

RAPPORT FINANCIER INTERMEDIAIRE 2009
DU GROUPE SAPEC

Information réglementée par l'article 36§3 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007

31 août 2009

RAPPORT DE GESTION DU PREMIER SEMESTRE 2009 DU GROUPE SAPEC

Au second trimestre de 2009, les activités traditionnelles du Groupe ont connu une amélioration de leurs résultats opérationnels, ceux-ci passant de -3.391 k€ à fin mars 2009 à +1.371 k€ à fin juin 2009.

En comparaison avec 2008, c'est le contexte de forte régression économique en Péninsule Ibérique et la chute des prix des matières agricoles, sensiblement inférieurs à ceux du premier semestre 2008, qui ont fortement affecté la performance de certains de nos métiers principalement au premier trimestre de 2009.

Le résultat de la période se situe à -432 k€ au 30 juin 2009 contre 2823 k€ au 30 juin 2008. Au premier semestre de 2009, ce résultat comptabilise d'une part 2551 k€ de charges financières liées à l'emprunt souscrit par le Groupe pour financer l'augmentation du capital de Naturener, qui a servi au développement des parcs, ces charges financières ayant été, en conséquence, immobilisées en 2008 au titre d'intérêts intercalaires. D'autre part ce résultat bénéficie, suite à l'application de la norme IFRS5, de 5363 k€ de contribution positive du secteur des énergies renouvelables.

C'est sans aucun doute notre métier de la distribution de produits agroalimentaires qui a été le plus affecté. L'absence de contribution positive au premier semestre de ce métier, qui en temps normal est un fort contributeur au résultat du Groupe, explique à lui seul la plus importante partie des différences enregistrées par rapport au premier semestre 2008.

La totalité de la baisse du chiffre d'affaires du Groupe et 90% de la différence entre l'EBITDA récurrent du Groupe au premier semestre 2009 et celui au premier semestre 2008 est attribuable à ce seul métier.

Ce métier a en effet été pénalisé par la baisse de la consommation de viande en Espagne, et d'importantes pertes exceptionnelles sur les positions en soja.

En protection de la plante dans un contexte agricole contrasté entre le Portugal et l'Espagne nos deux filiales portugaises et notre filiale Tradecorp en Espagne ont une performance en ligne avec nos attentes et sont en léger progrès par rapport au premier semestre 2008. Notre filiale espagnole Sapec Agro a par contre eu des difficultés et a été pénalisée, en cette période de crise, par son profil commercial.

En nutrition de la plante, malgré un contexte défavorable, ce métier a pu réaliser des ventes en légère progression par rapport à 2008 et légèrement au dessus de nos attentes. La progression à l'international se fait grâce aux bonnes campagnes en Europe, principalement en Italie et en France. La marge brute progresse et l'augmentation des frais de structures commerciales est due à la mise en place, courant 2008, des équipes commerciales au Brésil et au Mexique, dont les ventes se font principalement au second semestre de l'année.

En produits industriels chimiques, le ralentissement de l'activité industrielle et l'absence de négoce en acide sulfurique, pénalisent les résultats de ce secteur par rapport au premier semestre 2008.

Dans le secteur de l'environnement, traitement et valorisation de déchets industriels, le premier semestre a été bon pour l'activité CITRI, par contre le centre de traitement de résidus industriels toxiques, le SISAV (dont c'est la première année d'activité), dans laquelle SAPEC a une participation de 34%, est resté en deçà de nos attentes, affecté par la diminution de l'activité industrielle.

Pour le secteur de la logistique, le manque de masse critique et le ralentissement de l'activité économique, malgré une amélioration constatée au second trimestre, continuent de pénaliser le secteur terrestre ainsi que le secteur portuaire, qui a vu son volume déchargé au quai de Setúbal diminuer de plus de 30% par rapport au premier semestre 2008.

En Espagne, la hausse de la production de nos centrales hydrauliques compense la baisse enregistrée par le prix de l'électricité et nos centrales photovoltaïques ont connu un bon niveau de production. Aux USA Glacier Wind 1 est encore en dessous de son plan de négoce d'une part dû au prix inférieur de l'électricité pour la partie non couverte et d'autre part dû aux difficultés de démarrage du parc, qui sont aujourd'hui surmontées. Glacier Wind 2 a bouclé son montage financier en juillet et devra pouvoir commencer à produire en octobre 2009.

Dans le secteur des énergies renouvelables, notre intention de céder notre participation dans Naturener reste entière. Compte tenu du caractère technique et diversifié des actifs et du portefeuille de projets de Naturener nous avons adapté le processus de vente en cours pour permettre des négociations bilatérales avec tous les candidats intéressés.

Les récentes mesures prises aux USA pour encourager le développement de ce secteur (garanties fédérales pour financer les projets, prolongation des avantages fiscaux, investissements pour développer le réseau électrique) devraient renforcer l'attrait de nos actifs Nord Américains.

En conclusion, les résultats consolidés du premier semestre 2009, en comparaison avec ceux du premier semestre 2008, ont principalement été affectés par les pertes opérationnelles, à caractère non récurrentes, de l'activité de la distribution des produits agroalimentaires et l'enregistrement des charges financières liées aux énergies renouvelables.

