

**RAPPORT FINANCIER ANNUEL**

*1er juillet 2011 - 31 décembre 2011*

# Sommaire

<b>I. Revue financière de l'activité .....</b>	<b>6</b>
1. <i>Présentation générale.....</i>	6
1.1. Activité de la Société.....	6
1.2. Patrimoine immobilier .....	6
2. <i>Principaux évènements survenus au cours de l'exercice.....</i>	7
2.1. Modification de la date de clôture de l'exercice clos .....	7
2.2. Opérations sur le capital de la société.....	7
2.3. Emission d'un emprunt obligataire.....	7
2.4. Restructuration du pôle Aximur .....	8
2.5. Elargissement du patrimoine immobilier .....	8
2.6. Signature d'un contrat de liquidité .....	8
2.7. Modifications des organes de direction et de contrôle .....	9
3. <i>Activité de l'exercice 2011.....</i>	9
3.1. Activité patrimoniale .....	9
3.2. Activité locative.....	9
3.3. Activité des Filiales au cours de l'exercice clos .....	9
3.4. Evolution prévisible et perspectives d'avenir .....	17
4. <i>Présentation et commentaires des comptes consolidés.....</i>	19
4.1. Bilan simplifié.....	19
4.2. Compte de résultat simplifié.....	19
4.3. Commentaires sur les résultats consolidés.....	19
5. <i>Evénements survenus depuis la clôture de l'exercice .....</i>	24
6. <i>Actif net réévalué.....</i>	24
7. <i>Patrimoine et évaluation.....</i>	26
7.1. Patrimoine immobilier .....	26
7.2. Expertise du portefeuille immobilier .....	27
8. <i>Endettement financier.....</i>	29
8.1. Profil de la dette et évolution de l'endettement net.....	29
8.2. Couverture du risque de taux .....	31
8.3. Ratios financiers d'endettement .....	31
9. <i>Transactions avec les parties liées.....</i>	32
<b>II. Information sur le capital .....</b>	<b>33</b>
1. <i>Evolution de l'actionnariat.....</i>	33
1.1. Répartition du capital .....	33
1.2. Eléments relatif aux opérations de la Société sur ses propres actions.....	33
1.3. Opérations réalisées par les dirigeants sur leurs titres.....	33
1.4. Récapitulatif des acquisitions, cessions de titres de la Société et instruments financiers, éléments relatifs aux ajustements des options de souscription ou d'achat d'actions .....	33
1.5. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société .....	33
2. <i>Pouvoir des organes de direction au titre de l'émission ou du rachat d'actions .....</i>	34
3. <i>Actionnariat salarié.....</i>	35
4. <i>Droits de vote double et droits de contrôle spéciaux.....</i>	35
4.1. Droit de vote double (articles 25.2 et 25.3 des statuts) .....	35
4.2. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux .....	35
5. <i>Contrôle de l'émetteur.....</i>	36
6. <i>Accords pouvant entraîner un changement de contrôle.....</i>	36
7. <i>Conventions visées à l'article L. 233-11 du Code de commerce.....</i>	36
8. <i>Accord entre actionnaires.....</i>	36
9. <i>Autres éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique.....</i>	36
10. <i>Place de cotation – Evolution du cours de bourse .....</i>	36
<b>III. Composition et fonctionnement des organes d'administration, de direction et de surveillance .....</b>	<b>38</b>
1. <i>Gérance.....</i>	38

1.1.	Composition .....	38
1.2.	Information sur les gérants.....	38
1.3.	Nomination et cessation des fonctions (article 13 des statuts).....	39
2.	<i>Associé commandité</i> .....	39
2.1.	Identité.....	39
2.2.	Nomination et cessation des fonctions (articles 21, 22 et 24 des statuts) .....	39
3.	<i>Conseil de surveillance</i> .....	40
3.1.	Composition .....	40
3.2.	Présentation des membres .....	40
<b>IV.</b>	<b>Analyse et couverture des risques.....</b>	<b>44</b>
1.	<i>Risques liés à l'activité de la Société et de son groupe</i> .....	44
1.1.	Risques liés à l'environnement économique .....	44
1.2.	Risques liés au niveau des taux d'intérêt.....	44
1.3.	Risques liés à l'environnement concurrentiel.....	45
1.4.	Risques liés au marché de l'immobilier commercial.....	45
2.	<i>Risques liés à l'exploitation de la Société et de son groupe</i> .....	45
2.1.	Risques liés à la réglementation des baux et à leur non-renouvellement.....	45
2.2.	Risques liés au non-paiement des loyers et de dépendance à l'égard de certains locataires .....	46
2.3.	Risques liés aux sous-traitants .....	46
2.4.	Risques liés aux coûts et à la disponibilité de couverture d'assurance appropriée .....	47
2.5.	Risques liés à la commercialisation locative des actifs .....	47
3.	<i>Risques liés aux actifs de la Société</i> .....	48
3.1.	Risques liés aux acquisitions .....	48
3.2.	Risques liés à l'absence de liquidité des actifs immobiliers commerciaux .....	48
3.3.	Risques liés à l'estimation de la valeur des actifs .....	48
3.4.	Risques liés à la réglementation applicable .....	49
4.	<i>Risques liés à la Société</i> .....	50
4.1.	Risques liés au départ de personnes clés .....	50
4.2.	Risques liés à l'endettement de la Société .....	50
4.3.	Risques liés au régime « SIIC » .....	51
5.	<i>Risques de marché</i> .....	52
5.1.	Risque de taux.....	52
5.2.	Risque de liquidité .....	52
5.3.	Risque de change .....	52
5.4.	Engagements hors bilan.....	52
5.5.	Risques pays et risque de change .....	52
6.	<i>Assurances et couvertures des risques</i> .....	52
<b>V.</b>	<b>Information financière annuelle consolidée au 31 décembre 2011 .....</b>	<b>53</b>
1.	<i>Introduction</i> .....	53
2.	<i>Etats financiers</i> .....	54
2.1.	Bilan Actif .....	54
2.2.	Bilan Passif .....	54
2.3.	Etat du résultat global.....	55
2.4.	Tableau des flux de trésorerie .....	56
2.5.	Tableau de variation des capitaux propres.....	57
3.	<i>Notes annexes à l'information financière consolidée</i> .....	57
3.1.	Principales hypothèses retenues pour l'élaboration de l'information financière consolidée .....	57
3.2.	Evénements significatifs au 31 décembre 2011 .....	59
3.3.	Périmètre de consolidation.....	60
4.	<i>Principales méthodes comptables du groupe</i> .....	63
4.1.	Méthodes de consolidation .....	63
4.2.	Regroupement d'entreprises et acquisition d'actifs.....	63
4.3.	Immeubles de placement .....	64
4.4.	Actifs financiers.....	65
4.5.	Clients, comptes rattachés.....	66
4.6.	Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	66
4.7.	Emprunts et autres passifs financiers .....	66

4.8.	Impôts courants et impôts différés.....	66
4.9.	Revenus.....	67
4.10.	Autres produits et charges opérationnels .....	68
4.11.	Actifs non courants destinés à être cédés .....	68
5.	<i>Gestion des risques financiers.....</i>	<i>68</i>
5.1.	Risque de crédit .....	68
5.2.	Risque de liquidité .....	69
5.3.	Risque de marché .....	69
6.	<i>Segment opérationnel.....</i>	<i>70</i>
7.	<i>Estimations et jugements comptables déterminants .....</i>	<i>70</i>
7.1.	Estimations et hypothèses comptables déterminantes.....	70
7.2.	Evaluation des immeubles .....	70
7.3.	Juste valeur des dérivés et des autres instruments financiers .....	70
8.	<i>Notes sur le bilan, le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie.....</i>	<i>70</i>
8.1.	Note 1 : Immeubles de placement.....	70
8.2.	Note 2 : Ecart d'acquisition .....	72
8.3.	Note 3 : Actifs financiers non courants.....	73
8.4.	Note 4 : Actifs financiers courants.....	73
8.5.	Note 5 : Clients et comptes rattachés.....	74
8.6.	Note 6 : Autres créances et comptes de régularisation.....	74
8.7.	Note 7 : Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	74
8.8.	Note 8 : Capital et primes liées au capital .....	75
8.9.	Note 9 : Emprunts et dettes financières.....	75
8.10.	Note 10 : Dépôts de garantie.....	78
8.11.	Note 11 : Dettes fiscales et sociales (courantes et non courantes).....	78
8.12.	Note 12 : Impôts différés .....	78
8.13.	Note 13 : Dettes fournisseurs .....	79
8.14.	Note 14 : Autres dettes.....	79
8.15.	Note 15 : Autres passifs long terme.....	79
8.16.	Note 16 : Revenus locatifs .....	80
8.17.	Note 17 : Charges locatives.....	80
8.18.	Note 18 : Autres charges sur immeubles .....	80
8.19.	Note 19 : Charges externes.....	80
8.20.	Note 20 : Solde net des ajustements de valeur des immeubles de placement.....	81
8.21.	Note 21 : Autres produits et charges opérationnels.....	81
8.22.	Note 22 : Coût de l'endettement financier net .....	81
8.23.	Note 23 : Autres produits et charges financiers .....	81
8.24.	Note 24 : Impôts sur les résultats .....	81
8.25.	Note 25 : Résultat par action .....	82
8.26.	Note 26 : Engagements hors-bilan.....	83
8.27.	Note 27 : Transaction avec des parties liées.....	84
8.28.	Note 28 : Événements postérieurs à la clôture.....	86
8.29.	Note 29 : Honoraires des commissaires aux comptes .....	86
<b>VI.</b>	<b>Comptes sociaux annuels .....</b>	<b>87</b>
1.	<i>Commentaires sur les comptes sociaux annuels.....</i>	<i>87</i>
2.	<i>Comptes sociaux annuels au 31 décembre 2011 .....</i>	<i>88</i>
2.1.	Bilan au 31 décembre 2011 .....	88
2.2.	Compte de résultat au 31 décembre 2011 .....	89
3.	<i>Faits significatifs.....</i>	<i>89</i>
3.1.	Option SIIC .....	89
3.2.	Réévaluation des titres de participations .....	89
3.3.	Emprunt Obligataire .....	89
3.4.	Contrat de liquidité.....	90
3.5.	Elargissement du patrimoine immobilier .....	90
3.6.	Réduction du patrimoine immobilier.....	90
4.	<i>Règles et méthodes comptables .....</i>	<i>90</i>
4.1.	Principes et conventions générales .....	90
4.2.	Changement de méthode comptable.....	91

4.3.	Immobilisations.....	91
4.4.	Comptes courants attachés aux titres de participation.....	91
4.5.	Créances et dettes.....	92
4.6.	Placements et DAT.....	92
4.7.	Résultat courant et exceptionnel.....	92
4.8.	Impôts.....	92
5.	<i>Informations complémentaire.....</i>	<i>92</i>
5.1.	Effectif.....	92
5.2.	Chiffre d'affaires.....	92
5.3.	Rémunération des mandataires sociaux.....	92
5.4.	Evènements post-clôture.....	93
6.	<i>Annexes aux comptes sociaux annuels.....</i>	<i>94</i>
6.1.	Etat des immobilisations.....	94
6.2.	Etat des provisions.....	94
6.3.	Etat des créances et dettes.....	94
6.4.	Charges à payer.....	95
6.5.	Produits à recevoir.....	96
6.6.	Charges et produits constatés d'avance.....	96
6.7.	Composition du capital social.....	96
6.8.	Variation des capitaux propres.....	96
6.9.	Ventilation de l'impôt.....	96
6.10.	Parties liées.....	97
6.11.	Engagements hors bilan.....	97
6.12.	Actions propres.....	97
6.13.	Liste des filiales et participations.....	98
<b>VII.</b>	<b>Honoraires des commissaires aux comptes pris en charge par le Groupe.....</b>	<b>99</b>
<b>VIII.</b>	<b>Certification.....</b>	<b>100</b>
1.	<i>Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux annuels.....</i>	<i>100</i>
1.1.	Opinion sur les comptes annuels.....	100
1.2.	Justification des appréciations.....	100
1.3.	Vérifications et informations spécifiques.....	101
2.	<i>Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés annuels.....</i>	<i>102</i>
2.1.	Opinion sur les comptes consolidés.....	102
2.2.	Justification des appréciations.....	102
2.3.	Vérification spécifique.....	103
<b>IX.</b>	<b>Attestation de responsabilité du rapport.....</b>	<b>104</b>
<b>X.</b>	<b>Annexes.....</b>	<b>105</b>
1.	<i>Rapport du président du conseil de surveillance sur le contrôle interne.....</i>	<i>105</i>
1.1.	Gouvernance – préparation et organisation des travaux du Conseil.....	105
1.2.	Modalités de participation des associés commanditaires aux assemblées générales.....	113
1.3.	Règles concernant les rémunérations et avantages de toute nature accordés aux mandataires sociaux	113
1.4.	Procédure de contrôle interne et de gestion des risques.....	114
2.	<i>Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du président du conseil de surveillance sur le contrôle interne</i>	<i>118</i>

# I. Revue financière de l'activité

La présentation et l'analyse qui suivent doivent être lues en regard de l'ensemble du présent rapport financier et notamment des données consolidées (normes IFRS) de la Société au 31 décembre 2011. Suite aux opérations d'apports réalisées le 4 décembre 2009, la Société est désormais la holding animatrice d'un ensemble de filiales foncières détentrices d'actifs immobiliers principalement commerciaux.

Afin de simplifier la lecture financière et de permettre la comparaison avec les autres foncières de place, la Société a décidé de fixer la date de clôture de son exercice social au 31 décembre. Cette décision s'inscrit dans le prolongement de l'adoption du statut SIIC au 1<sup>er</sup> juillet 2011 et lui permet de s'aligner sur les exercices comptables de ses filiales.

Dans ce contexte, la Société présente au 31 décembre 2011 son troisième exercice de comptes consolidés couvrant un exercice allant du 1<sup>er</sup> juillet 2011 au 31 décembre 2011. Des comptes consolidés pro forma ont été constitués sur une période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2011 au 31 décembre 2011 afin de rendre comparable sur une période de 12 mois les données financières et de pouvoir les comparer à celles de l'exercice annuel précédent ouvert le 1<sup>er</sup> juillet 2010 et clos au 30 juin 2011.

## 1. Présentation générale

Patrimoine et Commerce est une société holding immobilière cotée sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (compartiment C) détenant un portefeuille d'actifs principalement constitué de surfaces commerciales récentes.

### 1.1. Activité de la Société

La Société et son Groupe, exercent une activité patrimoniale consistant en la détention et la gestion, en vue de leur location, d'actifs immobiliers situés en France. Patrimoine et Commerce a pour ambition de valoriser ce patrimoine immobilier mais également de le développer par acquisition de nouveaux actifs dans toute la France, existants et à construire.

Au cours de l'exercice clos, la Société a poursuivi la mise en œuvre du développement de son portefeuille d'actifs commerciaux et s'est portée acquéreur de quatre nouveaux actifs, trois en exploitation et un en construction. Parallèlement, Patrimoine et Commerce a finalisé la restructuration d'un de ses pôles immobiliers regroupé sous la sous-holding Aximur.

Dans le domaine corporate, la société a opté pour le régime SIIC au 1<sup>er</sup> juillet 2011, suite au succès de son augmentation de capital réalisée au 1<sup>er</sup> semestre 2011 qui lui avait permis de satisfaire aux critères d'actionnariat requis par ce régime.

En septembre 2011, elle a procédé au tirage intégral de l'emprunt obligataire de 30 millions d'euros qu'elle avait émis en août 2011 et a su bénéficier d'un taux attractif de 4,35%.

### 1.2. Patrimoine immobilier

Au 31 décembre 2011, Patrimoine et Commerce détient, au travers de ses filiales, un portefeuille composé de 35 actifs immobiliers, essentiellement commerciaux (dont 5 actifs en construction et 2 actifs destinés à être cédés en tenant compte de la partie équipement publique du Palais des Congrès d'Antibes).

Ce patrimoine immobilier totalise une superficie globale de 192 119 m<sup>2</sup> pour une valeur de 299,6 millions d'euros (valeur d'expertise hors droits au 31 décembre 2011 – BNP Paribas Real Estate). Ainsi au 31 décembre 2011 et hors actifs en développement, 68 % des immeubles ont moins de 12 ans. Les vingt-et-un actifs commerciaux en exploitation représentent 68 % du portefeuille immobilier de

Patrimoine et Commerce pour une valeur de 194,6 millions d'euros. Ils sont constitués de galeries commerciales, de moyennes surfaces de périphérie et de boutiques en pieds d'immeubles. Localisés pour l'essentiel dans des villes de taille moyenne, ces actifs bénéficient d'emplacements de qualité en adéquation avec les zones de chalandise dans lesquelles ils sont implantés. Les locataires sont pour la plupart des grandes enseignes nationales issues de tout type de secteur d'activité : Alimentaire (Carrefour, Casino, Leader Price, Picard, etc.), Equipement de la personne (H&M, Besson, Célio, La Halle, Kiabi, Orchestra, Promod, etc.), Equipement de la maison (Boulangier, Conforama, Weldom, Darty, Casa, Hygena, etc.), Loisirs (King Jouets, La Grande Récré, Veloland, Intersport, Bébé 9, Aubert), Soins et Beauté (Afflelou, Générale d'Optique, Sephora, Marionnaud, Optical Center, etc.).

