution)	Par m <sup>2</sup>	Rdt net	Rdt 2010
Bureaux	756 253	165.9	219	2 557.6	3 382	6.5%	6.5%
Immeubles mixtes	367 119	38.3	104	489.8	1 334	7.8%	7.8%
Commerces, Services et Divers	78 742	7.9	100	113.0	1 435	7.0%	7.4%
Total	1 202 114	212.1	176	3 160.4	2 629	6.7%	6.8%
Rappel 2010	1 189 446	211.5	178	3 110.4	2 615	6.8%	

<sup>2</sup> Sont mixtes les immeubles comprenant des locaux d'activité pour plus de 30% de leur surface.

- **Les immeubles de bureaux** sont estimés sur la base d'un rendement net de 6,5% appliqué à un revenu moyen de 219 €/m<sup>2</sup>, identiques à ceux retenus au 31 décembre 2010. Leur valeur totale ressort à 2.557,6 M€, soit 3.522 €/m<sup>2</sup> en moyenne.  
La valorisation du pôle tertiaire de La Défense – A86, qui représente 52% du total des bureaux, fait ressortir un rendement net de 6,2% tandis qu'Orly-Rungis, qui en représente 29%, est estimé sur une base de 6,8%.
- **Les immeubles mixtes**, essentiellement implantés à Orly-Rungis et en seconde couronne parisienne (Cergy, Evry et Courtabœuf), sont expertisés 489,8 M€ et font ressortir, sur la base d'un revenu net de 104 €/m<sup>2</sup> moyen, un rendement net de 7,8% identique à celui retenu en 2010. Leur valeur métrique est de 1.334 €/m<sup>2</sup>.
- **Les commerces, services et divers**, essentiellement représentatifs du parc commercial de Fresnes ; la livraison des travaux d'agrandissement et de restructuration, intervenue en juin 2011 a entraîné la baisse du taux de rendement de l'ensemble.

Sur les 6 premiers mois de l'année, la valorisation du patrimoine en exploitation a augmenté de 1,3%, soit 50,1 M€ à la faveur de la mise en exploitation du parc de la Cerisaie à Fresnes. A périmètre identique, la valorisation du portefeuille est stable.

*Les développements en cours* sont estimés à 168,3 M€.

Au 30 juin 2011, deux opérations sont en cours d'achèvement à Orly-Rungis (« Montréal pour 15.000 m<sup>2</sup> de bureaux) et à Paris-Saint Denis (« Cézanne pour 23.000 m<sup>2</sup>), la construction du second immeuble de Saint Denis (Sisley pour 22.000 m<sup>2</sup>) étant prête pour un lancement dès commercialisation de « Cézanne ».

A terminaison, ces trois opérations sont valorisées 244,4 M€, procurant un rendement net de 6,7%. Compte tenu des travaux restant à réaliser ainsi que du portage financier et de l'abattement opéré sur la valeur des opérations non commercialisées, elles sont retenues dans l'expertise au 30 juin pour 168,3 M€. A cette date, leur coût de revient est de 155,3 M€.

*Les terrains et réserves foncières* représentent 184,1 M€

Sans changement notable au cours du semestre, les réserves foncières sont essentiellement constituées des capacités de redéveloppement du parc d'Orly-Rungis ainsi que des terrains d'ores et déjà disponibles à Orly-Rungis, Nanterre-Seine, Evry et Courtabœuf.