CHIFFRES CLEFS PAR SECTEUR D'ACTIVITE

(en k €)	30 juin 2009	30 juin 2008	Δ%
Protection de la plante			
Chiffre d'affaires	49.303	46.404	6%
EBITDA	6.437	6.136	5%
- dont récurrent	6.117	6.134	0%
EBIT	5.274	5.016	5%
- dont récurrent	4.954	5.014	-1%
Nutrition de la plante			
Chiffre d'affaires	18.510	17.749	4%
EBITDA	1.174	1.628	-28%
- dont récurrent	1.174	1.628	-28%
EBIT	539	1.045	-48%
- dont récurrent	539	1.045	-48%
Produits chimiques et environnement			
Chiffre d'affaires	21.974	20.827	6%
EBITDA	2.388	3.051	-22%
- dont récurrent	2.388	3.038	-21%
EBIT	1.436	2.332	-38%
- dont récurrent	1.436	2.319	-38%
Distribution produits agroalimentaires			
Chiffre d'affaires	181.793	298.779	-39%
EBITDA	-1.212	7.125	-117%
- dont récurrent	-1.212	7.100	-117%
EBIT	-2.304	6.246	-137%
- dont récurrent	-2.304	6.221	-137%
Logistique			
Chiffre d'affaires	5.966	6.238	-4%
EBITDA	-25	494	-105%
- dont récurrent	-25	494	-105%
EBIT	-1.214	-763	n.d.
- dont récurrent	-1.214	-763	n.d.

SECTEUR DE LA PROTECTION DE LA PLANTE

Dans un contexte agricole contrasté, croissance du marché au Portugal de l'ordre de 20% et baisse du marché en Espagne de l'ordre de 7% à la fin du premier semestre 2009, nos deux filiales portugaises et notre filiale Tradecorp en Espagne ont une performance en ligne avec nos attentes et sont en léger progrès par rapport au premier semestre 2008. Notre filiale espagnole Sapec Agro a par contre eu des difficultés et a été pénalisée, en cette période de crise, par son profil commercial beaucoup plus banalisé.

En Péninsule Ibérique nos ventes croissent de 5% au premier semestre 2009 par rapport au premier semestre 2008 et ceci sur un marché global en baisse de 2 à 3%.

A) Evolution sur le marché portugais

La croissance au Portugal au premier semestre 2009 par rapport au premier semestre 2008 est atypique en comparaison avec l'évolution d'autres marchés de référence en Europe, la croissance en c.a.m. (cumul annuel mobile) est de 10%. Cette évolution s'explique d'une

part par le poids important de la vigne, culture qui maintient tous ses indicateurs économiques positifs, et d'autre part par le choix d'un acteur important de transférer une grosse partie de sa facturation du dernier trimestre de 2008 sur le premier semestre 2009.

Au Portugal nos deux filiales voient leurs ventes progresser de 14,4% et Sapec Agro, se focalisant sur une gestion rigoureuse de ses comptes clients, a vu son délai moyen de paiement des clients se réduire sensiblement, celui-ci se situe à fin juin 2009 à 130 jours contre plus de 170 jours à fin juin 2008.

L'EBITDA (4.291 k€) et l'EBIT (3.237 k€), pour ce métier au Portugal à fin juin 2009, ont progressé respectivement de 17% et 16% par rapport à 2008.

La Sapec à travers ses deux filiales reste le premier acteur du marché de la protection de la plante au Portugal.

B) Evolution sur le marché espagnol

Le marché espagnol de la protection de la plante a baissé de 7% au premier semestre 2009 par rapport au premier semestre 2008.

Certaines cultures, importantes pour l'Espagne, ont vu leurs prix agricoles chuter sensiblement: olives (-25%), céréales (en moyenne -30%), agrumes (-37%). En conséquence la production végétale, selon les estimations, aurait diminué de 9% au premier semestre 2009. La crise financière, l'éclatement de la bulle immobilière, la chute du marché des engrais a dû également fortement affecter la grande et moyenne distribution.

Sapec Agro Espagne ayant en prédominance de clients du type moyen et grand, ayant acquis des positions fortes dans les cultures citées ci-dessus et ayant une part de marché importante en glyphosate (le générique du marché le plus affecté par la crise) s'est vu fortement pénalisée.

Par rapport au premier semestre 2008 les ventes ont chuté de 11% et la marge brute moyenne a perdu 2 points.

Tradecorp a pu réaliser une bonne performance au premier semestre. Les ventes ont progressé de 9% par rapport au premier semestre 2008 et la marge brute est en ligne avec celle de 2008. Grâce à son historique et son expérience en nutrition de la plante cette société est forte d'une clientèle plutôt composée de petits et moyens distributeurs, a acquis des positions dans des cultures type maraichère, maïs, vigne et fruiticulture (moins touchées par la crise) et a un portefeuille atomisé de produits.

Pour ce métier en Espagne l'EBITDA (2.039 k€) à fin juin 2009 est inférieure de 580 k€ à celui du premier semestre 2008, exclusivement dû aux difficultés rencontrées par notre filiale Sapec Agro.

Les délais moyens de paiement se sont améliorés en moyenne de 12 jours par rapport à fin décembre 2008.