Les huit actifs de bureaux et activité, qui constituent 13% du portefeuille immobilier de Patrimoine et Commerce, représentent une valeur de 36,3 millions d'euros. L'ensemble de ces actifs bénéficie de locataires présentant des signatures de premier plan, issus à la fois du secteur public, tels que la Caisse Générale de Sécurité Sociale de Guadeloupe, EDF ou Pôle Emploi mais également du secteur privé.

Les cinq actifs en construction constituent le solde du portefeuille pour 20 % et représentent une valeur de 56,0 millions d'euros. Ce sont des sites commerciaux parmi lesquels un centre commercial de 80 boutiques à Cherbourg (détenu à 26%), un centre commercial de 18 boutiques intégré dans un nouveau Palais des Congrès d'Antibes et trois retail parks situés à Istres, Sainte-Eulalie et Malemort.

Deux actifs (un immeuble de bureau à Metz et le volume Palais des Congrès d'Antibes) sont destinés à être vendus et sont exclus du périmètre d'évaluation.

Au total, le portefeuille d'actifs immobiliers de Patrimoine et Commerce totalise environ 200 locataires.

## **2. Principaux évènements survenus au cours de l'exercice**

### **2.1. Modification de la date de clôture de l'exercice clos**

En date du 14 décembre 2011, l'assemblée générale de la Société a décidé de la clôture par anticipation de l'exercice ouvert le 1er juillet 2011 au 31 décembre 2011. La date de clôture de l'exercice social de chaque année est désormais fixée au 31 décembre et les statuts ont été modifiés en conséquence.

Cette décision découle de l'adoption par la société du statut SIIC au 1er juillet 2011 et est destinée à permettre de se rendre comparable aux autres foncières de la place, dont les comptes annuels sont alignés sur l'année civile.

### **2.2. Opérations sur le capital de la société**

Aucune opération sur le capital de la Société, qui reste fixé à 23.726.258,25 euros, n'a été effectuée au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

La nouvelle configuration du capital résultant des opérations effectuées au cours de l'exercice précédent a permis à Patrimoine et Commerce d'opter, avec date d'effet au 1er juillet 2011, pour le régime fiscal applicable aux sociétés d'investissement immobilier cotées (régime SIIC).

### **2.3. Emission d'un emprunt obligataire**

En date du 30 août 2011 la gérance a formalisé le contrat d'émission de l'emprunt obligataire d'un montant nominal de 30 millions d'euros convenu avec Suravenir, lors de son entrée dans le capital de Patrimoine et Commerce. Pour mémoire, Suravenir est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance, ayant son siège social 232 rue Général Paulet, 29200 Brest, immatriculée sous le numéro 330 033 127 RCS Brest. Elle est la filiale d'assurance du Groupe Crédit Mutuel Arkea.

Le 15 septembre 2011, la gérance a décidé de procéder au tirage intégral de cet emprunt obligataire, soit la somme de 30 millions d'euros. Le taux d'intérêt annuel fixe applicable à ce tirage - correspondant conformément au contrat d'émission au CMS (swap de maturité constante) 10 ans à la date de demande de tirage plus 175 points de base - ressort à 4,35 %. Les fonds ont été versés à votre Société le 20 septembre 2011. Par ce tirage réalisé dans des conditions satisfaisantes de taux dans un environnement incertain quant à la possible évolution de la courbe des taux et la raréfaction du crédit, Patrimoine et Commerce dispose de capacités financières lui ayant permis de poursuivre le développement de son portefeuille.

#### **2.4. Restructuration du pôle Aximur**

Dans le but de réduire la part des intérêts minoritaires dans son portefeuille, la Société a engagé une démarche sur le périmètre de la société Aximur et ses sept filiales, ayant abouti début octobre 2011 à une répartition d'actifs avec l'associé minoritaire, M. Jean-Hubert Moitry et la société qu'il contrôle Foncière Patrimonia.

Ainsi, au terme d'un processus consistant en une réduction de capital de la sous-holding Aximur, des cessions croisées de parts sociales et le versement d'une soulte, la société conserve 100 % du capital réduit de la société Aximur détenant elle-même 100 % des SCI Tourinvest, Montfermeilinvest et Vitrolinvest et Paradis 2. L'associé minoritaire a conservé, pour sa part, l'intégralité du capital des SCI Bonneuilinvest, Magentainvest et Nogentinvest qui sont donc sorties du périmètre de Patrimoine et Commerce.

L'aboutissement de ce processus permet à Patrimoine et Commerce de rendre éligible Aximur et ses filiales au secteur exonéré suite à son option pour le régime SIIC. En outre, cette détention de l'intégralité du capital de la sous-holding Aximur permet d'envisager, à terme, de faire disparaître cette structure intermédiaire devenue sans utilité suite à cette restructuration.

#### **2.5. Elargissement du patrimoine immobilier**

En date du 22 juillet 2011, a été réalisée l'acquisition de la SCI Puymaret Invest 1, porteuse d'un projet de retail park à l'est de Brive la Gaillarde en Corrèze dont l'ouverture est prévue au 1er trimestre 2013.

En date du 13 septembre 2011, un ensemble de moyennes surfaces a été acquis par la SCI dédiée à cette opération et dénommée Gaudensinvest. L'ensemble commercial est composé de 18 locaux commerciaux d'une surface d'environ 11 333 m<sup>2</sup> SHON, il est situé dans la zone commerciale « Europa » sur la commune de Landorthe (Haute Garonne) le long de l'A64 desservant Toulouse et Tarbes, dans l'agglomération de Saint Gaudens.

La SCI Château-Thierry Invest a été créée afin d'acquérir un ensemble immobilier à usage de commerce exploité par KIABI le 26 septembre 2011. Ce bâtiment d'une surface de 1 322 m<sup>2</sup> SHON est situé à Château-Thierry dans l'Aisne.

La SCI Ville du Bois Invest a été créée afin d'acquérir un ensemble immobilier le 30 décembre 2011. Cet ensemble, d'une surface de 5 274 m<sup>2</sup> couverts, est composé de 52 cellules dans la galerie marchande d'un centre commercial Carrefour rue de la Croix St Jacques à La Ville du Bois (Essonne).

#### **2.6. Signature d'un contrat de liquidité**

Un contrat de liquidité a été mis en place en juin 2011, consécutivement à la réalisation de l'augmentation de capital ayant permis l'élargissement de l'actionnariat, afin d'assurer une cotation en continu de l'action Patrimoine et Commerce. Confié à la société de Bourse Invest Securities pour une durée expirant le 31 décembre 2012, il a poursuivi ses effets sur l'exercice.

## **2.7. Modifications des organes de direction et de contrôle**

Les organes de direction et de contrôle n'ont pas été modifiés au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

L'ensemble des mandats des membres du Conseil de surveillance a été renouvelé par l'assemblée générale mixte du 14 décembre 2011, pour une durée d'un exercice, soit jusqu'au terme de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

## **3. Activité de l'exercice 2011**

### **3.1. Activité patrimoniale**

Sur l'exercice, les faits marquants impactant le patrimoine immobilier ont été les suivants:

- Création d'une ASL sur le site d'Arconnay dont le but sera la gestion des eaux usées et pluviales. Cette démarche écologique a été initiée par plusieurs SCI de la zone commerciale et regroupe 6 membres.
- Travaux de rénovation et d'extension du centre commercial les Eleis à Cherbourg qui devraient être achevés dans le courant du premier trimestre 2013 pour une ouverture au public du centre commercial dans sa configuration étendue rénovée en avril 2013.
- Travaux d'édification sur le site d'Antibes du centre commercial à partir de janvier 2011. Ces travaux seront d'une durée de l'ordre de 24 mois, l'ouverture au public étant prévue d'intervenir dans le premier trimestre 2013.
- Travaux d'édification sur le site d'Istres d'un retail park de 4 884 m<sup>2</sup> qui sera livré et ouvert au public dans le printemps 2012.
- Démarrage des travaux d'édification du retail park Les Vergés de Sainte Eulalie de 8 130 m<sup>2</sup> dont la livraison est prévue fin 2012.
- Démarrage des travaux d'édification d'un retail park à Malemort sur Corrèze de 19 785 m<sup>2</sup> dont la livraison est prévue fin 2012.

### **3.2. Activité locative**

Sur l'exercice 2011, le portefeuille n'a connu que des mouvements marginaux sur son périmètre historique:

- Départ du locataire Pacifica de l'immeuble de bureau à Clermont Ferrand, le 30 septembre 2011
- Changement d'enseigne Boulanger (ex Planet Saturn) sur le retail park à Poitiers.
- Renégociation des conditions locatives dans des conditions satisfaisante eu égard aux conditions du marché du locataire ERDF sur le site de Bordeaux (entrepôt), dans le cadre de renouvellement de son bail.
- Arrivé d'un nouveau locataire Texto dans la galerie marchande au Creusot.

Les impacts chiffrés de ces mouvements de locataires et de ces renégociations sont présentés au chapitre I.4.3.

### **3.3. Activité des Filiales au cours de l'exercice clos**

Au 31 décembre 2011, le périmètre de consolidation du Groupe est constitué de 44 sociétés, à savoir :

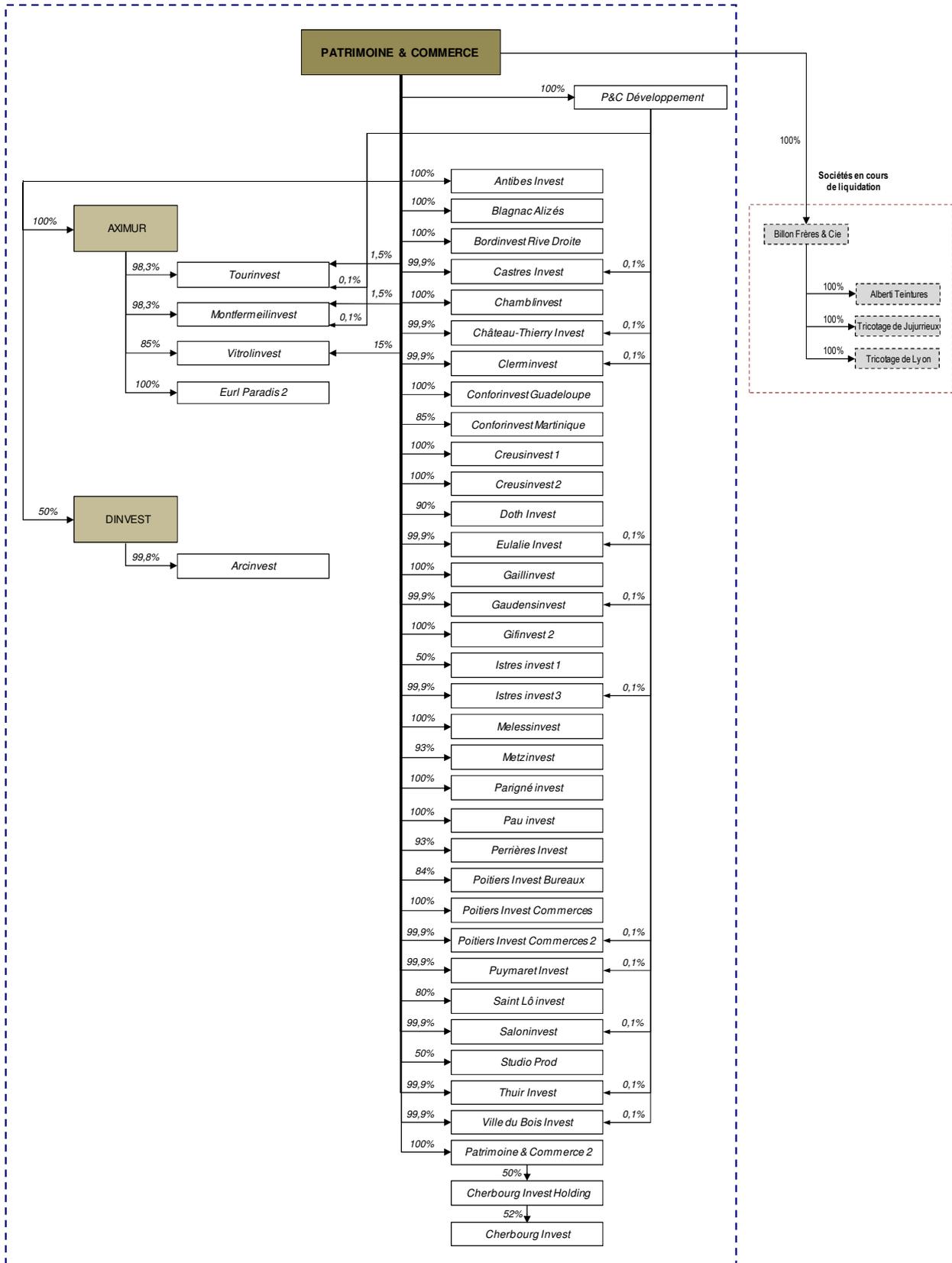
- de la SCA Patrimoine et Commerce, holding animatrice du Groupe ;
- de la SARL P&C Développement, ayant pour objet principal d'assister Patrimoine et Commerce dans ses opérations de développement et de détenir des participations dans les sociétés filiales

de Patrimoine et Commerce en vue de satisfaire au nombre minimal requis d'associés dans une SCI ;

- des sociétés apportées lors des opérations du 4 décembre 2009 et celles acquises ou constituées depuis, à savoir :
  - o 35 filiales directes ou indirectes de Patrimoine et Commerce portant des actifs immobiliers ;
  - o 4 sous-holdings (Aximur, Dinvest, P&C2, Cherbourg Invest Holding) ;
  - o 3 sociétés constituées en prévision de nouvelles acquisitions d'actifs immobiliers (Thuir Invest, Salon Invest, Castres Invest).

Patrimoine et Commerce a également pour filiale la SAS Billon Frères & Cie. Cette société a fait l'objet d'un plan de cession en date du 13 avril 2006, à la suite d'une procédure de redressement judiciaire débutée le 27 avril 2005. De même, les trois filiales de Billon Frères & Cie : Alberti Teintures, Tricotages de Lyon et Tricotages de Jujurieux, ont fait l'objet d'un plan de cession en date du 13 avril 2006, à la suite de procédures de redressement judiciaire débutées le 27 avril 2005. Les plans de cession de ces 4 sociétés impliquent leur prochaine dissolution, conformément à l'article 1844-7, alinéa 7 du Code Civil. Ces différentes sociétés sont sans influence sur la situation financière de Patrimoine et Commerce et de son Groupe. Elles ne sont pas reprises dans le périmètre de consolidation.

# ORGANIGRAMME JURIDIQUE AU 31 DECEMBRE 2011 - PERIMETRE DE CONSOLIDATION



Les filiales et sous-filiales de Patrimoine et Commerce ainsi que leur activité sont présentées ci-après. Leur exercice social correspond à l'année civile.

## a. Filiales sous holdings et autres

<i>En milliers d'euros</i>		Résultat Net 2011	
Filiales sous holdings et autres	Filiales	6 mois	12 mois

	EURL Paradis 2 (100%), SCI Tourinvest (98,3%), SCI Montfermeilinvest (98,3%), SCI Vitrolinvest (85%)	132	1 675
--	--	-----	-------

**SARL Aximur** La société holding Aximur contrôle 4 SCIs, chacune détentrice d'un actif immobilier. Son exercice comptable correspond à l'année civile. L'essentiel du résultat de cette société est composé de produits financiers (remontées de résultats de sociétés transparentes et dividendes) en provenance de ses filiales.

Dans le but de réduire la part des intérêts minoritaires dans son portefeuille et de rendre éligible Aximur et ses filiales au secteur exonéré dès le 1er janvier 2012, dans le cadre de son option pour le régime SIIC, la Société a engagé une démarche sur le périmètre de la société Aximur et ses sept filiales, ayant abouti début octobre 2011 à une répartition d'actifs avec l'associé minoritaire, M. Jean-Hubert Moitry et la société qu'il contrôle Foncière Patrimonia. En outre, cette détention de l'intégralité du capital de la sous-holding Aximur permet d'envisager, à terme, de faire disparaître cette structure intermédiaire devenue sans utilité suite à cette restructuration.