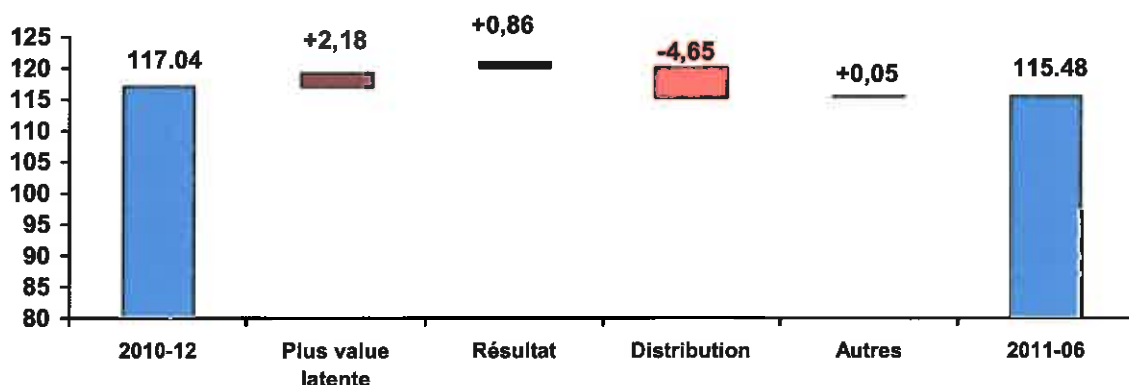
### ***ACTIF NET REEVALUE***

L'Actif Net Réévalué de SILIC au 30 juin 2011 s'établit à 115,48€ par action en valeur de reconstitution et à 102,84€ en valeur de liquidation :

		30.06.11	2010	30.06.10
Capitaux propres consolidés	M€	599.7	649.8	586.0
Retraitements (1)		63.9	76.0	111.7
Plus-values sur actifs immobiliers, valeur de reconstitution	M€	1 352.2	1 314.0	1 217.7
Actif net réévalué - Valeur de reconstitution		2 015.7	2 039.8	1 915.4
Nombre d'actions hors autocontrôle	M	17.5	17.4	17.3
<b>Actif net réévalué de Reconstitution, par action</b>	<b>Euro/act</b>	<b>115.48</b>	<b>117.04</b>	<b>110.71</b>
Droits d'enregistrement	€/action	(8.98)	(8.38)	(8.13)
Valeur de marché des dettes financières	€/action	(3.66)	(4.36)	(6.46)
<b>Actif net réévalué de liquidation, par action</b>	<b>Euro/act</b>	<b>102.84</b>	<b>104.30</b>	<b>96.13</b>

(1) : Pour le calcul de l'ANR de reconstitution, les capitaux propres comptables IFRS sont retraités de la valeur de marché des instruments dérivés (+62.959) et de l'ORNANE (+913). La valeur de marché de ces instruments est déduite de l'ANR de liquidation

La valeur expertisée des actifs immobiliers étant globalement stable sur le semestre, l'essentiel de l'écart de valorisation par rapport au 31 décembre 2010, résulte du paiement du dividende relatif à 2010 le 19 mai 2011 pour un montant supérieur au Cash-Flow du seul 1<sup>er</sup> semestre :



## POLITIQUE FINANCIERE

Fondée sur une structure financière solide, la politique de financement du développement de SILIC est restée caractérisée au 1<sup>er</sup> semestre 2011 par l'utilisation prudente d'un endettement diversifié dont le coût est strictement encadré à long terme.

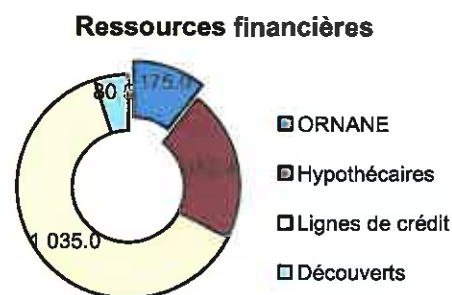
### RESSOURCES FINANCIERES

Compte tenu de l'appel au marché obligataire réalisé en novembre 2010, SILIC disposait en début d'année des ressources nécessaires à son développement sans avoir à recourir à des financements complémentaires.

Au 30 juin 2011, les ressources financières atteignent un total de 1.650,9 M€ dont la maturité moyenne résiduelle ressort à 3,8 ans. Leur structure est inchangée par rapport au 31 décembre 2010 :



(000€)	Montant	%	Maturité
Emprunts Hypothécaires et Crédits-baux	360.4	22%	6,7 ans
ORNANE	175.0	11%	5,5 ans
Lignes de crédit corporate	1 035.0	63%	2,5 ans
<b>S/Total confirmé</b>	<b>1 570.4</b>		<b>3,8 ans</b>
Découverts bancaires	80.5	5%	
<b>Total</b>	<b>1 650.9</b>	<b>100%</b>	<b>3,8 ans</b>