SECTEUR DE LA NUTRITION DE LA PLANTE

Au premier semestre 2008, dans un contexte agricole exceptionnellement favorable, les ventes avaient progressé de 44%.

Le contexte général pour le secteur de la nutrition de la plante (tous engrais inclus) a été catastrophique au premier semestre 2009, on estime que le marché de l'engrais traditionnel aurait chuté en volume entre 35 et 45%, les engrais composés ayant payé le fort de la crise.

Si, malgré ce contexte défavorable, Tradecorp a pu réaliser des ventes en légère progression par rapport à 2008, cela est dû aux facteurs principaux suivants: les cultures agricoles prédominantes pour les produits Tradecorp sont celles qui ont été touchées le moins par la volatilité des prix agricoles, les prix de vente des produits Tradecorp sont moins volatils que les prix des engrais traditionnels (donc moins de risque de stocks pour le distributeur) et sur certains marchés nous avons positionnés nos produits comme solution alternative et sécurisante à la non application de l'engrais traditionnel.

A) Evolution sur le marché Ibérique

Tradecorp en Espagne, dans ce contexte difficile, a pris la décision interne de focaliser les efforts de ventes sur le marché directe (vente de nos produits en distribution) et de marginaliser nos ventes sur le marché indirecte (vente de nos produits à des mélangeurs ou industriels) où les marges sont sous forte pression.

Malgré un léger retard du premier semestre, l'équipe commerciale prévoit une récupération de la marge brute globale au second semestre afin de réaliser les objectifs de fin d'année.

Sapac Agro Portugal et Sapac Agro Espagne, grâce à une meilleure focalisation commerciale, ont fait des bonnes performances, tant en volume qu'en marge brute.

B) Evolution à l'International

A l'international, les ventes sont en progression de 5% par rapport à 2008.

- Le Mexique, dans un contexte économique très difficile, fruit d'une équipe commerciale en place et d'un échange dollar/Euro plus favorable, voit une bonne progression de ses ventes en Euro.
- Le Brésil, en période de faible activité agricole mais dans un contexte raisonnablement favorable et fruit de l'implantation de son équipe commerciale, fait également une bonne progression.
- L'Europe, malgré le contexte de crise, fait une excellente campagne de printemps. En France et en Italie, le bon positionnement sur le marché de nos produits a permis une bonne progression.
- Le Moyen Orient est en ligne avec nos attentes.
- A Madrid, le retard s'explique principalement par la non livraison de produits à trois importants clients en Amérique Centrale et Amérique du Sud qui n'ont pas fourni les garanties de paiement nécessaires.

La marge brute moyenne est restée stable au premier semestre 2009 par rapport au premier semestre 2008.

Les frais de structures sont en ligne avec nos attentes et sont supérieurs à ceux du premier semestre 2008, suite à la mise en place des structures commerciales au Brésil et au Mexique courant 2008. Ces deux marchés concentrent une très importante partie des ventes au second semestre.

Le délai moyen paiement clients s'est amélioré et se situe à 130 jours.

Toutes les mesures de couvertures des divers risques de change sont systématiquement prises et contrôlées.

SECTEUR DES PRODUITS CHIMIQUES ET ENVIRONNEMENT

Affecté par le ralentissement de l'activité industrielle, par l'absence de négoce en acide sulfurique et par la baisse des prix des matières premières, ce secteur par rapport au premier semestre 2008 est fortement pénalisé.

Dans le secteur des produits chimiques classiques, l'absence de négoce en acide sulfurique a été légèrement compensée par une augmentation des ventes en traitement des eaux, où nous vendons un produit fabriqué par nous avec de bonnes marges de contribution.

Le secteur des polymères tient le cap. Ce secteur a fortement diversifié sa clientèle et sa gamme de produits lui permettant de réaliser un premier semestre au niveau de celui de 2008.

Le secteur des solvants est le plus pénalisé, étant fortement dépendant de la bonne santé du secteur de la construction et de l'automobile.

Sarcol, le fond de commerce acquis en 2008, est restée au premier semestre en dessous des attentes, l'équipe commerciale intégrée est de bonne qualité technique et semble capable de pouvoir répondre aux objectifs fixés pour le second semestre.

Dans l'environnement, le premier semestre a été bon pour l'activité CITRI.

La réception des résidus en provenance de l'activité industrielle a baissé de 30%, mais cette perte de volume a pu être compensée par un accord avec une décharge publique, dont les cellules de mise à terre sont remplies, de réception de résidus banaux triés. Cet accord devra normalement se prolonger en 2010, le temps que les nouvelles cellules, en construction actuellement, deviennent opérationnelles.

Pour SISAV, participation à 34,13%, la performance est pénalisée d'une part par le manque de volume résultant de la baisse de l'activité industrielle et d'autre part par un niveau de prix pratiqué pour les différents traitements en moyenne 15% inférieur à celui prévu. Les autorités politiques seront fortement sensibilisées car un nombre important de résidus continuent d'être exportés vers l'Espagne et de petits opérateurs au Portugal continuent de collecter sans licences des résidus industriels.

Le Groupe a pris une participation minoritaire (35%) dans la société portugaise TRATOSPITAL, cette petite société est spécialisée dans la collecte et le traitement des résidus hospitaliers. Cette participation s'inscrit dans la ligne définie, d'avoir un pied dans

les différents segments des résidus industriels et s'est effectuée en « partnership » avec notre coactionnaire dans le SISAV, le groupe EGEO.