Ainsi, au terme d'un processus consistant en une réduction de capital de la sous-holding Aximur, des cessions croisées de parts sociales et le versement d'une soulte, la société conserve 100 % du capital réduit de la société Aximur détenant elle-même 100 % des SCI Tourinvest, Montfermeilinvest, Vitrolinvest et EURL Paradis 2 (l'associé minoritaire ayant conservé, pour sa part, l'intégralité du capital des SCI Bonneuilinvest, Magentainvest et Nogentinvest qui sont donc sorties du périmètre de Patrimoine et Commerce).

<i>En milliers d'euros</i>		Résultat Net 2011	
Filiales sous holdings et autres	Filiales	6 mois	12 mois

	SCI Arcinvest (99,8%)	(38)	148
--	-----------------------	------	-----

L'exercice comptable de la société correspond à l'année civile. L'essentiel du résultat de cette société est composé de la remontée du résultat de sa filiale.

<i>En milliers d'euros</i>		Résultat Net 2011	
Filiales sous holdings et autres	Filiales	6 mois	12 mois

	cf organigramme juridique	(5)	(2)
--	---------------------------	-----	-----

La SARL P&C Développement a pour objet principal d'assister Patrimoine et Commerce dans ses opérations de développement et de détenir des participations dans les sociétés filiales de Patrimoine et Commerce en vue de satisfaire au nombre minimal requis d'associés dans une SCI.

<i>En milliers d'euros</i>		Résultat Net 2011	
Filiales sous holdings et autres	Filiales	6 mois	12 mois

	SCI Cherbourg Invest Holding (50%)	(11)	(2)
--	------------------------------------	------	-----

P&C 2 est une sous-holding détenant une participation de 50 % dans la SCI Cherbourg Invest Holding détenant elle-même une participation de 52 % dans la SCI Cherbourg Invest détentrice du Centre Commercial les Eleis à Cherbourg, en cours de rénovation et d'extension. Le capital de la SCI Cherbourg Invest Holding est détenu à parité avec la Caisse des Dépôts et Consignations. Le solde du capital de la SCI Cherbourg Invest, soit 48 %, est détenu par le groupe Carrefour Property. Patrimoine et Commerce 2 détient donc un intérêt économique de 26 % dans le Centre Commercial Les Eléis.

<i>En milliers d'euros</i>		Résultat Net 2011	
Filiales sous holdings et autres	Filiales	6 mois	12 mois

	SCI Cherbourg Invest (52%)	(59)	(51)
--	----------------------------	------	------

Comme indiqué ci-dessus, Cherbourg Invest Holding est la structure détenue à parité avec la Caisse des Dépôts et Consignations en relation avec le Centre Commercial Les Eléis à Cherbourg, dont elle et l'associé majoritaire détiennent 52 %.

## b. Filiales immobilières

En milliers d'euros Filiales immobilières	Surface (m2)	Nombre de Lots	Taux d' Occupation	Loyers Bruts	Résultat Net 2011	Valeur d' Expertise	Financement			
							Type	Extinction	Taux	CRD

<b>Antibes Invest</b>	7 162	19	85%		(74)	16 416	EMP/CR	2028	Variable	18 247
-----------------------	-------	----	-----	--	------	--------	--------	------	----------	--------

Le 17 décembre 2010, la société Patrimoine et Commerce s'est portée acquéreur de l'intégralité du capital de la SAS Antibes Invest porteuse d'un projet immobilier de 14.000 m<sup>2</sup> situé en plein cœur de ville à Antibes, consistant en l'édification d'un Palais des Congrès équipement public de la Ville d'Antibes de 6.500 m<sup>2</sup> associé à un centre commercial de 7.500 m<sup>2</sup> et de parkings sur trois niveaux de sous-sol d'un total de 375 places. Ce programme est réalisé dans le cadre d'un bail emphytéotique administratif de 50 ans y compris durée des travaux, soit une durée d'exploitation de 48 ans. Le cadre administratif du projet oblige un portage temporaire de l'ensemble du projet par la SAS Antibes Invest. Après obtention des autorisations requises, l'équipement public a vocation à être transféré à la foncière Patrimoine et Partenariats Public Privé du groupe Imfined, Patrimoine et Commerce ne conservant que le centre commercial et les parkings.

La locomotive de ce centre commercial de centre ville sera un supermarché alimentaire de 2.400 m<sup>2</sup> exploité par le groupe Casino, complété d'une quinzaine de boutiques d'une surface allant de 30 à 200 m<sup>2</sup> (regroupant des activités culture et loisirs, équipements de la personne et de la maison représentées par des enseignes Beauty Succès, Swarovski, Studio Avenue, Lissac, Blue Box, etc.), d'un fitness et de deux restaurants.

Au 31/12/11, l'ensemble immobilier est commercialisé à 85%.

Les travaux d'édification qui ont démarré en janvier 2011 seront d'une durée de l'ordre de 24 mois, l'ouverture au public étant prévue intervenir dans le 1er trimestre 2013, au plus tard.

La valeur vénale retenue par l'expert BNP Paribas Real Estate pour ce site ne porte que sur la galerie commerciale et les parkings. Le montant de 10 830 milliers d'euros figurant au bilan en actif destiné à être cédé correspond au coût des travaux décaissés au titre de la partie publique du Palais des Congrès.

En milliers d'euros Filiales immobilières	Surface (m2)	Nombre de Lots	Taux d' Occupation	Loyers Bruts	Résultat Net 2011	Valeur d' Expertise	Financement			
							Type	Extinction	Taux	CRD

<b>Arcinvest</b>	10 563	12	100%	1 120	229	14 820	CBI	2017	Variable	3 515
------------------	--------	----	------	-------	-----	--------	-----	------	----------	-------

La société donne en location un ensemble de cinq bâtiments à usage commercial reliés entre eux par voies et parkings communs, situé à Arçonnay (Sarthe) en périphérie sud d'Alençon. Il se situe dans une zone commerciale comportant de nombreuses enseignes nationales regroupées autour d'un hypermarché Leclerc. Il est composé de douze lots, dont les plus importants sont occupés par les enseignes suivantes : Darty, La Halle, Fabio Lucci, King Jouet.

Au cours des 6 derniers mois, l'activité de la société s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.

En milliers d'euros Filiales immobilières	Surface (m2)	Nombre de Lots	Taux d' Occupation	Loyers Bruts	Résultat Net 2011	Valeur d' Expertise	Financement			
							Type	Extinction	Taux	CRD

<b>Blagnac Alizés</b>	880	1	100%	119	33	1 340	EMP	2017	Fixe	413
-----------------------	-----	---	------	-----	----	-------	-----	------	------	-----

La société Blagnac Alizés donne en location un bâtiment composé de bureaux et de locaux techniques, d'une surface de l'ordre de 880 m<sup>2</sup> depuis mai 2002. L'immeuble est situé dans un ensemble immobilier composé de trois bâtiments distincts, à Blagnac à une quinzaine de kilomètres de Toulouse, au sein d'un parc tertiaire d'activités à proximité des installations aéronautiques et d'une vaste zone commerciale. Le locataire unique est l'entreprise ELTA qui développe, et commercialise des équipements et des systèmes électroniques.

L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.

En milliers d'euros Filiales immobilières	Surface (m2)	Nombre de Lots	Taux d' Occupation	Loyers Bruts	Résultat Net 2011	Valeur d' Expertise	Financement			
							Type	Extinction	Taux	CRD

<b>Bordinvest Rive Droite</b>	6 890	1	100%	676	87	5 990	CBI	2020	Fixe	3 621
-------------------------------	-------	---	------	-----	----	-------	-----	------	------	-------

La société Bordinvest Rive Droite donne en location un bâtiment à usage principal d'entrepôt disposant également d'une zone de bureaux et de locaux techniques. Le bâtiment est situé à Floirac à six kilomètres du centre ville de Bordeaux, dans une zone d'activité et de logistique. Le locataire est ERDF.

Renégociation des conditions locatives dans des conditions satisfaisante eu égard aux conditions du marché du locataire ERDF sur le site de Bordeaux (entrepôt), dans le cadre de renouvellement de son bail.

En milliers d'euros Filiales immobilières	Surface (m2)	Nombre de Lots	Taux d' Occupation	Loyers Bruts	Résultat Net 2011	Valeur d' Expertise	Financement			
							Type	Extinction	Taux	CRD

<b>Chamblinvest</b>	4 000	4	100%	452	97	6 400	CBI	2016	Fixe	1 332
---------------------	-------	---	------	-----	----	-------	-----	------	------	-------

La société Chamblinvest donne en location, depuis 2001, quatre locaux commerciaux réunis au sein d'un ensemble immobilier constitué de deux bâtiments. L'ensemble est situé sur la commune de Chambly, ville de 9 200 habitants du département de l'Oise, dans la zone d'activité économique et commerciale « Porte de l'Oise ». Les quatre lots sont occupés par trois locataires aux enseignes La Halle, Chaussland et GIFL.

L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.

En milliers d'euros Filiales immobilières	Surface (m2)	Nombre de Lots	Taux d' Occupation	Loyers Bruts	Résultat Net 2011	Valeur d' Expertise	Financement			
							Type	Extinction	Taux	CRD

<b>Château-Thierry Invest</b>	1 188	1	100%	33	(20)	1 790	Propres			
-------------------------------	-------	---	------	----	------	-------	---------	--	--	--

Le 26 septembre 2011, la société Château Thierry Invest a acquis une moyenne surface de 1 130 m<sup>2</sup>, située sur la zone commerciale de l'hypermarché Leclerc de Château Thierry dans l'Aisne (02). La ville de Château Thierry compte près de 16 000 habitants. La zone de chalandise de l'ensemble commercial s'étend sur plusieurs communes et compte plus de 30 000 habitants. L'intégralité de la surface est louée à l'enseigne Kiabi à travers d'un bail commercial de 9 ans renouvelé le 22 juillet 2009.

L'opération est financée par apports en fonds propres des associés.

Au cours des 4 premiers mois, l'activité de la société s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.

En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Cherbourg Invest</b>	30 000	80	N/A	1 970	(69)	74 100	EMP/CBI	2031-2025	Var/Var-Fix	44 793
La société regroupant un tour de table constitué avec la Caisse des Dépôts et Consignations et Carrefour Property est porteuse du projet de rénovation et d'extension du Centre Commercial Les Eleis sis à Cherbourg quartier des Bassins. Ce centre commercial existant d'une surface actuelle de 12 800 m <sup>2</sup> fait l'objet d'une rénovation et d'une extension en vue de porter sa surface totale à 30 000 m <sup>2</sup> réunissant l'hypermarché Carrefour et la galerie commerciale agrandie (boutiques, moyennes surfaces et restaurants). Le projet intègre également la création d'un parking en superstructure sur trois niveaux de l'ordre de 1 100 places. Cette opération représente un investissement total de 102 millions d'euros. A l'issue des travaux de rénovation et d'extension en cours, le revenu locatif global devrait s'établir à plus de 7,5 millions d'euros.										
Les travaux actuellement en cours depuis le 1er semestre 2011 sont prévus pour une durée de l'ordre de 26 mois, et l'ouverture du centre commercial dans sa version rénovée et étendue est prévue intervenir en avril 2013.										
Cette opération est financée par un contrat de crédit-bail immobilier d'un montant total de 102 millions d'euros, d'une durée de 12 ans, et assorti d'une valeur résiduelle de 25,5 millions d'euros. Celui-ci s'accompagne d'une avance preneur de 35 millions d'euros. Cette dernière a été financée par apports en fonds propres des associés et à hauteur de 10 millions d'euros par un prêt projet urbain souscrit auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations. Cet emprunt a une durée de 20 ans, dont deux ans de différé d'amortissement.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Clerminvest</b>	1 095	1	0%	116	(26)	1 380	CBI	2017	Fixe	600
La société Clerminvest donnait en location, un local de bureaux d'une surface de l'ordre de 1 095 m <sup>2</sup> . L'ensemble immobilier est un bâtiment à l'architecture contemporaine de plain-pied sur un terrain aménagé en espace vert. Il se situe sur la commune d'Aubière dans la banlieue de Clermont-Ferrand, dans le parc technologique de La Pardieu. Le dernier locataire PACIFICA (groupe Crédit Agricole) a donné congé et a quitté l'immeuble le 30 septembre 2011.										
Depuis le 1er octobre 2011 l'immeuble est vacant et la recommercialisation est en cours.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Conforinvest Guadeloupe</b>	5 513	1	100%	715	163	9 300	CBI	2017	Fixe	2 552
La SCI Conforinvest Guadeloupe donne en location, depuis 2005, un bâtiment à usage commercial, situé à Baie-Mahaut, en Guadeloupe, en bordure de la route nationale 1 à proximité de Pointe-à-Pitre. Le locataire exploite un magasin d'équipement de la maison sous l'enseigne Conforama. Lors de son acquisition, le bien avait fait l'objet de travaux d'extension. La surface des locaux est de l'ordre de 5 513 m <sup>2</sup> .										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Conforinvest Martinique</b>	7 498	1	100%	1 332	173	17 130	CBI	2019	Fixe	6 749
La SCI Conforinvest Martinique donne en location un bâtiment à usage commercial depuis 2006. Le bien est situé au Lamentin, en Martinique, en bordure de la route nationale 1 à environ 8 kilomètres de Fort-de-France. Le locataire exploite un magasin d'équipement de la maison sous l'enseigne Conforama. La surface des locaux est de l'ordre de 7 498 m <sup>2</sup> . Au 30 juin 2011, il n'y a pas de vacance sur cet immeuble.										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Creusinvest</b>	3 447	21	56%	382	(106)	5 500	CBI	2017	Variable	2 085
La société Creusinvest donne en location, depuis 2002, des locaux commerciaux d'une surface de l'ordre de 3 446 m <sup>2</sup> . Ces locaux constituent le rez-de-chaussée d'un ensemble immobilier constitué d'un centre commercial en rez-de-chaussée et de bureaux à l'étage. Le bâtiment est situé dans le centre ville du Creusot à proximité de l'hôtel de ville et de la gare. La galerie commerciale compte 21 boutiques dont 9 lots vacants. La vacance représente 44% de la surface totale.										
Au cours des 6 derniers mois, deux nouveaux baux ont été signés pour deux boutiques : une boulangerie Central Park de 162 m <sup>2</sup> et une société de service SIXT de 136 m <sup>2</sup> . Une négociation est en cours avec une enseigne régionale pour un local de 511 m <sup>2</sup> .										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Creusinvest 2</b>	589	5	77%	48	(0)	510	CBI	2017	Variable	207
La société Creusinvest 2 donne en location, depuis 2002, des locaux à usage de bureau d'une surface de l'ordre de 589 m <sup>2</sup> . Ces locaux constituent l'étage d'un ensemble immobilier constitué d'un centre commercial en rez-de-chaussée et de bureaux à l'étage. Le bâtiment est situé dans le centre ville du Creusot à proximité de l'hôtel de ville et de la gare. La surface des bureaux est divisée en 5 lots dont 2 vacants sur lesquels des contacts sont en cours. La vacance représente 23% de la surface totale.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Dothinvest</b>	3 000	1	100%	823	181	12 760	CBI	2018	Variable	3 905
La SCI Doth Invest donne en location un immeuble à usage de bureaux. Celui-ci est composé de deux bâtiments reliés en leur centre par un hall d'accueil. Il se situe à Abymes au nord de Pointe-à-Pitre en Guadeloupe. Le locataire est la Caisse Générale de Sécurité Sociale. Le bâtiment décrit a été édifié et livré à son exploitant actuel en janvier 2006. La surface des locaux est de l'ordre de 3 000 m <sup>2</sup> .										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Prix Revient	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Comptable	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Eulalie Invest</b>	8 130	12	N/A	-	(2)	6 165	Fonds Propres			
La société la SCI Eulalie Invest a acquis un terrain de 21 858m <sup>2</sup> en date du 31 mai 2011 situé sur la commune Sainte-Eulalie en Gironde (33) en vue de faire construire un retail park de 7 230m <sup>2</sup> , ainsi que deux restaurants de 900 m <sup>2</sup> dans le cadre de baux à construction.										
Les travaux de construction sont réalisés dans le cadre d'un contrat de promotion immobilière et ont commencé en décembre 2011 pour une livraison dans le 4ème trimestre 2012.										
Le futur retail park "Les Vergers de Sainte"Eulalie" complétera l'offre commerciale de la zone commerciale du centre commercial Grand Tour avec l'hypermarché Leclerc.										
L'ensemble immobilier est situé au bord de la D911 et bénéficie d'accès direct par l'A10 depuis Bordeaux.										