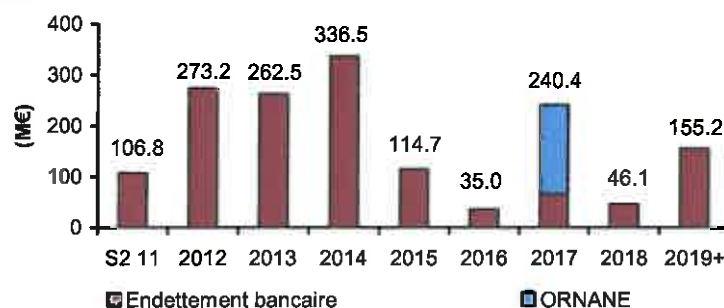


2 emprunts hypothécaires amortissables et un crédit bail immobilier assurent, à long terme, 22% des ressources financières tandis que 1.035 M€ de lignes de crédits « corporate » (63% des ressources totales), procurent la flexibilité nécessaire à la réalisation progressive du programme de développement du fait d'une utilisation par tirages successifs.

L'ORNANE, mise en place fin 2010, diversifie les ressources financières à hauteur de 11%.

L'échéancier de refinancement, globalement inchangé au cours du semestre, reste très lissé sur les prochaines années et réparti sur de multiples contreparties :

**Echéancier des ressources financières confirmées**



## **L'ENDETTEMENT AU 30 JUIN**

A fin juin 2011, les ressources financières sont utilisées à 86%, l'endettement net ressortant à 1.418,7 M€, en progression de 76,1 M€ sur les 6 premiers mois de l'année :

Endettement net 31.12.2010 (M€)	1 342.6
Cash-Flow du 1er semestre	-56.1
Distribution au titre de 2010	81.1
Investissements	51.0
Autres	0.1
<b>Endettement net 30.06.2011 (M€)</b>	<b>1 418.7</b>

Sur cette base, 232,1 M€ restaient disponibles pour assurer financement des opérations immobilières en cours (37,9 M€) et de nouveaux engagements.

## LE COUT DE LA DETTE

Les marchés financiers ont été particulièrement volatils au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011 essentiellement sous l'effet des incertitudes touchant la capacité de certains états européens à honorer leur dette souveraine. Néanmoins, la hausse des taux à court terme s'est poursuivie, l'Euribor 3 mois passant de 0,89% fin 2010 à 1,53% mi 2011 (+72%).

SILIC a mis à profit la volatilité du marché complétant ses couvertures à moyen terme (2013-2014) par 200 M€ de tunnels destinés à encadrer les taux de marché.

L'endettement moyen du semestre, soit 1.363,4 M€ est resté couvert à 100%, les taux ayant été fixés sur 78% de l'encours et plafonné sur les 22% restants. Aussi, la hausse de 64 pb des taux courts a été absorbée en grande partie par les instruments de couverture en place, le coût de financement progressant toutefois de 14pb à 4,22% (4,08% sur 2010).

## LA STRUCTURE FINANCIERE ET LES RATIOS

La hausse de l'endettement, en ligne avec le développement du patrimoine, renforce progressivement le levier financier de SILIC. Le ratio de LTV atteint ainsi 40,4% tandis que d'ICR s'établit entre 2.88 et 3.49. Ces ratios restent dans la moyenne du secteur et présentent une marge de sécurité suffisante par rapport aux plus contraignants des covenants bancaires :

Ratios Financiers	Dette concernée <sup>(1)</sup>	Covenants	30.06.11	2010	30.06.10
Endettement bancaire net Actifs immobiliers réévalués	84%	Ratio < 0,45 pour 17% Ratio < 0,50 pour 67%	40.4%	38.8%	40.0%
EBE (Ebitda)	76%	Ratio > 3,0 <sup>(3)</sup> pour 8%	2.88 - 3.49	3.11 - 3.95	3.12 - 4.00
Intérêts bancaires <sup>(2)</sup>		Ratio > 2,5 pour 47% Ratio > 2,0 pour 21%			
Actif immobilier Réévalué Actif immobilier gagé	15%	Ratio > 2	4.37	4.15	4.05
Dette gagée Actif immobilier Réévalué	35%	Ratio < 0,20 pour 16% Ratio < 0,25 pour 19%	10.3%	10.8%	11.5%
Actif immobilier Réévalué	33%	Montant > 1.000 M€ pour 19% Montant > 1.500 M€ pour 14%	3 513	3 460	3 333
Actif Net Réévalué	16%	Montant > 800 M€	2 016	2 040	1 915

(1) : Sur la base de l'endettement bancaire autorisé, hors application des éventuelles clauses de défaut croisé.