SECTEUR DE DISTRIBUTION DE PRODUITS AGROALIMENTAIRES

Bien que le tonnage d'Interpec Ibérica continue d'être en retrait par rapport à la même période de 2008, le retard à la fin du semestre est beaucoup moins significatif qu'au 31 mars.

Le trimestre a été marqué par une forte présence dans les céréales grâce au concours de blé ukrainien gagné par Interpec début avril. Le groupe des céréales a vu passer ses ventes de 106.000 MT au 31/03 à 636.000 MT au 30/06. Le groupe des sous-produits, qui contribue de façon significative à la marge, continue à avoir un retard important par rapport à 2008 exclusivement dû au retard pris par les autorités Thaïlandaises dans la commercialisation des stocks de manioc.

Nous avons définitivement décidé en juillet de liquider la position que nous avions en soja et qui explique la majeure partie des mauvais résultats de cette activité à fin juin 2009.

Les filiales portuaires d'Interpec ont réduit leur retard de tonnages par rapport au premier trimestre, mais restent en dessous de 2008 à périmètre constant. Les résultats avant impôts des deux filiales (442 k€) sont significativement inférieurs à ceux de 2008.

Seteia est aussi fortement affectée par le manque de manioc sur le marché, son produit le plus important traditionnellement. Heureusement, elle a pu démarrer la commercialisation de CGF (corn gluten feed) avec un certain succès. Le résultat avant impôts se situe à 90 k€ au 30/06 contre 206 k€ un an plus tôt.

SECTEUR LOGISTIQUE

Terminaux Terrestres

L'activité des terminaux terrestres au second trimestre a été meilleure que celle du 1^{er} trimestre en dépôt, réparation et consolidation de conteneurs, grâce, en particulier, à la bonne tenue des lignes africaines.

L'activité logistique souffre du manque de masse critique, d'une certaine réduction d'activité et du poids encore important de certains clients avec une marge faible. Ce dernier point est en correction graduelle, en fonction de nos possibilités de trouver de nouveaux clients.

L'activité ferroviaire est faible, inférieure à celle de l'année dernière pour la même période, et affecte significativement la rentabilité des terminaux de Valongo et de Setúbal. Nous prévoyons une reprise de celle-ci à partir de septembre, avec les trains de petcoke à Setúbal et les trains de conteneurs à Valongo.

Toutes choses étant égales par ailleurs, il semble que nous ayons atteint le fond, avec un « invested capital » qui n'a pas évolué depuis l'année dernière et un résultat avant impôts qui se stabilise (légèrement en hausse à Lisbonne et Valongo et en baisse à Setúbal).

Les bonnes relations développées au cours des derniers mois avec l'opérateur portugais privé de transport ferroviaire devraient apporter leurs fruits dans les mois qui viennent.

Secteur Portuaire

L'activité du quai à Setúbal continue d'être très faible, avec une chute du tonnage de 30% par rapport au 1^{er} semestre 2008. La plus importante déviation est due aux engrais, suivis du ciment, puis de certains autres clients dont Sapec Química. Par contre, le sucre et la ferraille sont en croissance.

Le résultat avant impôts est négatif de 350 k€ (contre -250 k€ en 2008). Ici aussi nous pensons toucher le fond fin août et les perspectives sont meilleures à partir de septembre et surtout octobre: engrais, sucre, ferraille. Le cash flow reste positif à +126 k€ sur le semestre.

SECTEUR ENERGIE (chiffres hors application de la norme IFRS5)

Aux USA, la production de Glacier Wind 1 est de 18% inférieure au plan de négoce. Le prix de l'électricité sur le MID-C est sur le semestre, de 2,9 cents USD/kwh contre 7,2 prévu au plan, soit une réduction de 60% environ.

Nous avons bouclé, fin juillet, avec Morgan Stanley le «construction loan» et le «tax equity» de Glacier Wind 2 pour, respectivement, 117.500 kUSD et 120.000 kUSD. Le contrat de vente de l'énergie de GW 2 prévoit un hedge (collar) sur 6 ans avec une proportion décroissante dans le temps, afin de faire bénéficier le projet de la récupération espérée des prix de l'énergie. Glacier Wind 2 (103,5 Mw) devrait entrer en production en octobre 2009.

Les parcs photovoltaïques en Espagne continuent de bien performer. La production accumulée sur le premier semestre 2009 est de 29,6 Mwh qui, conjuguée à un prix de 45 cents €/kwh, donne un chiffre d'affaires de 13.370 k€ et un EBITDA de 11.387 k€. Après des amortissements sur la période de 4.928 k€ et des frais financiers nets de 8.137 k€, le résultat avant impôts est négatif de 1.678 k€ sur la période.

La production hydroélectrique des centrales de Naturener s'élève à 57,6 Mwh sur la période, en hausse de 34% par rapport à 2008. Par contre, le prix moyen a chuté de 21%, entraînant un chiffre d'affaires 2009 en hausse de 6,2% seulement à 4.600 k€. Le résultat avant impôts est très légèrement positif, affecté par des frais financiers en hausse.