En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Gaillinvest</b>	996	8	95%	139	47	2 010	CBI	2014	Fixe	165
La société Gaillinvest donne en location un ensemble commercial depuis octobre 1998 sur deux bâtiments composés de dix cellules commerciales. L'ensemble est situé sur la commune de Gaillon, dans l'Eure, à 45 kilomètres à l'est de Rouen, plus précisément sur la route de Vernon sur laquelle sont implantées d'autres surfaces commerciales. La surface des locaux est de l'ordre de 996 m <sup>2</sup> . L'ensemble immobilier est loué à 95% de sa surface totale. Un local de 50 m <sup>2</sup> est vacant. Des contacts sont en cours pour sa location.										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Gaudens Invest</b>	11 137	18	100%	316	(80)	13 650	Fonds Propres			
Le 13 septembre 2011, la société Gaudensinvest a acquis un ensemble commercial composé de 18 locaux commerciaux, d'une surface de 11 333 m <sup>2</sup> SHON environ, situé dans la Zone Commerciale Europa, sur la Commune de Landorthe (31), le long de l'A64 desservant Toulouse et Tarbes et directement liée à la D817. L'intégralité de la surface est louée à travers des baux commerciaux de 9 ans. L'opération est financée par apports en fonds propres des associés.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Gifinvest 2</b>	523	5	100%	79	37	1 130	EMP	2018	Fixe	283
La société Gifinvest 2 donne en location, depuis 2001, cinq boutiques situées en rez-de-chaussée d'un bâtiment à usage d'habitation. L'ensemble est situé à Gif-sur-Yvette à une trentaine de kilomètres au sud de Paris, à proximité immédiate de la gare RER. Les locataires exercent dans ces locaux les activités de restaurateur (2), pharmacien, boulanger et coiffeur. La surface des locaux est de l'ordre de 523 m <sup>2</sup> .										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Istres Invest 1</b>	10 980	1	100%	764	15	11 091	CBI	2018	Fixe	4 871
La société Istres Invest 1 donne en location un bâtiment à usage commercial, depuis 2006, d'une surface de l'ordre de 8 863 m <sup>2</sup> . Le bien est situé à l'ouest du centre-ville d'Istres (Bouches-du-Rhône), en bordure de la RN 1569 au sein d'une zone d'activité commerciale qui compte notamment une enseigne Leclerc. Il est loué en totalité à un unique locataire exploitant un magasin de biens d'équipement sous l'enseigne Weldom.										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Istres Invest 3</b>	4 884	9	N/A		(19)	6 710	EMP	2027	Variable	4 018
La SCI est porteuse d'un projet consistant en l'édification d'un bâtiment commercial de plein pied de 4 906 m <sup>2</sup> de SHON, découpé en plusieurs cellules, complété de 127 places de parking aérien.										
D'un coût global de 7 107 milliers d'euros, le revenu locatif escompté devrait s'établir à environ 548 milliers d'euros. Un financement bancaire couvrant 60 % du coût de cette opération a été mis en place.										
Les travaux de construction ont commencé en mai 2011 pour une livraison et une ouverture au public en mars 2012.										
Propriétaire de l'assiette foncière acquise sur fonds propres, la SCI Istres Invest III fait réaliser les travaux d'édification des cellules commerciales par la société CFA Méditerranée dans le cadre d'un contrat de promotion immobilière.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Melessinvest</b>	580	1	100%	59	18	760	CBI	2017	Variable	175
La société Melessinvest donne en location, depuis 2002, un bâtiment à usage commercial. Le bien est situé à Melesse, à 12 kilomètres au nord de Rennes, au sein d'un secteur commercial dense en enseignes d'équipement de la maison. Le locataire est un magasin d'équipement de la maison sous l'enseigne Hygena. La surface des locaux est de l'ordre de 600 m <sup>2</sup> .										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Metzinvest</b>	1 228	1	0%	173	57	1 900	CBI	2017	Variable	618
La société Metzinvest donnait en location, depuis 2001, un local de bureaux d'une surface de l'ordre de 1 228 m <sup>2</sup> . L'ensemble immobilier est un bâtiment indépendant, de plain-pied sur site paysagé. Il se situe à Metz, dans le technopôle « Metz 2000 » à l'est de l'agglomération qui regroupe des activités économiques tertiaires et un pôle universitaire. Le locataire est PACIFICA (groupe Crédit Agricole) a dénoncé son bail pour quitter les lieux le 31 décembre 2011.										
Dans le cadre de sa restructuration, une offre d'acquisition a été reçue d'un client utilisateur, proche de la valeur d'expertise de ce bien. S'agissant d'un actif non commercial, il a été décidé de procéder à sa cession qui a été réalisée le 6 février 2012.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Montfermeil Invest</b>	735	6	100%	143	56	1 630	CBI	2016	Variable	160
La société MONTFERMEILINVEST donne en location, depuis 2001, six locaux commerciaux implantés au sein d'un ensemble immobilier plus vaste à usage mixte de commerce et d'habitation. Les lots de copropriété sont situés, pour trois d'entre eux, dans un petit centre commercial alors que les trois autres donnent sur la rue. Les principaux locataires sont la Caisse d'Epargne, la Société Générale et une boucherie. L'ensemble est implanté sur la commune de Montfermeil en Seine-Saint-Denis. La surface des locaux est de l'ordre de 735 m <sup>2</sup> .										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Paradis 2</b>	1 839	3	100%	555	132	8 800	CBI	2017	Variable	2 017
La société Paradis 2 donne en location, depuis 2002, trois locaux implantés au sein d'un ensemble immobilier plus vaste à usage mixte de commerce, de bureaux et d'habitation. Les lots de copropriété sont situés en façade sur la place des Fêtes à Paris dans le 19ème arrondissement. Les locataires sont la BNP, le CIC et la Poste. La surface des locaux est de l'ordre de 1 839 m <sup>2</sup> .										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										

En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Parigné Invest</b>	7 000	1	100%	650	14	7 100	CBI	2022	Variable	4 790
La société Parigné Invest donne en location, depuis 2006, un local à usage de fabrication et de stockage. Le bâtiment dispose également de bureaux. Il se situe à Parigné-l'Évêque, à la périphérie sud-est du Mans. Le locataire est Albea Group.										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Pau Invest</b>	1 760	2	100%	230	30	3 200	CBI	2018	Fixe	883
La société Pau Invest donne en location, depuis 2002, deux locaux commerciaux. Ceux-ci sont situés au sein d'un retail park. Le retail park est situé sur l'accès Est pénétrant est de la ville, en prolongement de la N117, à proximité d'un hypermarché Auchan. Les locataires exercent sous les enseignes King Jouet et Aubert.										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Perrières Invest</b>	3 375	4	100%	335	99	4 240	CBI	2018	Fixe	1 419
La société Perrières Invest donne en location deux moyennes surfaces disposant en tout de quatre locaux commerciaux distincts. L'ensemble est situé sur la commune de Vineuil dans la périphérie de Blois (à 3 kilomètres au sud-est), au sein de la principale zone d'activité commerciale de l'agglomération. Les locataires exercent sous les enseignes Foirfouille, Veloland, Afflelou et Maison du Monde.										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Poitiers Invest Bureaux</b>	1 055	1	100%	200	23	2 090	CBI	2018	Variable	645
La société Poitiers Invest Bureaux donne en location un local de bureaux. L'ensemble immobilier est un bâtiment indépendant de plain-pied. Il se situe à Chasseneuil-du-Poitou, à 8 kilomètres au nord de Poitiers. L'ensemble est sis au sein du Technopôle du Futuroscope qui est le plus important centre d'affaires de la Vienne. Le locataire est le Pôle Emploi.										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>PIC 1</b>	12 194	10	100%	1 484	588	23 400	CBI	2019	F et V	9 627
La société Poitiers Invest Commerces donne en location un ensemble de moyennes surfaces contiguës sur un seul niveau. Le bâtiment est prolongé d'un auvent formant une galerie. Il se situe dans un important centre commercial régional à la périphérie sud-ouest de Poitiers. La galerie est composée de dix locaux commerciaux. Les plus importants sont occupés par les enseignes suivantes : Maison du Monde, Celio, La Halle, La Halle aux chaussures, King Jouet et Boulanger.										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>PIC 2</b>	7 332	10	100%	860	(62)	14 800	CBI	2026	Variable	11 540
La société Poitiers Invest Commerces 2 donne en location un ensemble de moyennes surfaces contiguës se situant dans le prolongement des locaux détenus par la société Poitiers Invest Commerce. Le bâtiment, construit dans le même esprit que celui de la SCI Poitiers Invest Commerces est prolongé d'un auvent formant une galerie, composée de dix locaux commerciaux occupés par les enseignes suivantes : Picard, Hémisphère Sud, Intersport, Bébé 9, Optical Center... Les locaux développent une surface totale de 7 332 m <sup>2</sup> . Ouvert au public en mars 2011, ce retail park est loué à 100%.										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Revenus	Résultat	Prix Revient	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Comptable	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Puymaret Invest</b>	19 785	15	N/A	33	28	7 427	Fonds Propres			
La société Puymaret Invest a réalisé l'acquisition d'un retail park en développement à Malemort sur Corrèze (Corrèze - 19). Situé dans la zone d'activité commerciale dite du moulin, ce projet borde la RN 121 qui relie Brive la Gaillarde à Tulle. La ZAC du moulin accueille à ce jour 22 enseignes de tout type de secteurs d'activité (Fly, Tousalon, Maison de la Literie, La Grande Récréée, etc.). Ce retail park regroupera un ensemble de moyennes surfaces dédiées à l'équipement de la maison, d'une superficie totale de 9 600 m <sup>2</sup> , et sera complété d'un pôle restauration de 1 200 m <sup>2</sup> et un parking de 380 places. Le projet inclut également l'implantation d'une enseigne Leroy Merlin de 10 000 m <sup>2</sup> dans le cadre d'un bail à construction, Leroy Merlin se chargeant de la construction de son magasin. Les travaux de construction ont démarré en novembre 2011 pour une livraison et ouverture au public fin 2012 ou début 2013. Le montant total de cet investissement s'élève à 16,2 millions d'euros pour des revenus locatifs totaux estimés à 1,2 millions d'euros en année pleine.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Saint-Lô Invest</b>	7 000	7	100%	615	24	8 800	CBI	2019	Fixe	4 829
La société Saint-Lô Invest donne en location un ensemble de moyennes surfaces commerciales contiguës sur un seul niveau. Le bâtiment est situé à Agneaux (Manche) en périphérie ouest de Saint-Lô. Il se situe dans la zone commerciale de la Tremblaye à proximité d'un hypermarché Leclerc. Le bâtiment est composé de sept lots dont les plus importants sont occupés par les enseignes suivantes : Foirfouille, Sesame (équipement de la maison), Kiabi, Aubert.										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement			
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD
<b>Studio Prod</b>	2 520	1	100%	668	165	10 280	CBI	2013	Fixe	1 578
La société Studio Prod détient 50% d'un immeuble de bureaux, situé à Boulogne-Billancourt, au sud-ouest de Paris, en bordure de la Seine et des anciens terrains industriels Renault, dans un quartier en cours de renouvellement. Il est composé de deux étages de bureaux (Rdc et R+1), et un parking de 90 places au sous-sol. L'immeuble est entièrement loué à la société Financière Duval. La surface des locaux est de l'ordre de 2 520 m <sup>2</sup> . Le bail en cours a été conclu à effet du 1er janvier 2009 pour une période de 9 ans dont 6 ans fermes.										
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.										

En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement				
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD	
<b>Tourinvest</b>	630	7	100%	279	146	4 610	CBI	2016	Variable	557	
La société Tourinvest donne en location, depuis 2001, sept locaux commerciaux implantés à l'intérieur de la galerie marchande du centre commercial « La Petite Arche », dans la partie nord de Tours. La galerie marchande comprend au total une quarantaine de boutiques et un hypermarché Auchan. Elle s'intègre dans le pôle commercial de Tours Nord, implanté de part et d'autre de la RN10.											
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.											
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement				
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	(1) Prix d'Acquisition	Type	Extinction	Taux	CRD	
<b>Ville du Bois Invest</b>	5 274	55	96%	-	(7)	36 348	Fonds Propres				
La société Ville du Bois Invest a acquis le 30 décembre 2011 la galerie commerciale historique du centre commercial de La Ville du Bois (Essonne - 91). Ce centre est situé en bordure de la Nationale 20, entre la Francilienne et l'A86, à 25 km de Paris. Créé 1985, il a fait l'objet d'une extension en 2006. Il se compose d'une centaine de boutiques et moyennes surfaces et dispose d'un parking de 2 223 place et développe une surface d'environ 43 000 m <sup>2</sup> . Les enseignes locomotives du centre sont un hypermarché Carrefour de 13 000 m <sup>2</sup> , Séphora, H&M, Marionnaud, Caroll, Alain Afflelou, Promod, etc. L'ensemble immobilier est détenu en copropriété. La société Ville du Bois Invest détient la partie historique de la galerie commerciale d'une surface de 5274 m <sup>2</sup> et composée de 55 commerces.											
La galerie commerciale est louée à 96%. Deux cellules commerciales vacantes sont en cours de commercialisation.											
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement				
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD	
<b>Vitrolinvest</b>	1 337	2	100%	355	94	5 180	CBI	2016	Fixe	1 015	
La société VITROLINVEST donne en location, depuis 2001, deux locaux commerciaux implantés au sein d'un ensemble immobilier plus vaste à usage de commerce, de services et de stockage. Les lots de copropriété sont situés au rez-de-chaussée de l'ensemble. Les deux locataires sont des commerces dans l'équipement de la personne sous les enseignes MIM et Chaussland. L'ensemble est situé sur la commune de Vitrolles dans les Bouches du Rhône et s'intègre à la principale zone commerciale de la ville regroupée autour de l'hypermarché Carrefour.											
L'activité de la société, au cours de l'exercice, s'est poursuivie sans appeler de commentaire particulier.											
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement				
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD	
<b>Castres Invest</b>	-	-	-	-	(2)	-	Projet				
La société Castres Invest a été constituée dans l'attente d'acquérir un actif immobilier. Elle est pour l'instant sans activité.											
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement				
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD	
<b>Salon Invest</b>	-	15	N/A	N/A	(2)	-	Projet				
La société Salon Invest a été constituée dans l'attente d'acquérir un actif immobilier. Elle est pour l'instant sans activité.											
En milliers d'euros	Surface	Nombre	Taux d'	Loyers	Résultat	Valeur d'	Financement				
Filiales immobilières	(m2)	de Lots	Occupation	Bruts	Net 2011	Expertise	Type	Extinction	Taux	CRD	
<b>Thuir Invest</b>	-	-	-	-	(2)	-	Projet				
La société Thuir Invest a été constituée dans l'attente d'acquérir un actif immobilier. Elle est pour l'instant sans activité.											

Note : (1) Prix d'acquisition, frais, honoraires et commissions inclus

### 3.4. Evolution prévisible et perspectives d'avenir

L'année 2011 a été marquée par une intense activité de développement tant en matière de portefeuille d'actifs que de renforcement des montants mis à la disposition de la Société et de son groupe pour conduire sa croissance dans le respect de la stratégie fixée depuis décembre 2010.

Avec un total d'investissements de près de 150 millions d'euros réalisé depuis fin 2010, soit près du double du montant qui pouvait être anticipé par rapport à son plan de développement, la Société a su néanmoins maintenir son loan to value ratio à un niveau de 36,2 %, soit plus de dix points de moins que le seuil moyen de 50 % qu'elle s'était fixé.

Enfin sa réactivité et sa capacité à savoir mobiliser sans délai des moyens et des compétences lui ont permis de saisir en fin d'année 2011 l'opportunité d'acquérir la partie historique de la galerie du centre commercial de la Ville du Bois. Réalisée dans des conditions financières particulièrement attractives, cette acquisition d'envergure conforte la qualité du portefeuille.

En 2012, le développement du portefeuille d'actifs commerciaux demeure plus que jamais la priorité. Le respect de paramètres financiers attractifs et de maîtrise du niveau d'endettement et de la structuration pérenne de celui-ci restera également au cœur de notre stratégie.

Dans le même temps, la politique d'arbitrage progressif des actifs non commerciaux précédemment annoncée sera mise en œuvre. La foncière a d'ores et déjà procédé à une première cession d'actif portant sur l'immeuble de bureaux qu'elle détenait à Metz. Ce programme d'arbitrage sera poursuivi dans les prochains mois, sans urgence et en fonction des opportunités de marché.

L'exercice clos le 31 décembre 2011 n'aura eu qu'une durée de six mois. Il est néanmoins proposé à l'assemblée générale annuelle, de reconduire le même dividende que celui servi en décembre 2011 au titre de l'exercice précédent, mais qui lui avait eu une durée de 12 mois.

C'est donc très directement un doublement du dividende servi d'un exercice à l'autre. De plus, il est proposé d'offrir aux actionnaires une option pour le paiement en actions de ce dividende sur la base de la moyenne des vingt dernières séances de bourse avant la date de l'assemblée générale avec un minimum de quatorze euros (14€) par action, pour un ANR part du groupe par action au 31 décembre 2011 de vingt-deux euros et cinquante centimes (22,50€).

Patrimoine & Commerce marque ainsi son attachement, comme elle s'y était engagée, à offrir à ses actionnaires tout à la fois une croissance en valeur du portefeuille d'actifs, couplée avec un rendement de son titre.