(2) : Selon les concours, intérêts capitalisés inclus ou exclus des "intérêts bancaires".

(3) : Le seuil de 3 se rapporte à un ratio "intérêts capitalisés exclus", soit 3.49 à fin juin 2011.

## **PARCOURS BOURSIER**

Alors que le premier trimestre 2011 avait été prometteur, le second trimestre a été globalement morose sur marchés actions. Le CAC 40 clôture ainsi à 3.982 points, soit pratiquement à son niveau de début d'exercice qui était de 3.989.

L'indice EPRA coté au niveau mondial en euros recule de plus de 3% en juin, effaçant ses gains précédents. Il termine ainsi le semestre 2011 à 3,3% en dessous de son niveau de début d'année.

Les indices immobiliers en bourse ont quant à eux connu en fin de semestre leur niveau le moins performant depuis le début de l'année, l'Indice Euronext IEIF REIT Europe ayant perdu plus de 2% en juin de même que l'indice Euronext IEIF SIIC France. Ces résultats tiennent compte d'une fin de premier semestre très largement orientée à la baisse pour l'ensemble des valeurs.

Dans cet environnement boursier tourné à la baisse, le cours de SILIC s'est apprécié de près de 5%, évoluant d'un cours en début de période à 94,6 € pour clôturer fin juin à 98,9 € avec un plus haut enregistré le 14 avril 2011 à 104,0 €.

Les moyennes quotidiennes de titres échangés sont en net retrait, passant de 35.900 titres au premier semestre 2010 à 21.200 titres au premier semestre 2011. Concernant les capitaux échangés, la tendance est identique avec une baisse de près de 31 % à 262,2 M€ échangés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011 contre 378,7 M € le 1<sup>er</sup> semestre de l'année précédente.

Il convient enfin de noter que sur une période de 18 mois, (Janvier 2009 / Juin 2011), l'action SILIC s'est appréciée de 28,95 %. Dans le même laps de temps, l'indice EPRA Eurozone Return Index a évolué de 24,42 % et l'indice Euronext IEIF REIT Europe de 23,66 %.

## **PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUE**

Les principaux facteurs de risque auxquels sont exposées les activités du groupe, notamment sectoriels et financiers, sont décrits dans le document de référence 2010 et n'ont pas connu de changement au cours du semestre.

## **VIE SOCIALE AU 30 JUIN 2011**

### ***DISTRIBUTION DE DIVIDENDE ET ACTIONNARIAT***

L'Assemblée Générale des Actionnaires du 6 mai 2011 a décidé la distribution d'un dividende de 4,65€ par action au titre de l'exercice 2010, mis en paiement le 19 mai 2011.

La Société n'a été informée d'aucun franchissement de seuil au cours du 1er semestre 2011.

## ***INTERVENTION SUR LE MARCHE DU TITRE***

SILIC est intervenue sur le marché du titre au 1<sup>er</sup> semestre 2011 au travers de son contrat de liquidité :

- Les achats ont porté sur 46 120 actions au prix unitaire moyen de 96,96 € hors frais,
- Les ventes, sur 38 172 actions au prix unitaire moyen de 96,04€.

Par ailleurs, toujours dans le cadre du plan de rachat d'action, 2.995 actions ont été acquises directement et attribuées aux dirigeants et salariés du groupe en complément de 4.960 actions déjà détenues à cette fin.

Ainsi, au 30 juin, SILIC détient 11 103 de ses propres actions.

## ***AUTRES INFORMATIONS***

### **RESSOURCES HUMAINES**

A la date du 30 Juin 2011, le Groupe compte 95 collaborateurs.