IMMOBILIER ET AUTRES

L'environnement économique n'a pas permis la vente de lots dans le parc industriel.

Les travaux d'amélioration de l'accès routier à la zone où se trouve notre parc industriel sont terminés, donnant ainsi plus de visibilité à nos terrains.

PERSPECTIVES POUR L'ANNEE 2009

Malgré l'amélioration des résultats opérationnels de nos activités traditionnelles au second trimestre par rapport au premier trimestre 2009, le manque de visibilité et l'instabilité qui caractérisent aujourd'hui encore les marchés nous obligent à rester prudents quant aux prévisions pour l'année en cours.

Pour notre métier de la protection de la plante, face aux bonnes performances des campagnes du printemps, il semble possible de terminer l'année avec des résultats en léger progrès par rapport à 2008, ceci malgré les difficultés de la filiale espagnole.

Pour notre métier de la nutrition de la plante, le second semestre est très important et la contribution doit principalement venir du Brésil et du Mexique, il est donc encore trop tôt pour faire des prévisions, mais ce secteur semble mieux résister à la crise.

Pour notre métier de distribution de produits agroalimentaires, le résultat consolidé du secteur négoce s'est amélioré au 2^{ème} trimestre mais reste encore très significativement négatif. Le résultat de ce secteur d'activités, en l'absence de résultats non récurrents, restera négatif pour l'ensemble de l'année.

Le ralentissement de l'activité industrielle au Portugal continuera d'avoir un impact négatif sur la performance du secteur des produits chimiques que nous ne pouvons pas encore chiffrer. Sans pouvoir répéter les excellents résultats de 2008, ce secteur bénéficiera toutefois en 2009 de l'apport complet du fond de commerce Sarcol, acquis en Juin 2008.

Pour le secteur de l'environnement, le CITRI devra faire une année en ligne avec celle de 2008. Sisav continuera d'être pénalisé par l'activité industrielle et en conséquence la quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence devra être ajustée.

Le ralentissement de l'activité économique continuera de pénaliser le secteur de la logistique. Nous pensons cependant avoir touché le fond.

En énergies renouvelables, les centrales hydrauliques, photovoltaïques et éoliennes produisent normalement. Les prix de l'électricité ont baissé au premier semestre tant en Europe qu'aux USA, en conséquence de la baisse de la consommation industrielle et du prix du pétrole. Une reprise de l'activité industrielle au second semestre pourrait inverser la tendance.

En conclusion, nous estimons que l'ensemble des éléments connus à ce jour ne permet pas d'envisager une amélioration des résultats consolidés de la société d'ici la fin de l'année.

COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2009

Compte de résultats consolidés

	(en k€)	
	30.06.09	30.06.08 ^(a)
1. Produits des activités ordinaires	276.522	387.783
2. Autres produits opérationnels	1.896	2.394
3. Charges opérationnelles	-277.046	-379.071
4. Résultat opérationnel	1.371	11.106
6. Profit (perte) sur cession d'actifs non-courants	11	86
8. Profit (perte) sur des instruments dérivés	-666	-332
9. Charges financières nette	-6.969	-5.858
10. Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	-500	-365
13. Résultat avant impôts	-6.752	4.637
14. Charges (produits) d'impôts sur le résultat	957	-1.376
15. Résultat après impôts provenant des activités poursuivies	-5.795	3.261
16. Résultat après impôts des activités abandonnées	5.363	-438
17. Résultat de la période	-432	2.823
17.1. Intérêts minoritaires	-3.047	-2
17.2. Attribuable aux propriétaires de la société mère	-3.480	2.821
I. RÉSULTAT PAR ACTION (en €)		
1. Résultat de base par action	-0,32	2,08
2. Résultat dilué par action	-0,32	2,08

(a) ajustée pour l'application de l'IFRS5

ETAT CONSOLIDE DU RESULTAT GLOBAL (STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOM

	30.06.09	30.06.08
Résultat de la période	-432	2.823
Profits (pertes) provenant d'instruments de couvertures de flux de trésorerie net d'impôt	-1.334	3.110
Ecart de conversion	-2.100	282
Autres éléments du résultat global	-3.435	3.392
Résultat global	-3.867	6.215
- attribuable aux intérêts minoritaires	746	1.595
- attribuable aux propriétaires de la société mère	-4.614	4.620

L'évolution du chiffre d'affaires, qui se contracte de 29% (276.522 k€ contre 387.783 k€ en 2008), et de l'EBIT, qui se situe à 1.371 k€ contre 11.106 k€ à fin juin 2008, est principalement attribuable à notre métier de la distribution des produits agroalimentaires pour les différentes raisons commentées ci-dessus dans le rapport de gestion.

Les charges financières au 30 juin 2009 incluent le coût de la dette liée à l'emprunt souscrit par le Groupe Sapec en 2008 pour financer l'augmentation du capital de Naturener: ce coût

représente 2.551 k€ Abstraction faite de cette charge financière spécifique, le coût de la dette pour financer les activités traditionnelles du Groupe Sapec a sensiblement diminué, les charges financières passent de 5.858 k€ en 2008 à 4.419 k€ à fin juin 2009, soit -25%. Cette diminution est d'une part liée à la baisse des taux de référence (en partie annulée par l'augmentation des «spread's») et d'autre part aux différentes mesures prises par les métiers de contrôle de leurs dettes, en gelant les projets d'investissements et en améliorant les besoins en fond de roulement.

La quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence reprend la contribution aux résultats des sociétés SISAV (34,14%) et TRATOSPITAL (35%) du secteur de l'environnement. La valeur négative vient de la contribution de SISAV, prévue au plan de négoce pour cette première année d'activité, mais pour une valeur inférieure suite à la crise industrielle qui touche cette activité.

L'adoption de la norme IFRS 5 à partir de la clôture au 31/12/2008 nous impose non seulement l'enregistrement du résultat de l'activité mise en vente dans une rubrique spécifique mais aussi de suspendre l'enregistrement des amortissements de ladite activité à partir de la date de la mise en application de la norme.

Suite à l'application de la norme, la contribution du secteur des énergies renouvelables au résultat consolidé est de 5.363 k€ contre -438 k€ au 30/06/2008.

Le résultat après impôts incluant les activités abandonnées se situe ainsi à -432 k€ à fin juin 2009 contre 2.823 k€ au 30 juin 2008.

Après déduction des intérêts minoritaires (principalement le Tax Equity Investor de Glacier 1) le résultat net part du Groupe se fixe à -3.480 k€ (contre 2.821 k€ au 30/06/2008).

Résultats par segment

Juin 2009

(en k€)

	Prot. Plantes	Nutr. Plantes	Prod. Chim. et Environ.	Logistique	Distribution Agroalim.	Non-affectées ⁽¹⁾	Eliminations	Consolidé
Chiffre d'affaires								
. Ventes à des clients externes	49.199	18.510	21.154	5.857	181.793	9		276.522
. Ventes inter-segment	104		820	108		753	-1.785	0
EBITDA	6.437	1.174	2.388	-25	-1.212	-2.232		6.529
EBIT	5.274	539	1.436	-1.214	-2.304	-2.348		1.382

Juin 2008 ⁽²⁾

	Prot. Plantes	Nutr. Plantes	Prod. Chim. et Environ.	Logistique	Distribution Agroalim.	Non-affectées ⁽¹⁾	Eliminations	Consolidé
Chiffre d'affaires								
. Ventes à des clients externes	46.047	17.749	19.179	6.030	298.779	0		387.783
. Ventes inter-segment	358		1.648	208		744	-2.957	0
EBITDA	6.136	1.628	3.051	494	7.125	-2.312		16.120
EBIT	5.274	1.045	2.332	-763	6.246	-2.943		11.192

⁽¹⁾ contient: " holding's", "immobilier" et "ajust-conso"

⁽²⁾ ajustée par l'application de l'IFRS 5 pour des effets d'analyse comparative

Etat de la situation financière

(en k€)

ACTIF	30.06.09	31.12.08	var.
I. ACTIFS NON-COURANTS	147.690	146.671	1.019
1. Immobilisations corporelles	121.765	120.879	886
2. Immeubles de placement	1.343	1.343	0
3. Immobilisations incorporelles	17.401	17.224	178
4. Immobilisations financières	132	744	-612
5. Actifs d'impôt différé	6.756	6.404	352
6. Autres actifs financiers non-courants	130	77	53
8. Clients et autres débiteurs non-courants	163	0	163
II. ACTIFS COURANTS	982.326	921.317	61.009
10. Actifs détenus en vue de la vente	727.448	644.058	83.390
11. Stocks et commandes en cours d'exécution	120.376	127.377	-7.002
12. Autres actifs financiers courants	1.038	922	117
14. Actifs d'impôt exigible	4.033	2.460	1.573
15. Clients et autres débiteurs courants	113.379	106.835	6.545
17. Trésorerie et équivalents de trésorerie	14.001	29.989	-15.988
18. Autres actifs courants	2.052	9.677	-7.625
TOTAL DE L'ACTIF	1.130.016	1.067.988	62.028
PASSIF	30.06.09	31.12.08	var
I. CAPITAUX PROPRES TOTAUX	298.515	306.068	-7.553
A. CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLE AUX PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE	112.797	118.292	-5.494
1. Capital et primes d'émission	43.727	43.727	0
2. Réserves consolidées	73.600	78.659	-5.058
3. Actions propres	-192	-139	-53
5. Capitaux propres associés aux actifs détenus en vue de la vente	-4.337	-3.955	-383
B. Intérêts minoritaires	185.718	187.776	-2.059
II. PASSIFS	831.501	761.920	69.581
A. Passifs non-courants	168.627	166.847	1.780
5. Passifs non-courants portant intérêt	158.458	157.107	1.351
6. Passifs non-courants ne portant pas intérêts	550	550	0
7. Produits différés non-courants	0	813	-813
8. Provisions non-courantes	2.166	2.204	-38
10. Passifs d'impôt différé	3.636	3.130	506
12. Autres passifs non-courants	3.817	3.043	774
B. Passifs Courants	662.873	595.073	67.801
13. Passifs associés aux actifs détenus en vue de la vente	427.155	341.976	85.179
14. Passifs courants portant intérêts	169.175	176.300	-7.124
15. Passifs courants ne portant pas intérêt	130	190	-60
16. Produits différés courants	1.053	359	694
18. Instruments financiers dérivés courants	862	1.104	-243
19. Passifs d'impôt exigible	6.357	4.549	1.808
20. Fournisseurs et autres créditeurs courants	49.857	61.108	-11.250
21. Autres passifs courants	8.284	9.486	-1.202
TOTAL DU PASSIF	1.130.016	1.067.988	62.028