Patrimoine & Commerce a pour objectif de se positionner dans les prochaines années comme l'un des acteurs incontournables de l'immobilier commercial en France. C'est dans cette logique que Christophe Clamageran intègre la gérance de la foncière et vient renforcer les compétences mises à son service, par sa connaissance et son expérience des marchés financiers et de l'immobilier.

Confiante dans sa capacité à sourcer de nouvelles opérations d'acquisition d'actifs commerciaux en exploitation ou à construire, comme elle a su le démontrer au cours de l'année 2011, Patrimoine & Commerce amplifie ses ambitions de croissance et se fixe pour objectif d'atteindre à l'horizon 2016 un patrimoine d'actifs commerciaux de l'ordre du milliard d'euros.

Toutefois, l'évolution économique incertaine, la raréfaction du crédit et la rémunération quasi nulle des placements purement financiers ont eu pour effet de créer une appétence soutenue de l'ensemble des classes d'investisseurs (foncières, fonds d'investissement réglementés ou pas et family offices) pour les actifs commerciaux. Ceci s'est traduit depuis la mi-2011 par une tension accrue sur les taux de capitalisation demandés par les vendeurs d'actifs commerciaux existants ou à construire. Tirés très fortement vers le bas, les taux de capitalisation auxquels se concluent les transactions sur actifs commerciaux se situent actuellement aux alentours de 6% voire en dessous.

Dans ce contexte, cette pression exercée sur les taux de capitalisation dans l'immobilier commercial conduit votre foncière à se fixer pour paramètres d'investissement pour 2012 :

- Taux de capitalisation moyen en base annuelle des actifs acquis égal ou supérieur à 7%,
- Objectif du ratio d'endettement global du Groupe (Loan to value) : stabilisation aux environs de 40 %.

Enfin, la gérance s'attachera à engager toute action de nature à voir le cours de l'action revenir à un niveau plus cohérent avec la valeur intrinsèque du Groupe et de ses actifs, et de ses capacités de développement. En outre, la gérance examinera toute opportunité d'élargir le flottant et d'améliorer la liquidité du titre.

## 4. Présentation et commentaires des comptes consolidés

### 4.1. Bilan simplifié

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11
Immeubles (hors actifs destinés à être cédés)	210 361	286 883
Ecart d'acquisition	6 737	1 316
Impôts différés actifs et passifs	(33 021)	(17 742)
Endettement net	(64 887)	(117 558)
Autres (net)	6 617	(16 690)
<b>Capitaux Propres</b>	<b>125 807</b>	<b>136 209</b>
dont Part du Groupe	115 543	125 635

Les postes du bilan consolidé au 31 décembre 2011 sont détaillés dans les notes annexes aux comptes consolidés, présentées dans le chapitre V de ce rapport.

### 4.2. Compte de résultat simplifié

Pour mémoire, les comptes consolidés au 31 décembre 2011 comprennent une information pro forma afin de rendre comparable les données financières avec le précédent exercice se terminant le 30 juin 2011. La période du 1<sup>er</sup> janvier 2011 au 30 juin 2011 étant commune entre l'exercice annuel 2010/2011 et l'exercice 2011 pro forma, l'ensemble des commentaires sur le compte de résultat se fera entre le 1<sup>er</sup> juillet 2011 et le 31 décembre 2011.

<i>En milliers d'euros</i>	<i>6 mois</i>		<i>Pro forma</i>	
	31/12/10	31/12/11	30/06/11	31/12/11
Revenus locatifs	6 172	7 179	12 990	13 997
Charges nettes sur immeubles	(242)	(109)	(425)	(292)
Charges externes et autres taxes	(703)	(980)	(1 187)	(1 464)
Autres résultats opérationnels	(2)	(4 736)	(119)	(4 853)
Variation de juste valeur des immeubles	834	8 332	1 968	9 466
Résultat financier	(1 279)	(2 377)	(2 352)	(3 450)
Impôts sur les résultats	(1 681)	7 639	(3 218)	6 102
<b>Résultat Net</b>	<b>3 099</b>	<b>14 948</b>	<b>7 657</b>	<b>19 506</b>
dont Part du Groupe	2 576	12 450	6 505	16 379

### 4.3. Commentaires sur les résultats consolidés

#### a. Revenus locatifs et loyers nets

Les revenus locatifs comprennent les loyers facturés par le Groupe auxquels s'ajoutent l'étalement des droits d'entrée et des franchises de loyer sur la durée ferme des baux.

Les loyers nets correspondent à la différence entre les revenus locatifs et les charges directement affectables aux sites, non refacturées aux locataires.

<i>En milliers d'euros</i>	<i>6 mois</i>		<i>Pro forma</i>	
	31/12/10	31/12/11	30/06/11	31/12/11
Loyers bruts	6 174	7 169	12 929	13 924
Droits d'entrée	26	36	116	126
Franchises	(28)	(26)	(55)	(53)
<b>Revenus locatifs</b>	<b>6 172</b>	<b>7 179</b>	<b>12 990</b>	<b>13 997</b>
Charges sur immeubles	(1 161)	(1 432)	(2 432)	(2 703)
Refacturations de charges aux locataires	947	1 334	2 031	2 418
Autres charges sur immeubles	(28)	(11)	(24)	(7)
<b>Loyers Nets</b>	<b>5 930</b>	<b>7 070</b>	<b>12 565</b>	<b>13 705</b>

- (i) Les loyers bruts sont en progression de 7,7 % entre l'exercice 2010/2011 et les comptes pro forma de l'exercice 2011. L'évolution se détaille ainsi :

#### **EVOLUTION DES LOYERS BRUTS**

<i>En milliers d'euros</i>	Loyers bruts	Variation
<b>30/06/11 - 12 mois</b>	<b>12 929</b>	
Impact de la cession de sociétés	(43)	-0,3%
Impact des nouvelles sociétés dans le périmètre	372	2,9%
Impact des sociétés historiques	666	5,2%
<b>31/12/11 - 12 mois - pro forma</b>	<b>13 924</b>	<b>7,7%</b>

L'impact de cette progression des loyers se décompose de la manière suivante :

- cession des sociétés du pôle Aximur (Bonneuil Invest, Magenta Invest et Nogent Invest)
- entrée des nouvelles sociétés dans le périmètre au deuxième semestre 2011 pour un total de 372 milliers d'euros (dont Gaudens Invest pour 316 milliers d'euros) ;
- impact positif des sociétés historiques (666 milliers d'euros) dont :
  - o loyers bruts perçus sur Poitiers Invest Commerces 2 sur le deuxième semestre 2011 pour 556 milliers d'euros,
  - o renouvellements de baux dont l'impact négatif (35 milliers d'euros) s'explique par une renégociation des conditions locatives du locataire ERDF sur le site de Bordeaux (entrepôt) ;
  - o mouvements de locataires dont l'impact négatif (57 milliers d'euros) s'explique par le départ de trois locataires sur les sites de Clermont (bureaux) et Le Creusot (galerie commerciale) ;
  - o variation des indices s'élève à 193 milliers d'euros.

Les loyers sont majoritairement indexés sur l'Indice du Coût de la Construction. L'évolution positive de cet indice explique l'impact positif de l'évolution des loyers.

Les loyers concernés par une indexation sur la base de l'Indice des Loyers Commerciaux (ILC) sont marginaux au sein du Groupe. L'évolution de cet indice est également positive. Au 1<sup>er</sup> janvier 2012, 54 baux sont indexés sur la base de cet indice, ce qui représente 22% des loyers bruts annualisés.

Pour information, les évolutions des quatre derniers indices ICC sont les suivants :

- ICC T4 2010 : 1533 en progression sur un an de 1,7% ;
- ICC T1 2011 : 1554 en progression sur un an de 3,1% ;
- ICC T2 2011 : 1593 en progression sur un an de 5,0% ;
- ICC T3 2011 : 1624 en progression sur un an de 6,8%.

- (ii) Les charges sur immeubles augmentent de 11,1% entre l'exercice pro forma 2011 (2 703 milliers d'euros) et l'exercice 2010/2011 (2 432 milliers d'euros). Cette variation est principalement due à l'entrée dans le périmètre de nouveaux immeubles (Château Thierry Invest, Poitiers Invest Commerce 2, Gaudensinvest), Ville du Bois Invest est sans effet sur l'exercice puisque n'étant entrée dans le périmètre qu'à la fin décembre 2011.

En milliers d'euros	6 mois		Pro forma	
	31/12/10	31/12/11	30/06/11	31/12/11
Charges locatives	(200)	(276)	(449)	(525)
Assurances	(59)	(47)	(93)	(81)
Entretien	(13)	(56)	(79)	(122)
Honoraires de gestions locatives	(330)	(384)	(695)	(749)
Impôts et taxes	(559)	(669)	(1 116)	(1 226)
<b>Total charges sur immeubles</b>	<b>(1 161)</b>	<b>(1 432)</b>	<b>(2 432)</b>	<b>(2 703)</b>
Refacturations	947	1 334	2 031	2 418
<b>Charges et Taxes Non Récupérées</b>	<b>(214)</b>	<b>(98)</b>	<b>(401)</b>	<b>(285)</b>

Le taux de refacturation moyen s'établit à 93,2% sur l'exercice (89,5% sur l'exercice pro forma 2011) contre 83,5% sur l'exercice 2010/2011. Cette progression du pourcentage de refacturation est essentiellement due à l'augmentation de la taxe foncière.

Au cours de l'exercice pro forma 2011, les dotations aux provisions sur créances clients se sont élevées à un total de 8 milliers d'euros (net de reprises) afin de couvrir le risque d'impayés de locataires en redressement judiciaire ou partis (dotation de 27 milliers d'euros sur l'exercice 2010/2011), attestant de la qualité de l'ensemble des locataires.

## b. Charges de structure

Les charges de gestion du Groupe sont principalement inscrites dans le poste « charges externes et autres taxes ». En effet Patrimoine et Commerce ne dispose pas de ressources en personnel propres et fait appel à l'externalisation pour le traitement de l'intégralité de ses besoins administratifs, financiers, comptables et juridiques.

Ce poste passe de 1 187 milliers d'euros sur l'exercice 2010/2011 à 1 464 milliers d'euros sur l'exercice pro forma 2011 (980 milliers d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011).

Les principales évolutions entre les deux exercices sont les suivantes :

- Honoraires divers en hausse de 342 milliers d'euros pour s'établir à 879 milliers d'euros sur l'exercice pro-forma au 31 décembre 2011 (dont 617 milliers d'euros sur le 2<sup>ème</sup> semestre 2011). Cette augmentation est principalement due aux honoraires complémentaires de 330 milliers d'euros facturés par Imfined pour une assistance complémentaire liée aux différentes opérations réalisées dans le 2<sup>ème</sup> semestre, notamment pour le passage SIIC et la restructuration du pôle Aximur (le complément de 50 milliers d'euros étant imputé sur la prime d'émission). Sur l'exercice clos le 31 décembre 2011, ce poste se compose aussi principalement des honoraires de commissariat aux comptes pour 101 milliers d'euros, de frais de notaires pour 24 milliers d'euros et des honoraires de caution principalement pour 121 milliers d'euros (dont 68 milliers d'euros pour Antibes Invest).
- Honoraires comptables et juridiques en hausse respectivement de 27 et 51 milliers d'euros (charges sur l'exercice clos le 31 décembre 2011 s'élevant respectivement à 112 et 71 milliers d'euros), cette hausse résultant directement de l'augmentation du nombre de sociétés composant le groupe Patrimoine et Commerce.
- Rémunération de la gérance en baisse de 176 milliers d'euros du à un reclassement d'une provision de 177 milliers d'euros de rémunération exceptionnelle liée aux investissements au 31 décembre 2010.

## c. Variation des immeubles de placement

Entre le 1<sup>er</sup> juillet 2011 et le 31 décembre 2011, la valorisation du patrimoine immobilier passe de 210 361 milliers d'euros à 286 883 milliers d'euros, soit une augmentation de près de 76 522 milliers d'euros, principalement généré par :

- La rentrée dans le périmètre de nouveaux actifs, générant un impact positif de 59 215 milliers d'euros qui se décomposent de la manière suivante : Château Thierry Invest (1 790 milliers d'euros), Gaudensinvest (13 650 milliers d'euros), Puymaret Invest 1 (7 427 milliers d'euros) et Ville du Bois Invest (36 348 milliers d'euros).
- La sortie du périmètre de certains actifs du pôle Aximur suite à sa restructuration et de Metzinvest considéré comme un actif destiné à être cédé, générant un impact négatif de 4 670 milliers d'euros qui se décompose de la manière suivante : Bonneuilinvest (1 150 milliers d'euros), Magenta Invest (910 milliers d'euros), Nogentinvest (710 milliers d'euros) et Metzinvest ( 1 900 milliers d'euros).
- Les variations de valeur des immeubles en exploitation générant un impact positif de 2 170 milliers d'euros dont PIC 2 (passant de 13 841 milliers d'euros à 14 800 milliers d'euros)
- Les variations de valeur des immeubles en développement générant un impact positif de 19 807 milliers d'euros se décomposant de la manière suivante : Antibes Invest – commerce et parking - (passant de 7 868 milliers d'euros à 16 416 milliers d'euros), Cherbourg Invest (passant de 15 112 milliers d'euros à 19 266 milliers d'euros à 26%), Istres Invest 3 (passant de 1 614 milliers d'euros à 6 710 milliers d'euros) et d'Eulalie Invest passant de 4 157 milliers d'euros à 6 165 milliers d'euros).

Il est précisé que les actifs en construction Ste Eulalie et Malemort sont pris en compte au 31 décembre 2011 pour leur prix de revient comptable et que la Ville du Bois acquis le 30 décembre 2011 pour son prix d'acquisition, frais, honoraires et commissions inclus.

#### VALORISATION DES IMMEUBLES DE PLACEMENT (HORS DROITS)

*En milliers d'euros*

<b>Valorisation des Immeubles 30/06/10 - Hors Droits</b>	<b>165 720</b>	<b>Impact résultat</b>
Acquisitions d'immobilisations en lien avec la variation de périmètre	37 932	
Acquisition d'immobilisation en lien avec des travaux	4 741	
Variation de JV selon expertise	2 050	} 1 968
Perte de valeur consécutive à des travaux	(82)	
<b>Valorisation des Immeubles 30/06/11 - Hors Droits</b>	<b>210 361</b>	<b>Impact résultat</b>
Acquisitions d'immobilisations en lien avec la variation de périmètre	(2 161)	
Acquisition d'immobilisation en lien avec des travaux	72 251	
Transfert d'immeubles en actifs destinés à être cédés	(1 900)	
Autres variations	-	
Variation de JV selon expertise	8 332	} 8 332
Perte de valeur consécutive à des travaux		
<b>Valorisation des Immeubles 31/12/11 - Hors Droits</b>	<b>286 883</b>	

Au titre des acquisitions de sites et de titres réalisées et des travaux effectués au cours de l'exercice, la Société a décaissé 50 454 milliers d'euros (dont 28 092 milliers d'euros au titre des acquisitions d'immeubles de Château Thierry, Saint Gaudens et Ville du Bois - il est à noter que 22 900 milliers d'euros restent à payer au 30 juin 2012 au titre de l'acquisition de Ville du Bois).

L'impact sur le compte de résultat de la variation sur l'exercice de la juste valeur des immeubles de placement est positif pour un montant global de 8 332 milliers d'euros sur le dernier exercice et 9 466 milliers d'euros sur l'exercice pro forma 2011.

Cette progression de la juste valeur du portefeuille traduit :

- La qualité des actifs en exploitation dont la valeur progresse malgré une stabilité relative du revenu locatif,
- Le potentiel de croissance de la valeur des immeubles en construction qui progresse en valeur alors même qu'ils ne sont pas encore entrés en exploitation.

#### **d. Résultat opérationnel**

Le résultat opérationnel est principalement constitué du :

- Résultat consolidé sur cession de participations correspondant à un produit de 773 milliers d'euros suite à la restructuration du pôle Aximur et aux cessions des 3 entités Bonneuil, Magenta et Nogent, et
- D'autres charges opérationnelles pour un montant de 5 409 milliers d'euros, principalement dû au débouclage du goodwill (5 421 milliers d'euros) des sociétés ayant adopté le statut SIIC au 1<sup>er</sup> juillet 2011.

#### **e. Résultat financier**

Le résultat financier est principalement composé des intérêts payés dans le cadre des opérations de financement des actifs immobiliers détenus par le Groupe (emprunts bancaires ou crédit-baux immobiliers). Ceux-ci sont en augmentation de 13% passant de 3 216 milliers d'euros sur l'exercice 2010/2011 à 3 640 milliers d'euros sur l'exercice pro forma 2011.

Cette progression est essentiellement due aux intérêts courus sur l'emprunt obligataire de 30 000 milliers d'euros mis en place le 20 septembre 2011.