Le Conseil d'Administration a fait usage des autorisations accordées par l'Assemblée en matière d'épargne salariale et de distribution d'actions gratuites :

- compte tenu des placements d'épargne salariale effectués par les collaborateurs du Groupe en 2011, 3 768 actions nouvelles ont été souscrites par le FCPE SILIC au prix de 78,07 €. Le capital social de la Société a de ce fait été augmenté de 15 072 € et porté de 69 743 744 € à 69 758 816 €. Au 30 Juin 2011, le FCPE SILIC détient 55 798 actions représentant 0,32 % du capital ;
- une enveloppe de 12 000 actions gratuites a été consentie aux salariés du Groupe, dans les conditions suivantes :
  - 1 600 actions gratuites attribuées au Directeur Général, sous condition de performance, avec l'obligation d'en conserver 50 % jusqu'au terme de son mandat social ;
  - 10 400 actions gratuites attribuées à l'ensemble des collaborateurs ayant au moins deux ans d'ancienneté au sein du Groupe ;
- il convient de préciser qu'au cours de l'exercice 2009, 8.000 actions gratuites avaient été distribuées à l'ensemble du personnel du Groupe SILIC, par décision du Conseil d'Administration du 6 Mai 2009. Le Conseil du 6 Mai 2011 a constaté l'acquisition définitive de 7 955 actions, au titre de ce plan 2009, étant précisé que l'opération a été réalisée par affectation d'actions autodétenues et non pas par augmentation de capital.

## **CONTROLE FISCAL**

Différentes sociétés du groupe font actuellement l'objet de vérifications de comptabilité dans le cadre desquelles l'Administration fiscale a notifié des reprises d'impôt sur les sociétés à hauteur de 0,6 M€.

## **TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES**

Aucune transaction entre parties liées susceptible d'avoir influé sur la situation financière ou les résultats de la Société n'a été conclue au cours du semestre écoulé.

Le détail des transactions entre parties liées en cours figure en annexe des comptes semestriels.

## **PERSPECTIVES 2011**

La consolidation de l'activité et des résultats menée par SILIC en 2010 se poursuit en 2011 dans un contexte économique qui persiste à être troublé par des marchés financiers incertains et très agités.

Ainsi, les perspectives sur le deuxième semestre 2011 doivent, comme annoncé dès le début de l'année, demeurer sous le signe de la prudence.

SILIC réaffirme donc ses règles de bonne gouvernance quant à son rythme de développement lié à la commercialisation de ses immeubles neufs, à la gestion rigoureuse de son patrimoine, et à la faculté d'arbitrages pour des actifs non stratégiques.

SILIC conserve, dans cet environnement, des fondamentaux solides :

- une offre locative diversifiée et de qualité,
- une intégration de toutes les compétences immobilières,
- une maîtrise complète de son rythme de développement,
- des projets immobiliers ambitieux et identifiés sur les principaux pôles du Grand Paris,
- des capacités à financer ses investissements et le soutien de ses Actionnaires.

Tenant compte de ses atouts et de ses perspectives de croissance forte, SILIC confirme ses objectifs 2011 de progression de loyers et d'EBE, sur ceux de 2010.



SOCIETE IMMOBILIERE DE LOCATION POUR L'INDUSTRIE ET LE COMMERCE  
SIEGE SOCIAL : 31 BOULEVARD DES BOUVETS – 92000 NANTERRE  
SOCIETE ANONYME AU CAPITAL DE 69.758.816 EUROS – 572 045 151 RCS NANTERRE

**ATTESTATION DU RESPONSABLE DU  
« RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL »**



J'atteste, à ma connaissance, que 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 l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation et que le Rapport Semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes semestriels, des principales transactions entre parties liées, ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Fait à Nanterre,  
Le 26 Juillet 2011

**Le Directeur Général,**

**Philippe LEMOINE**

# **Rapport des Commissaires aux Comptes**

sur l'information financière semestrielle

## **SILIC**

Société anonyme  
au capital de 69 865 728 €  
31, boulevard des Bouvais  
92000 NANTERRE

Période du 1er janvier 2011 au 30 juin 2011

**Grant Thornton**  
**Commissaire aux Comptes**  
100, rue de Courcelles  
75849 PARIS CEDEX 17

**PricewaterhouseCoopers Audit**  
**Commissaire aux Comptes**  
63, rue de Villiers  
92200 NEUILLY-SUR-SEINE

# Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Société SILIC

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

Aux 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 SILIC, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2011 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 du Conseil d'Administration. 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.

## 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. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés condensés.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 27 juillet 2011

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton  
Membre français de Grant Thornton International

PricewaterhouseCoopers Audit



Gilles Hengoat  
Associé



Jean-Baptiste Deschuyver  
Associé