Le total de l'actif de l'état consolidé de la situation financière passe de 1.067.988 k€ au 31/12/2008 à 1.130.016 k€ au 30/06/2009 soit une augmentation de 62.028 k€. Les actifs détenus en vue d'être vendus (énergies renouvelables) augmentent de 83.390 k€. Les actifs des activités traditionnelles du Groupe ont donc connu une diminution de 21.362 k€, principalement due à la régularisation finale par la compagnie d'assurance du sinistre provoqué par l'incendie d'avril 2008 à Setúbal et une diminution au niveau du disponible.

Les valeurs immobilisées nettes ne connaissent pas de variation suite au gel des nouveaux investissements décidé par le Groupe. Les seuls investissements significatifs qui ont été effectués, pour un montant de 6.210 k€(pratiquement égal aux amortissements), sont ceux qui étaient déjà en cours, dont principalement les investissements effectués dans le secteur de la protection de la plante pour l'obtention des registres européens des matières actives.

Au niveau des rubriques « clients + stocks » les valeurs restent constantes, ce qui indique que les mesures d'amélioration de la gestion des fonds de roulement ont porté leurs fruits, car la forte saisonnalité des ventes dans le secteur de la protection de la plante mobilise normalement plus de fonds à la fin du premier semestre.

Au niveau du passif de l'état de la situation financière, si la dette financière montre une légère diminution au premier semestre, la dette financière nette augmente de 10.154 k€ suite à la diminution des comptes fournisseurs.

Etat des variations des capitaux propres

	Capital	Primes d'émission	Réserves pour conversion ⁽¹⁾	Réserves pour couverture ⁽¹⁾	Autres réserves	Actions propres	Capitaux propres attrib. aux prop. de la soc. mère	Intérêt minoritaires	Capitaux propres totaux
Solde de clôture au 31 Dec 2007	36.600	7.127	-261	0	87.856	-90	131.232	36.315	167.546
Résultat global total			145	1.652	2.821		4.618	1.593	6.211
Dividendes					-3.697		-3.697		-3.697
Opérations avec actions propres					26	-26	0		0
Augmentation de capital							0	54.881	54.881
Autres					0		0	-702	-702
Solde de clôture au 30 Juin 2008	36.600	7.127	-115	1.652	87.005	-116	132.153	90.627	222.780
Solde de clôture au 31 Dec 2008	36.600	7.127	5.579	-8.782	77.906	-138	118.292	187.777	306.069
Résultat global total			-443	-691	-3.480		-4.614	746	-3.867
Dividendes					-881		-881		-881
Opérations avec actions propres					53	-53	0		0
Augmentation de capital							0	7.362	7.362
Autres							0	-10.167	-10.167
Solde de clôture au 30 Juin 2009	36.600	7.127	5.136	-9.473	73.599	-191	112.797	185.718	298.516

(1) concernent essentiellement le poste « Capitaux propres associés aux actifs détenus en vue de la vente » de l'état de la situation financière

La variation des fonds propres de -5.494 k€ résulte essentiellement du résultat négatif net part du Groupe de -3.480 k€ et de la variation des écarts de conversion et « hedging » et de la distribution du dividende.

Tableau des flux de trésorerie

(en k€)

	30.06.09	30.06.08
A. Trésorerie et équivalents de trésorerie - solde d'ouverture	29.989	20.149
1. Résultat de l'exercice	-432	2.823
2. Ajustements pour éléments sans effet de trésorerie	5.639	6.409
Dotations aux amortissements	5.147	6.170
(Reprises de) pertes de valeur	-56	157
Perte (profit) sur cession d'actifs non-courants non détenus en vue de la vente	-11	-87
Augmentation (diminution) des provisions pour investissements	59	0
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	500	365
Augmentation (diminution) des provisions	0	-197
3. Diminution (augmentation) du capital d'exploitation	-714	-4.927
Diminution (augmentation) des stocks	7.002	4.669
Diminution (augmentation) des clients et autres débiteurs	-6.489	-10.190
Augmentation (diminution) des instruments financiers détenus à des fins de transaction	-243	1.945
Augmentation (diminution) des fournisseurs et autres créditeurs	-8.231	4.682
Augmentation (diminution) des dettes fiscales	223	649
Autre augmentation (diminution) du fonds de roulement/capital d'exploitation	7.024	-6.683
4. Flux de trésorerie d'exploitation utilisée par les activités abandonnées	10.815	-10.143
B . Flux de trésorerie relatifs à l'exploitation	15.308	-5.838
1 . Acquisitions	-9.253	-20.904
Paiements effectués pour l'acquisition d'actifs non-courants, non financiers (-) dont: acquisitions de la période	-9.253 -6.246	-20.707 -20.743
Paiements effectués pour l'acquisition de filiales, d'entreprises associées ou de coentreprises net de la trésorerie acquise) (-)	0	-197
2. Cessions	47	884
Entrées relatives à la cession d'actifs non-courants, non financiers	47	884
3. Flux de trésorerie d'investissement utilisée par les activités abandonnées	-68.103	-75.366
C. Flux de trésorerie nets relatifs aux activités d'investissement	-77.310	-95.385
Dividende attribué aux actionnaires (-)	-881	-3.697
Variation des emprunts long terme	1.351	85.751
Variation des dettes financières à 1 an au plus	-7.184	7.983
Flux de trésorerie de financement utilisée par les activités abandonnées	52.728	5.255
D. Flux de trésorerie nets relatifs aux activités de financement	46.014	95.292
E. Augmentation nette de trésorerie et des équivalents de trésorerie	-15.988	-5.931
G. Trésorerie et équivalents de trésorerie, solde de clôture	14.001	14.218