Hors opérations en cours de construction (Cherbourg Invest, Antibes Invest et Istres 3 – Eulalie et Puy Maret actuellement financés sur fonds propres), le coût moyen des opérations de financement (emprunts bancaires ou crédit-baux immobiliers) s'élève à 4,25% sur l'exercice contre 4,32% sur l'exercice 2010/2011.

La variation de juste valeur des instruments financiers entre le 1<sup>er</sup> juillet 2011 et le 31 décembre 2011 constitue une charge portée au compte de résultat de l'exercice pour -1 035 milliers d'euros et de -730 milliers d'euros sur l'exercice pro forma 2011. Il convient toutefois de souligner que les instruments financiers sont tous mis en place crédit par crédit et généralement à la demande exprès du prêteur, Patrimoine et Commerce ne faisant aucune couverture générale de son portefeuille.

L'évolution de l'endettement financier sur l'exercice est détaillée dans la section 8.1 ci-avant.

#### **f. Impôt**

L'adoption du statut SIIC par la Société permet de générer un produit d'impôts de 7 639 milliers d'euros sur l'exercice. Cela correspond à :

- Une charge d'Exit Tax de 6 080 milliers d'euros acquittée par les différentes sociétés du Groupe passées SIIC ;
- Une charge de 770 milliers d'euros au titre de l'intégration fiscale (dont 738 milliers d'euros pour Aximur), et
- Un produit de 14 490 milliers d'euros d'impôt différé.

#### **g. Résultat net**

Le résultat net consolidé au 31 décembre 2011 est un bénéfice net de 14 948 milliers d'euros, dont 12 450 milliers d'euros pour la part du Groupe alors que celui de l'exercice pro forma 2011 s'élève à 19 506 milliers d'euros, dont 16 379 milliers d'euros pour la part du Groupe.

## 5. Evénements survenus depuis la clôture de l'exercice

Aucun évènement particulier n'est survenu depuis la clôture de l'exercice, abstraction faite de la cession de l'immeuble de bureau détenu par la SCI Metzinvest détaillée ci-avant.

## 6. Actif net réévalué

Les capitaux propres consolidés – part du groupe - au 31 décembre 2011 reflètent l'actif net réévalué (ANR), dans la mesure où les immeubles de placement sont inscrits en « valeur de marché » au bilan. Il s'agit d'un ANR hors droits, les valeurs d'expertise des immeubles étant reconnues hors droits au bilan. Il est rappelé que les actifs en construction Ste Eulalie et Malemort sont pris en compte au 31 décembre 2011 pour leur prix de revient comptable et que la Ville du Bois acquis le 30 décembre 2011 pour son prix d'acquisition, frais, honoraires et commissions inclus.

L'ANR progresse de 10 092 milliers d'euros, soit une progression de 8,7% par rapport à l'ANR au 1<sup>er</sup> juillet 2011, principalement en raison de la variation de la juste valeur des immeubles pour 8 332 milliers d'euros.

Le tableau de passage de l'ANR hors droits au 1<sup>er</sup> juillet 2011 à l'ANR hors droits au 31 décembre 2011 est le suivant :

### EVOLUTION DE L'ACTIF NET REEVALUE (PART DU GROUPE) - APPROCHE PAR LES FLUX

<i>En milliers d'euros</i>	<i>Evolution</i>
<b>ANR Hors Droits - 30/06/11</b>	<b>115 543</b>
Résultat net avant ajustements de valeur	7 651
Variation de la juste valeur des immeubles	8 332
Variation de la juste valeur des instruments financiers	(1 035)
Actions propres	(109)
Dividendes versés	(1 761)
Variation de périmètre (Aximur)	(508)
Autre	(2 478)
<b>ANR Hors Droits - 31/12/11</b>	<b>125 635</b>

L'évolution de l'ANR peut également être présentée d'un point de vue bilanciel. Le tableau suivant présente les variations des postes du bilan constituant l'actif net réévalué entre le 1<sup>er</sup> juillet 2011 et le 31 décembre 2011. L'augmentation de l'actif net entre les deux dates est principalement liée à un accroissement de la valeur des immeubles, dont l'essentiel provient des nouvelles acquisitions réalisées durant l'exercice. A périmètre constant, la valeur des immeubles de placement progresse de 8 332 milliers d'euros.

### EVOLUTION DE L'ACTIF NET REEVALUE (PART DU GROUPE) - APPROCHE BILANCIELLE

<i>En milliers d'euros</i>	<i>Evolution</i>
<b>ANR Hors Droits - 30/06/11</b>	<b>115 543</b>
Immeubles	76 522
Immeubles destinés à être cédés	4 357
Ecart d'acquisition	(5 421)
Impôts différés actifs et passifs	15 279
Endettement net	(52 671)
Autres (net)	(17 400)
Ecart entre la part groupe et la part totale des éléments ci-dessus	(10 574)
<b>ANR Hors Droits - 31/12/11</b>	<b>125 635</b>

Le regroupement d'actions intervenu en avril 2011 à raison de 17 actions anciennes pour une action nouvelle, est sans incidence sur les comparaisons de l'ANR par action au 30 juin 2011 et 31 décembre 2011. En effet le nombre d'actions composant le capital social est identique à ces 2 dates.

Ainsi, l'ANR par action a évolué comme suit d'un exercice à l'autre :

**ACTIF NET REEVALUE (PART DU GROUPE)**

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11
ANR hors droits	115 543	125 635
ANR hors droits par action (en euros)	20,7	22,5
ANR droits inclus	122 423	135 865
ANR droits inclus par action (en euros)	22,0	24,4

Patrimoine et Commerce et une partie seulement de ses filiales ont opté pour le régime SIIC au 1<sup>er</sup> juillet 2011. En effet, pour certaines filiales finançant leur actif par crédit-bail, leur intégration dans le périmètre SIIC nécessite une sortie de ce crédit-bail. Le périmètre SIIC comprend 20 actifs sur les 35 composant le portefeuille, représentant 68% de sa valeur.

Si l'intégralité du groupe Patrimoine et Commerce avait opté pour le régime SIIC, l'ANR « SIIC » part du groupe s'établirait au 31 décembre 2011 à 127.888 milliers d'euros, soit 23 euros par actions.

**ACTIF "SIIC" (PART DU GROUPE)**

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11
<b>ANR Hors Droits</b>	<b>115 543</b>	<b>125 635</b>
Dépréciation du goodwill	(6 737)	(1 316)
Sortie des impôts différés passifs à 33,33%	21 396	13 981
Exit tax	(9 106)	(6 165)
Provision pour frais de levée d'option	(3 157)	(4 247)
<b>ANR Hors Droits "SIIC"</b>	<b>117 939</b>	<b>127 888</b>

Pour la détermination de cet actif « SIIC » part du groupe, il est procédé aux retraitements suivants des comptes publiés :

- écarts d'acquisition recalculés ;
- un passif d'impôt sur les plus-values latentes calculé au taux de 19% (exit tax) contre des impôts différés passifs calculés au taux de 33,33% selon les comptes publiés ;
- la prise en compte d'une provision, y compris impôts différés, pour frais de levée anticipée des options d'achat concernant les actifs immobiliers financés en crédit-bail immobilier (levée d'option nécessaire pour pouvoir bénéficier du statut SIIC pour les contrats antérieurs à 2005).

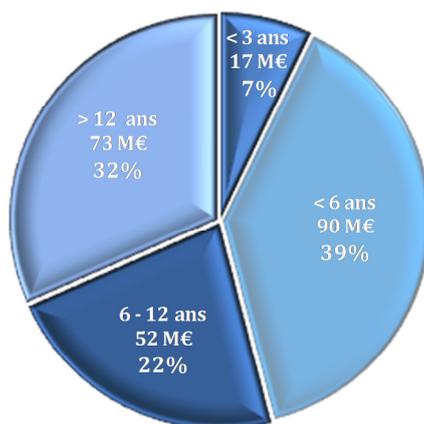
## 7. Patrimoine et évaluation

### 7.1. Patrimoine immobilier

Le portefeuille immobilier de Patrimoine et Commerce est désormais composé de 35 immeubles. Ce portefeuille se caractérise par :

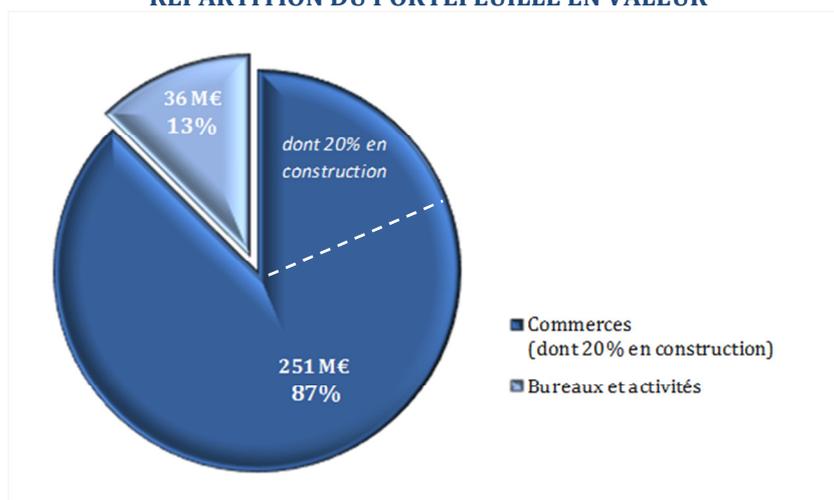
- une majorité d'actifs commerciaux composée de retail parks et galeries marchandes ;
- une implantation principalement dans des villes de taille moyenne ;
- le caractère récent des constructions, 68% des actifs en exploitation ayant moins de 12 ans.

**REPARTITION D'ACTIF PAR AGE, EN VALEUR**



Note : ne sont pas pris en compte dans le calcul de l'âge des actifs, les actifs en construction (centre commercial Les Eleis de Cherbourg, centre commercial du Palais des Congrès d'Antibes, les retail parks de Sainte Eulalie, Istres et Malemort sur Corrèze). Les sites en construction représentent 20 % du portefeuille en valeur. Leur prise en compte entrainerait bien évidemment un rajeunissement sensible de l'ensemble du patrimoine en pourcentage.

**REPARTITION DU PORTEFEUILLE EN VALEUR**



Note : ne sont pas pris en compte dans le calcul les actifs destinés à être cédés (Palais des Congrès d'Antibes et Metzinvest) pour une valeur de 12 730 milliers d'euros.

**DETAIL DU PATRIMOINE AU 31 DECEMBRE 2011**

Lieu	Localisation	Activité principale	Année Construction	Année Acquisition	CBI / PP (2)	Année 1ère LOA (3)	Année fin CBI	Locataires ou enseigne	Nombre de Lots	Surface (m <sup>2</sup> ) (1)
Arçonnay	Province	Commerce	2001	2002	CBI	2010	2017	Commerces	12	10 563
Baie-Mahault	DOM	Commerce	2005	2005	CBI	2012	2017	Conforama	1	5 513
Chambly	Province	Commerce	2001	2001	CBI	2009	2016	Commerces	4	4 000
Château-Thierry (4)	Province	Commerce		2011	FP			Kiabi	1	1 188
Fort de France	DOM	Commerce	2006	2006	CBI	2012	2019	Conforama	1	7 498
Gaillon	Province	Commerce	1998	1999	CBI	2004	2014	Commerces	8	996
Gif sur Yvette	Ile de France	Commerce	2002	2003	PP	N/A	N/A	Commerces	5	523
Istres	Province	Commerce	2006	2006	CBI	2013	2018	Weldom	1	10 980
Le Creusot	Province	Commerce	2001	2002	CBI	2009	2017	Commerces	21	3 447
Melesse	Province	Commerce	1990	2003	CBI	2009	2017	usines Hyger	1	580
Montfermeil	Ile de France	Commerce	1990	2001	CBI	2008	2016	Commerces	6	735
Paris XIXe	Paris	Commerce	1977	2002	CBI	2009	2017	Banques	3	1 839
Pau	Province	Commerce	2003	2003	CBI	2010	2018	Commerces	2	1 760
Poitiers	Province	Commerce	2007	2007	CBI	2014	2019	Commerces	11	12 194
Poitiers	Province	Commerce	2011	2011	CBI	2016	2025	Commerces	10	7 332
Saint Gaudens (4)	Province	Commerce		2011	FP			Commerces	18	11 137
Saint-Lô	Province	Commerce	2007	2008	CBI	2017	2019	Commerces	7	7 000
Tours	Province	Commerce	1972	2001	CBI	2008	2016	Commerces	7	630
Ville du Bois (4)	Ile de France	Commerce	1986	2011	FP			Commerces	54	5 274
Vineuil (Blois)	Province	Commerce	2003	2003	CBI	2011	2018	Commerces	4	3 375
Vitrolles	Province	Commerce	1995	2001	CBI	2008	2016	Commerces	2	1 337
Abymes	DOM	Bureaux	2006	2006	CBI	2012	2018	écurité social	1	3 000
Aubière (Clermont)	Province	Bureaux	2002	2002	CBI	2010	2017	Pacifica	1	1 095
Blagnac	Province	Mixte	2002	2002	PP	N/A	N/A	Elta	1	880
Boulogne-Billancourt	Ile de France	Bureaux	2000	2000	CBI	2007	2013	GFD	1	2 520
Chasseneuil du Poitou	Province	Bureaux	2003	2003	CBI	2008	2018	Pôle Emploi	1	1 055
Floirac (Bordeaux)	Province	Mixte	2001	2001	CBI	2008	2020	EDF	1	6 890
Le Creusot	Province	Bureaux	2001	2002	CBI	2008	2017	Divers	5	589
Metz	Province	Bureaux	2002	2002	CBI	2009	2017	Pacifica	1	1 228
Parigné l'Evêque	Province	Mixte	2007	2007	CBI	2014	2022	Alcan	1	7 000
Antibes	Province	En construction	2012	2010	PP	N/A	N/A	Commerces	18	7 162
Brive-Malemort (4)	Province	En construction	2012	2011	FP			Commerces	15	19 785
Cherbourg	Province	merce + en constr	2013	2010	CBI	2016	2025	Commerces	80	30 000
Istres	Province	En construction	2012	2011	PP	N/A	N/A	Commerces	9	4 884
Sainte Eulalie (4)	Province	En construction	2012	2011	FP	N/A	N/A	Commerces	10	8 130
Castres	Province	Projet	2014					Commerces		4505
Salon de Provence	Province	Projet	2014					Commerces	15	7633
Thuir	Province	Projet								

Notes : (1) Les surfaces sont présentées à 100% même pour Studio Prod et Cherbourg Invest, sociétés intégrées à seulement 50% et 26%. Les données en milliers d'euros sont en revanche présentées en proportion pour ces sociétés afin de correspondre à la consolidation.

(2) CBI : actif détenu via un crédit-bail immobilier ; PP : pleine propriété

(3) LOA : Levée d'option d'achat (sur actifs détenus via un crédit-bail immobilier)

(4) Actuellement financés en fonds propres

## 7.2. Expertise du portefeuille immobilier

L'ensemble du patrimoine du Groupe a fait l'objet en date du 31 décembre 2011 d'une actualisation d'expertise par BNP Paribas Real Estate. Dans ce cadre, l'expert s'est référé aux règles préconisées par l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière (AFREXIM) et par la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

Pour les actifs en exploitation, BNP Paribas Real Estate a employé trois méthodes d'expertise en usage dans la profession pour déterminer la valeur vénale de chaque actif :

- la méthode par capitalisation du revenu. Cette méthode consiste à appliquer un taux de rendement aux loyers réels ou escomptables. Le taux de rendement retenu résulte de l'observation des taux pratiqués sur le marché immobilier.
- la méthode par comparaison directe. Cette méthode consiste à apprécier la valeur du bien étudié par l'analyse de ventes récentes réalisées sur des biens similaires.
- la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. Cette méthode consiste à actualiser les flux futurs attendus sur la base d'un taux d'actualisation financier.

Au 31 décembre 2011, le patrimoine immobilier (y compris actifs destinés à être cédés) est valorisé pour un total de 299 613 milliers d'euros hors droits, soit une augmentation de 37% par rapport à la fin de l'exercice précédent.

Hors opérations de développement réalisées sur l'exercice, le patrimoine immobilier du périmètre existant est valorisé à un total de 181 011 milliers d'euros, soit une augmentation de 1,2% par rapport à la fin de l'expertise précédent.

Concernant les cinq actifs en développement, et au regard de leur stade d'avancement au 31 décembre 2011, trois actifs (Cherbourg, Antibes et Istres 3) ont été évalués par BNP Paribas Real Estate et deux actifs (Sainte-Eulalie et Malemort) ont été valorisés sur la base de leur valeur nette comptable présentée dans les comptes annuels au 31 décembre 2011 de ces deux sociétés. La valeur des cinq actifs représente un total de 55 983 milliers d'euros. Enfin, la Ville du Bois acquis le 30 décembre 2011 a été retenu pour son prix d'acquisition, honoraires, droits et commissions inclus.

Ce total prend en compte la partie équipement public du Palais des Congrès d'Antibes et l'immeuble de bureau à Metz, qui sont destinés à être cédés et qui sont valorisés respectivement à 10 830 et 1 900 milliers d'euros au 31 décembre 2011.

#### VALEUR DES IMMEUBLES (HORS DROITS)

En milliers d'euros	30/06/11	31/12/11	Variation	(en %)
Commerces	172 281	250 573	78 292	45,4%
Bureaux et Activité	38 080	36 310	(1 770)	-4,6%
<b>Sous total</b>	<b>210 361</b>	<b>286 883</b>	<b>76 522</b>	<b>36,4%</b>
Actif destiné à être cédé	8 373	12 730	4 357	52,0%
<b>Total</b>	<b>218 734</b>	<b>299 613</b>	<b>80 879</b>	<b>37,0%</b>

#### VALEUR DES IMMEUBLES (HORS DROITS) SUR PERIMETRE HISTORIQUE <sup>(1)</sup>

En milliers d'euros	30/06/11	31/12/11	Variation	(en %)
Commerces	140 761	142 801	2 040	1,4%
Bureaux et Activité	38 080	38 210	130	0,3%
<b>Total</b>	<b>178 841</b>	<b>181 011</b>	<b>2 170</b>	<b>1,2%</b>

Note : (1) retraitée des sorties de certains actifs du pôle Aximur (Bonneuil, Magenta, Nogent) et incluant Metzinvest

#### VALEUR DES IMMEUBLES (DROITS INCLUS)

En milliers d'euros	30/06/11	31/12/11	Variation	(en %)
Commerces	179 196	261 011	81 815	45,7%
Bureaux et Activité	40 129	38 249	(1 880)	-4,7%
<b>Sous Total</b>	<b>219 324</b>	<b>299 259</b>	<b>79 935</b>	<b>36,4%</b>
Actif destiné à être cédé	8 524	13 043	2 018	23,7%
<b>Total</b>	<b>227 848</b>	<b>312 302</b>	<b>81 953</b>	<b>36,0%</b>

Le taux de capitalisation moyen, prenant en compte la valeur locative de marché des surfaces vacantes, s'établit à 7,4 % au 31 décembre 2011 contre 7,5 % au 30 juin 2011. Le calcul de ce ratio ne tient pas compte des valorisations hors droits des opérations en cours de construction (Cherbourg, Antibes, Sainte Eulalie et Istres 3 et Puymaret) ainsi que les opérations acquises en 2011 (Château Thierry, Saint Gaudens et Ville du Bois) et des cessions des actifs suite à la restructuration des actifs (Bonneuil, Magenta et Nogent).

#### TAUX DE CAPITALISATION (SUR VALORISATION HORS DROITS)

En milliers d'euros	30/06/11	31/12/11	Variation (%)
Commerces	7,3%	7,1%	-0,1%
Bureaux et activité	8,6%	8,3%	-0,3%
<b>Total</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,4%</b>	<b>-0,2%</b>

Note : le taux de capitalisation présenté ci-dessus est calculé sur la base des loyers bruts annualisés au 31 décembre 2011 et 30 juin 2011 (ou de la valeur locative de marché en cas de vacance) et sur des valorisations hors droits.

Au 1<sup>er</sup> janvier 2012, en intégrant dans le périmètre les nouvelles acquisitions à leur valeur d'expertise, le taux de capitalisation moyen du portefeuille s'établit à 7,3%.

## 8. Endettement financier

### 8.1. Profil de la dette et évolution de l'endettement net

L'endettement net du Groupe représente 117 558 milliers d'euros au 31 décembre 2011 comme indiqué dans le tableau ci-dessous :

#### ENDETTEMENT NET

En milliers d'euros	30/06/11	31/12/11	Variation
Emprunts obligataires	-	30 000	30 000
Emprunts bancaires	18 735	28 792	10 057
Dettes de crédit-bail nettes d'avances preneur	77 665	77 709	44
Intérêts courus	96	578	482
Instruments de couverture (juste valeur)	846	1 881	1 035
Trésorerie et découverts bancaires	(33 539)	(22 441)	11 098
Comptes courants actifs et passifs	1 084	1 039	(45)
<b>Total</b>	<b>64 887</b>	<b>117 558</b>	<b>52 671</b>

La dette du Groupe est principalement composée de financements dédiés actif par actif à la seule exception d'un emprunt obligataire de 30 millions d'euros qui a été émis au niveau de Patrimoine et Commerce.

La dette est de durée longue et fait l'objet d'amortissements réguliers (sans valeur résiduelle significative).

Le capital restant dû globalement sur les financements du groupe Patrimoine et Commerce au 31 décembre 2011 s'élève à 136 501 milliers d'euros et se compose de :

- 77 709 milliers d'euros de dettes sur crédit-baux (nettes des avances preneurs d'un montant total de 9 260 milliers d'euros) ;
- 28 792 milliers d'euros d'emprunts bancaires ;
- 30 000 milliers d'euros d'emprunt obligataire.

L'endettement financier évolue sur l'exercice comme suit :

- Conformément aux échéanciers, le capital restant dû sur les actifs en exploitation au 30 juin 2011 (y compris Metzinvest) passe de 76°137 milliers d'euros au 30 juin 2011 à 72°591 milliers d'euros au 31 décembre 2011, soit une diminution de 3 546 milliers d'euros ;
- Suite aux décaissements effectués par le crédit bailleur au fur et à mesure de l'avancement des travaux de rénovation/extension du centre commercial de la SCI Cherbourg Invest (3 844 milliers d'euros) et du tirage des lignes pour Antibes Invest (7 428 milliers d'euros hors crédit relais de TVA), mais aussi à la mise en place d'un financement long terme de 4 018 milliers d'euros pour Istres Invest 3, le capital restant dû au 31 décembre 2011 sur ces opérations s'élève à 33 912 milliers d'euros (contre 19 845 milliers au 30 juin 2011) ;
- L'emprunt obligataire de 30 000 milliers d'euros a été mis en place le 20 septembre 2011 pour financer les futures acquisitions.

En prenant en compte les intérêts courus qui s'élèvent à 578 milliers d'euros, l'échéancier des dettes financières se présente ci-après au 31 décembre 2011 :

## ECHEANCIER DES DETTES FINANCIERES DU GROUPE

En milliers d'euros	31/12/12	31/12/13	31/12/14	31/12/15	31/12/16	Au-delà	Total
Emprunts obligataires	368	-	2 007	3 999	3 999	19 995	30 368
Emprunts bancaires	1 030	11 569	950	929	972	13 553	29 002
Dettes de crédit-bail	7 026	7 717	7 455	7 885	8 007	39 619	77 709
<b>Total</b>	<b>8 424</b>	<b>19 285</b>	<b>10 412</b>	<b>12 813</b>	<b>12 978</b>	<b>73 167</b>	<b>137 079</b>

Note : (1) Le CRD associé à la construction de la partie équipement public du Palais des Congrès d'Antibes sera transféré dans le cadre de la cession à intervenir de cet actif. Au 31 décembre 2011, le CRD correspondant s'élevait à 10 702 milliers d'euros.

Le détail des emprunts et dettes de crédit-baux immobiliers au 31 décembre 2011 est présenté dans le tableau ci-dessous (ce tableau est présenté hors intérêts courus sur emprunts) :

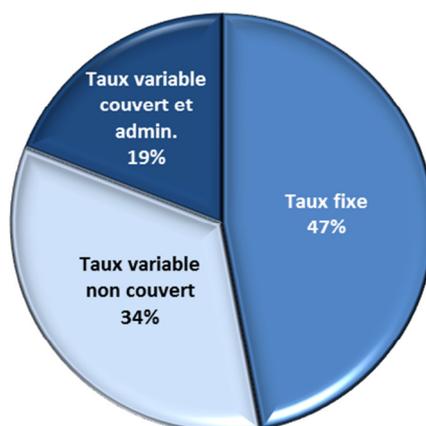
## CARACTERISTIQUES DES DETTES FINANCIERES DU GROUPE

En milliers d'euros								
Société concernée et tranche	Type	Banque	Dernière échéance	Type de taux	Couverture	Taux	Indexation ICC	CRD au 31/12/11
Antibes Invest TrA	Emprunt	AUXIFIB	29/12/28	Variable		EONIA+1,6%		4 766
Antibes Invest TrB	Emprunt	OSEO	29/12/28	Variable		EONIA+1,4%		2 319
Antibes Immo	Emprunt	Société Générale	29/12/28	Variable		E3M+1,45%		10 702
Antibes TVA	Emprunt	Société Générale	29/12/28	Variable		E3M+1,00%		461
Arcinvest	CBI	CICOBAIL	25/07/17	Variable	Corridor	E3M+1,37%		3 515
Blagnac Alizés Tr1	Emprunt	CIC	26/10/17	Fixe		5,80%		262
Blagnac Alizés Tr2	Emprunt	CIC	26/10/17	Fixe		5,80%		151
Bordinvest	CBI	EUROSIC	10/10/26	Fixe		5,67%	oui	3 621
Chamblinvest Tr1	CBI	CICOBAIL	01/10/16	Fixe		6,21%		451
Chamblinvest Tr2	CBI	CICOBAIL	01/10/16	Fixe		6,41%		882
Cherbourg Invest	CBI	FRUCTICOMI	15/03/25	Variable		E3M+1,55%		18 146
Cherbourg Invest	CBI	FRUCTICOMI	15/12/22	Variable		E3M+1,45%		(9 100)
Cherbourg Invest	Emprunt	CDC (PPU)	01/01/31	Variable		2,75% + var. livret A		2 600
Clerminvest	CBI	CA Leasing	15/04/17	Fixe		6,43%		600
Conforinvest Guadeloupe	CBI	Natixis Lease	13/06/17	Fixe		4,39%		1 458
Conforinvest Guadeloupe	CBI	Natixis Lease	13/06/17	Fixe		4,39%		1 093
Conforinvest Martinique	CBI	HSBC	01/01/19	Fixe		5,52%		6 749
Creusinvest	CBI	BNP FORTIS	01/04/17	Variable		E3M+1,35%		2 085
Creusinvest 2	CBI	Bati Lease	16/08/17	Variable		E3M+1,35%		207
Dothinvest	CBI	Natiocredimurs	30/06/18	Variable	Collar	E3M+1,70%		3 905
Gaillinvest	CBI	CMCIC LEASE	01/01/14	Fixe		6,50%	oui	165
Gifinvest 2	Emprunt	Caisse d'Epargne	02/07/18	Fixe		6,00%		283
Istres Invest 1	CBI	LOCINDUS	12/12/18	Fixe		4,79%		4 871
Istres Invest 3	Emprunt	SMC	30/09/27	Variable		E3M+1,50%		4 018
Melessinvest	CBI	CICOBAIL	01/04/17	Variable		E3M+1,35%	oui	175
Metzinvest	CBI	CMCIC LEASE	31/03/17	Variable		E3M+1,20%		618
Montfermeil Invest	CBI	CICOBAIL	29/04/16	Variable		E3M+1,40%	oui	160
Paradis 2	CBI	CICOBAIL	20/07/17	Variable		E3M+1,35%	oui	2 017
Parigné Invest Tr1	CBI	CMCIC LEASE	01/04/22	Variable	Collar	E3M+1,35%		4 663
Parigné Invest Tr2	CBI	CMCIC LEASE	31/12/22	Variable		E3M+1,35%		128
Patrimoine et Commerce	Emprunt	Société Générale	11/11/19	Variable		E3M+1,20%		2 855
Patrimoine et Commerce	Emprunt	CIC	31/03/15	Fixe		4,45%		375
Patrimoine et Commerce	Emp Obl	Arkéa	20/09/21	Fixe		4,35%		30 000
Pau Invest Tr1	CBI	CICOBAIL	01/05/18	Fixe		5,48%		456
Pau Invest Tr2	CBI	CICOBAIL	01/05/18	Fixe		4,90%		428
Perrières Invest Tr1	CBI	CICOBAIL	05/05/18	Fixe		5,43%		642
Perrières Invest Tr2	CBI	CICOBAIL	10/06/19	Fixe		5,73%		227
Perrières Invest Tr3	CBI	CICOBAIL	14/10/20	Fixe		4,50%		550
Poitiers Invest Bureaux	CBI	Bati Lease	15/05/18	Variable		E3M+1,35%		645
Poitiers Invest Commerces Tr1	CBI	CICOBAIL	01/08/19	Variable		E3M+1,00%		5 431
Poitiers Invest Commerces Tr2	CBI	CICOBAIL	01/08/19	Fixe		5,52%		4 196
Poitiers Invest Commerces 2	CBI	FRUCTICOMI	01/04/26	Variable	Swap	E3M+1,5%		11 540
Saint-Lô Invest	CBI	LOCINDUS	01/10/19	Fixe		4,82%		4 829
Studio Prod	CBI	CA Leasing	20/01/13	Fixe		5,75%		789
Tourinvest	CBI	CICOBAIL	30/04/16	Variable		E3M+1,4%	oui	557
Vitrolinvest	CBI	CICOBAIL	30/07/16	Fixe		5,76%	oui	1 015
<b>Total</b>								<b>136 503</b>

## 8.2. Couverture du risque de taux

Au 31 décembre 2011, 47% de la dette de financement porte intérêt à taux fixe. La partie de la dette concernée par une rémunération variable est couverte à hauteur de 23 551 milliers d'euros, par les instruments financiers présentés ci-dessous.

### REPARTITION DES EMPRUNTS ET DES DETTES DE CREDIT BAIL AU 31 DECEMBRE 2011



Les « Collar à barrières » couvrent les crédits-baux à taux d'intérêt variables souscrits par les sociétés Doth Invest et Parigné Invest. Ils protègent le Groupe de la manière suivante :

COLLAR A BARRIERE 1		COLLAR A BARRIERE 2	
Niveau de taux	Taux applicable	Niveau de taux	Taux applicable
Eur3M > 6,1%	Taux variable	Eur3M > 6,65%	Taux variable
4,3% < Eur3M < 6,1%	Fixe 4,3%	4,3% < Eur3M < 6,65%	Fixe 4,3%
2,5% < Eur3M < 4,3%	Taux variable	2,7% < Eur3M < 4,3%	Taux variable
Eur3M < 2,5%	Fixe 3,65%	Eur3M < 2,7%	Fixe 3,75%

Compte tenu du niveau de l'Euribor 3 mois sur l'exercice 2011, ces instruments de couverture ont représenté une charge totale de 288 milliers d'euros, dont respectivement 125 et 163 milliers d'euros relatifs au Collar à barrières 1 et 2.

Le « Swap structuré à corridor » couvre le crédit-bail à taux d'intérêt variable souscrit par la société Arcinvest. Il permet de substituer au taux variable un taux évoluant entre 4,15% et 5,2% en fonction du nombre de jours où l'Euribor 3 mois se situe entre deux bornes. Il a constitué sur l'exercice 2011 une charge de 68 milliers d'euros.

Début juillet 2011, un instrument financier a été souscrit par Poitiers Invest Commerces 2 afin de couvrir sa dette à taux variable. La charge associée est de 679 milliers d'euros.

Au 31 décembre 2011, le montant de la dette restant à taux variable non couvert s'élevait à 46 443 milliers d'euros, soit 33,9 % du montant total.

## 8.3. Ratios financiers d'endettement

Au cours de l'exercice 2011, le Groupe a maintenu son ratio de LTV largement en dessous du seuil de 50% environ qu'il s'est fixé depuis décembre 2009 lors du démarrage de son programme de développement devant le conduire à horizon de 2/3 ans à détenir un portefeuille d'actifs commerciaux de l'ordre de 500 millions d'euros. Au cours de l'exercice et nonobstant le volume important d'investissement, la LTV est restée contenue, passant de 29,3% à 38,6%. L'amortissement annuel en

capital s'élève à un montant global de 6 245 milliers d'euros (dont 2 679 milliers d'euros de remboursement de crédit relais de TVA).