Règles d'évaluation

Les règles comptables et d'évaluations adoptées par le Groupe pour l'élaboration de ses comptes annuels ont été appliquées dans l'élaboration des présents comptes consolidés semestriels.

Ces règles font partie des comptes consolidés arrêtés au 31/12/2008 et sont disponibles dans le rapport correspondant.

Périmètre de consolidation

Par rapport à la situation au 31/12/2008 il n'y a pas eu de modifications au niveau du périmètre de consolidation.

Notes aux comptes consolidés au 30/06/2009

Référentiel comptable

Le Groupe adopte les normes IFRS adoptées par l'Union Européenne dès le 1^{er} janvier 2005, incluant les normes et interprétations en vigueur à partir du 1^{er} Janvier 2009, notamment l'IAS 1 (amendement) - « Présentation des états financiers » et l'IFRS 8 - « Secteurs opérationnels ». Les présents comptes consolidés ont été préparés conformément à ces normes et notamment à la norme IAS 34.

Dividendes

La distribution du résultat délibérée par l'AGO du 16/6/09 est la suivante :

Dividendes	881
Tantièmes	<u>109</u>
Total	<u><u>990</u></u>

N° actions	1.355.000
Dividende par action (€)	0,65
N° d'actions propres détenus	2.481

Risques et incertitudes

En ce qui concerne les principaux risques et incertitudes auxquels le Groupe pourrait être confronté, il n'y a pas d'évolutions significatives à mentionner par rapport au descriptif repris dans le dernier rapport annuel.

Transactions entre parties liées

Il n'y a pas eu au cours de la période sous revue de transactions entre parties liées au sens de la directive européenne avec une influence significative sur la situation financière ou sur le résultat.

Contacts

M.M. Antoine Velge ou Eric van Innis Tel: + 351 213 222 777
Email: investorsrelations@saptec.pt

Déclaration

Au nom et pour compte de Sapec, nous attestons par la présente que, à notre connaissance:

- a) L'ensemble des états financiers résumés, établi conformément aux normes comptables applicables, donne une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de Sapec et des entreprises comprises dans la consolidation ;
- b) le rapport de gestion intermédiaire contient un exposé fidèle des informations qui doivent y figurer.

Antoine Velge
Administrateur-Délégué

João Sinde
CFO

**RAPPORT D'EXAMEN LIMITÉ DU COMMISSAIRE SUR L'INFORMATION
FINANCIÈRE INTERMÉDIAIRE CONSOLIDÉE RÉSUMÉE DE SAPEC S.A. ARRÊTÉE
AU 30 JUIN 2009**

AUX ACTIONNAIRES DE SAPEC S.A.

Introduction

Nous avons procédé à l'examen limité des comptes consolidés résumés au 30 juin 2009 de Sapec SA et de ses filiales, comprenant l'état consolidé de la situation financière, l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour la période de six mois clôturée à cette date, ainsi que les notes explicatives y relatives. L'établissement de cette information financière intermédiaire conformément au référentiel IFRS, tel qu'adopté par l'Union européenne, relatif à la communication de l'information financière intermédiaire (« IAS 34 ») relève de la responsabilité du conseil d'administration. Notre responsabilité consiste à exprimer une conclusion au sujet de cette information financière intermédiaire sur la base de notre examen limité.

Etendue de l'examen limité

Nous avons effectué notre examen limité conformément à la norme internationale ISRE 2410 « Examen limité d'information financière intermédiaire effectué par l'auditeur indépendant de la société ». Un examen limité d'information financière intermédiaire consiste à demander des renseignements, principalement auprès des personnes responsables des aspects financiers et comptables, et à mettre en œuvre des procédures analytiques et d'autres procédures d'examen limité. La portée d'un examen limité est considérablement moindre que celle d'un contrôle plénier effectué en conformité avec les normes internationales d'audit et ne nous permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un contrôle plénier. Nous n'exprimons donc pas une opinion d'audit.

Conclusion

Sur la base de notre examen limité, aucun fait n'a été porté à notre connaissance nous laissant à penser que l'information financière intermédiaire consolidée résumée ci-annexée n'a pas été établie, à tous égards importants, conformément à la norme IAS 34 relative à la communication d'information financière intermédiaire, telle qu'adoptée par l'Union européenne.

Bruxelles, le 27 août 2009

MAZARS & GUERARD - REVISEURS D'ENTREPRISES S.C.C.R.L
Commissaire
Représenté par

Xavier DOYEN