Ainsi, sur la base d'une dette nette, hors valorisation des instruments de couverture, l'évolution du ratio Loan to Value se présente ainsi :

#### LOAN TO VALUE RATIO

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11	Variation
Endettement net	64 887	117 558	52 671
dont instruments de couverture	846	1 881	1 035
<b>Endettement Net Hors Instruments de Couverture</b>	<b>64 041</b>	<b>115 677</b>	<b>51 636</b>
Valeur des immeubles <sup>(1)</sup> (hors droits)	218 734	299 613	80 879
<b>Ratio Loan To Value</b>	<b>29,3%</b>	<b>38,6%</b>	<b>9,3%</b>

Note : (1) incluant la valeur des actifs destinés à être cédés (Partie équipement publique du Palais des Congrès d'Antibes et Metzinvest)

Retraité de l'impact des immeubles destinés à être cédés, la LTV au 31 décembre 2011 s'établit à 36,2% comme suit :

#### LOAN TO VALUE RATIO RETRAITE DES ACTIFS DESTINES A ETRE CEDES <sup>(1)</sup>

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11	Variation
Endettement net	55 849	105 778	49 929
<i>dont trésorerie et découverts bancaires</i>	<i>(33 539)</i>	<i>(22 441)</i>	<i>11 098</i>
dont instruments de couverture	846	1 881	1 035
<b>Endettement Net Hors Instruments de Couverture</b>	<b>55 003</b>	<b>103 897</b>	<b>48 894</b>
Valeur des immeubles (hors droits)	210 361	286 883	76 522
<b>Ratio Loan To Value</b>	<b>26,1%</b>	<b>36,2%</b>	<b>10,1%</b>

Note : (1) Actifs Destinés à être Cédés (Palais des Congrès d'Antibes et Metzinvest cédé en février 2012)

Au cours de l'exercice pro-forma 2011, le Groupe a constaté une amélioration de ses ratios financiers d'endettement avec un ICR ("Interest Coverage Ratio") passant de 3,79 à 3,92. L'évolution de l'ICR qui est un indicateur de couverture des intérêts financiers par le résultat opérationnel courant hors variation de juste valeur des immeubles, est présentée ci-dessous :

#### INTEREST COVERAGE RATIO

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	Pro forma 31/12/11	Variation
Résultat opérationnel courant avant JV	11 253	12 024	771
Coût de l'endettement financier net	(2 972)	(3 069)	(97)
<b>Ratio ICR</b>	<b>3,79</b>	<b>3,92</b>	<b>0,13</b>

## 9. Transactions avec les parties liées

Les transactions avec les parties liées sont détaillées en note 26 de l'annexe aux comptes annuels consolidés (voir chapitre V du présent rapport).

## II. Information sur le capital

### 1. Evolution de l'actionnariat

#### 1.1. Répartition du capital

Aucune opération sur le capital n'est venue modifier le nombre d'actions composant le capital social de la Société qui reste fixé au 31 décembre 2011 à 5.582.649 actions. Aucune modification significative dans la répartition du capital n'a pas été portée à la connaissance de la société.

Le capital au 31 décembre 2011 se décompose de la façon suivante :

	Nombre d'actions 30/06/10	% du capital 30/06/10	Nombre d'actions 30/06/11	% du capital 30/06/11	Nombre d'actions 31/12/11	% du capital 31/12/11
Duval Participations	1 622 683	3,2%	95 452	1,7%	95 452	1,7%
Duval Investissements et Participations	33 282 812	65,4%	2 040 456	36,5%	2 040 456	36,5%
Alizés Invest	12 102 429	23,8%	711 908	12,8%	711 908	12,8%
Duval Participations 2	113 508	0,2%	6 677	0,1%	6 677	0,1%
<b>Sous-total "agissant de concert"</b>	<b>47 121 432</b>	<b>92,6%</b>	<b>2 854 492</b>	<b>51,1%</b>	<b>2 854 492</b>	<b>51,1%</b>
Banque Populaire Val de France			1 099 504	19,7%	1 099 504	19,7%
Suravenir			526 316	9,4%	526 316	9,4%
Autres actionnaires et public	3 740 966	7,4%	1 102 336	19,7%	1 102 336	19,7%
<b>Total</b>	<b>50 862 398</b>	<b>100%</b>	<b>5 582 649</b>	<b>100%</b>	<b>5 582 649</b>	<b>100%</b>

A la connaissance de la Société, aucun actionnaire, autre que ceux indiqués ci-dessus, ne détient plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société au 31 décembre 2011.

#### 1.2. Eléments relatif aux opérations de la Société sur ses propres actions

Conformément à l'article L.225-211 alinéa 2 du code de commerce, nous vous précisons qu'au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, au titre du contrat de liquidité mis en place en juin 2011 par la Société avec la société Invest Secutities, se terminant le 31 décembre 2012, la société a :

- acheté 7.875 actions pour un prix global de 132.381,80 €, soit à un prix moyen de 16,81€
- revendu 1.485 actions pour un prix global de 23.477,40 €, soit à un prix moyen de 15,81€

A la clôture de l'exercice 10.209 actions, représentant 0,18 % du capital social, sont inscrites au nom de la société, leur valeur au cours d'achat est évaluée à €.14,50. Ces actions sont entièrement affectées à l'animation du cours.

Réallocation à d'autres finalités : Néant.

#### 1.3. Opérations réalisées par les dirigeants sur leurs titres

Aucune opération significative n'est à signaler sur ce titre.

#### 1.4. Récapitulatif des acquisitions, cessions de titres de la Société et instruments financiers, éléments relatifs aux ajustements des options de souscription ou d'achat d'actions

Rien n'est à signaler à ce titre.

#### 1.5. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

Néant.

## 2. Pouvoir des organes de direction au titre de l'émission ou du rachat d'actions

L'Assemblée Générale des actionnaires du 27 juin 2011 a accordé à la gérance un certain nombre de délégations de compétence et de pouvoirs dont le tableau récapitulatif figure ci-dessous.

**TABLEAU RECAPITULATIF DES DELEGATIONS AU TITRE DE L'EMISSION OU DU RACHAT D' ACTIONS - AU 31/12/11**

Nature de l'autorisation	Montant autorisé	Plafond global	Date de l'assemblée	Résolution	Durée de l'autorisation	Montants utilisés	Montants restant à utiliser
Délégation de compétence donnée à la gérance à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres	Montant pouvant être légalement incorporé	N/A	27/06/11	1	26 mois	1	Non utilisée
Délégation de compétence donnée à la gérance pour décider (i) l'augmentation du capital social par émission d'actions ordinaires ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription ou (ii) l'émission de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance avec maintien du droit préférentiel de souscription	33 M€ en nominal d'actions ordinaires et/ou valeurs mobilières donnant accès au capital + 100 M€ en nominal de valeurs mobilières représentatives de titres de créance donnant accès au capital	Ces montants constituent un plafond global maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation et de celles conférées en vertu des 2 <sup>ème</sup> , 3 <sup>ème</sup> , 4 <sup>ème</sup> , 5 <sup>ème</sup> , 7 <sup>ème</sup> , 8 <sup>ème</sup> , 9 <sup>ème</sup> et 10 <sup>ème</sup> résolutions.	27/06/11	1	26 mois	1	Non utilisée
Délégation de compétence donnée à la gérance, pour décider, dans le cadre d'une offre au public (i) l'augmentation du capital social par émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société, avec suppression du droit préférentiel de souscription ou (ii) l'émission de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription	23 M€ en nominal d'actions ordinaires et/ou valeurs mobilières donnant accès au capital + 100 M€ en nominal de valeurs mobilières représentatives de titres de créance donnant accès au capital	Imputée sur le plafond global de la 1 <sup>ère</sup> résolution	27/06/11	2	26 mois	2	Non utilisée
Délégation de compétence donnée à la gérance pour décider, par une offre visée au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier, (i) l'augmentation du capital social par émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société, avec suppression du droit préférentiel de souscription ou (ii) l'émission de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription	23 M€ en nominal d'actions ordinaires et/ou valeurs mobilières donnant accès au capital (et 20% du capital de la Société par an) + 100 M€ en nominal de valeurs mobilières représentatives de titres de créance donnant accès au capital	Imputée sur le plafond global de la 1 <sup>ère</sup> résolution et sur le plafond de la 2 <sup>ème</sup> résolution	27/06/11	3	26 mois	3	Non utilisée
Autorisation consentie à la gérance en cas d'émission sans droit préférentiel de souscription, par une offre au public ou par une offre visée au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier, pour fixer le prix d'émission selon les modalités fixées par l'assemblée générale, dans la limite de 10% du capital	Relative aux résolutions 2 et 3 de l'AG du 27 juin 2011. Dans la limite de 10% du capital social de la Société	Imputée sur le plafond global de la 1 <sup>ère</sup> résolution et sur les plafonds de la 2 <sup>ème</sup> et 3 <sup>ème</sup> résolution	27/06/11	4	26 mois	4	Non utilisée
Autorisation donnée à la gérance à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans suppression du droit préférentiel de souscription	Limite prévue par la réglementation applicable (soit à ce jour 15% de l'émission initiale)	Plafond prévu dans la résolution en application de laquelle l'émission est décidée ainsi que du plafond global fixé par la 1 <sup>ère</sup> résolution	27/06/11	5	26 mois	5	Non utilisée
Délégation de compétence donnée à la gérance à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres	Plafond fixé à la somme pouvant être légalement incorporée	Non imputée sur le plafond global de la 1 <sup>ère</sup> résolution	27/06/11	6	26 mois	5	Non utilisée
Délégation de compétence donnée à la gérance à l'effet de procéder à l'émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société dans la limite de 10% du capital social	Dans la limite de 10% du capital social de la Société	Imputée sur le plafond global de la 1 <sup>ère</sup> résolution	27/06/11	7	26 mois	6	Non utilisée
Délégation de compétence donnée à la gérance à l'effet de procéder à l'émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société en cas d'offre publique initiée par la Société	Dans la limite de 200% du capital social de la Société	Imputée sur le plafond global de la 1 <sup>ère</sup> résolution et sur le plafond de la 2 <sup>ème</sup> résolution	27/06/11	8	26 mois	7	Non utilisée
Délégation de compétence donnée à la gérance pour procéder à des augmentations de capital par émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, réservées aux adhérents de plans d'épargne d'entreprise avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de ces derniers	Dans la limite de 3% du capital social de la Société	Imputée sur le plafond global de la 1 <sup>ère</sup> résolution et sur le plafond de la 2 <sup>ème</sup> résolution	27/06/11	10	26 mois	8	Non utilisée
Autorisation donnée à la gérance à l'effet de procéder à des rachats d'actions de la Société	Dans la limite de 10% du capital social de la Société	N/A	11/03/11	1	18 mois	8	Non utilisée
Autorisation donnée à la gérance de réduire le capital social par annulation d'actions acquises dans le cadre d'un programme de rachat d'actions	Dans la limite de 10% du capital social de la Société	N/A	11/03/11	15	26 mois	8	Non utilisée

### **3. Actionnariat salarié**

La Société ne comptant aucun salarié, les informations relatives à l'actionnariat salarié sont sans objet.

### **4. Droits de vote double et droits de contrôle spéciaux**

#### **4.1. Droit de vote double (articles 25.2 et 25.3 des statuts)**

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, est attribué :

- à toute action entièrement libérée pour laquelle il sera justifié d'une inscription nominative depuis 2 (deux) ans au moins au nom du même actionnaire,
- aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Le droit de vote double cesse de plein droit pour toute action convertie au porteur ou transférée en propriété. Néanmoins, n'interrompt pas le délai ci-dessus fixé ou conserve le droit acquis tout transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible.

Le nombre de droits de vote dont dispose chaque associé commanditaire en assemblée générale est égal au nombre de droits attachés aux actions qu'il possède.

Pendant le délai de deux ans à compter du début des opérations de regroupement des actions, soit à compter du 5 avril 2011, les modalités d'accès au droit de vote double prévues par les statuts seront conservées, mais seuls les blocs de 17 actions anciennes à droit de vote double seront susceptibles de donner droit à une action nouvelle à droit de vote double.

Ainsi pendant toute la période de regroupement, soit jusqu'au 5 avril 2013 :

- toute action non regroupée à droit de vote simple donnera droit à une voix et toute action regroupée à 17 voix ;
- toute action non regroupée à droit de vote double donnera droit à deux voix et toute action regroupée à 34 voix.

Au 31 décembre 2011 il existe:

- 1.462.423 actions regroupées à droit de vote double, représentant un nombre total de 49.722.382 voix, et
- 69 actions non regroupées à droit de vote double, représentant un nombre total de 138voix.

#### **4.2. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux**

Il n'existe actuellement aucun titre conférant à son titulaire un droit de contrôle spécial, à la seule exception des 100 parts détenues par DUVAL GESTION, en sa qualité d'unique associé commandité de la Société.

Ces parts confèrent au commandité les droits prévus par les lois et règlements et les statuts de la Société et notamment un dividende préciputaire équivalent à 1,75% du dividende annuel mis en distribution.

## **5. Contrôle de l'émetteur**

La Société est indirectement contrôlée par la société Imfined via les sociétés Duval Investissements et Participations, Duval Participations, Duval Participations 2 et Alizés Invest. La société Imfined est elle-même contrôlée par Monsieur Eric Duval.

## **6. Accords pouvant entraîner un changement de contrôle**

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de son contrôle.

## **7. Conventions visées à l'article L. 233-11 du Code de commerce**

La Société n'a pas connaissance de conventions visées à l'article L.233-11 du code de commerce.

## **8. Accord entre actionnaires**

La Société n'a pas connaissance de l'existence de pacte d'actionnaires.

## **9. Autres éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique**

La Société n'a pas connaissance d'accords entre actionnaires qui peuvent entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres des organes de direction ainsi qu'à la modification des statuts de la Société sont décrites au chapitre III.

La Société n'a pas conclu d'accords qui seraient modifiés ou prendraient fin en cas de changement de contrôle.

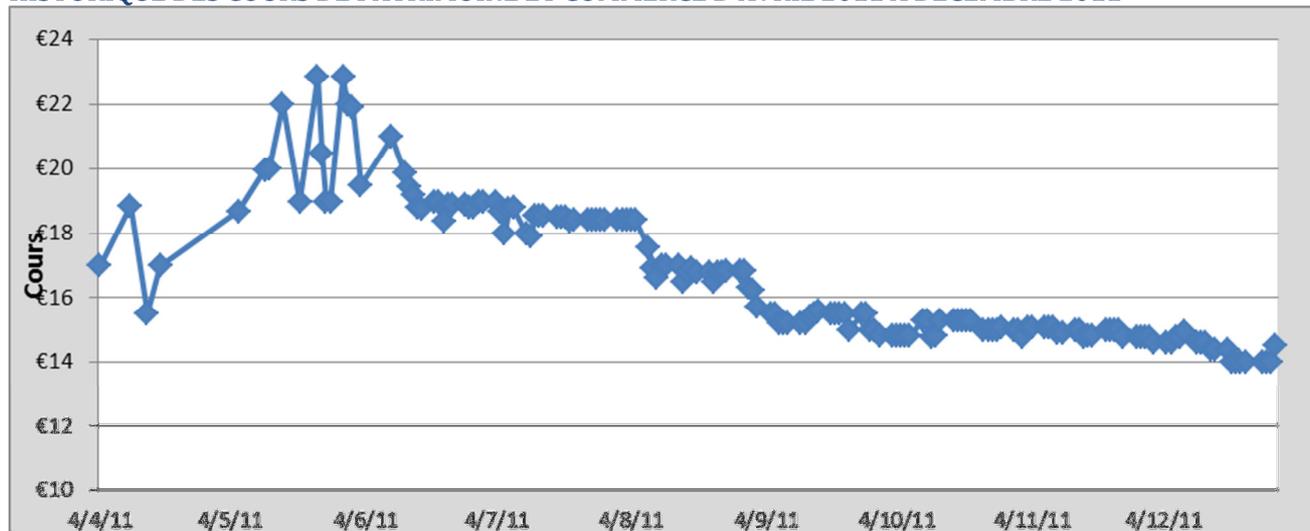
La Société n'a conclu aucun accord prévoyant des indemnités pour les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle ou sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

## **10. Place de cotation – Evolution du cours de bourse**

Les titres de la société sont cotés sur Euronext (Compartiment C) de NYSE Euronext (mnémonique : PAT). Les titres de la société ne sont cotés sur aucun autre marché. Par suite du regroupement d'actions intervenu le 5 avril 2011, les titres de la société font l'objet de deux lignes de cotation, à savoir :

- Code ISIN actions nouvelles : FR0011027135
- Code ISIN actions anciennes : FR0000062689

### HISTORIQUE DES COURS DE PATRIMOINE ET COMMERCE D'AVRIL 2011 À DECEMBRE 2011



### III. Composition et fonctionnement des organes d'administration, de direction et de surveillance

Patrimoine et Commerce est organisée sous la forme de société en commandite par actions.

Elle est gérée et administrée par une gérance. Le contrôle permanent de sa gestion est assumé par le Conseil de surveillance.

#### 1. Gérance

La Société étant une société en commandite par actions, la direction de la Société est assumée par la gérance dans les termes et conditions définis par les statuts.

##### 1.1. Composition

Les statuts de la Société ont confié la gérance à Monsieur Eric Duval et à la SARL Duval Gestion.

Monsieur Dominique Jouaillec a été nommé gérant par décision de l'associé commandité du 8 novembre 2010.

Monsieur Christophe Clamageran a été nommé gérant par décision de l'associé commandité du 5 avril 2012.

##### 1.2. Information sur les gérants

**Eric Duval**, domicilié 7 rue Nationale à Boulogne-Billancourt (92100), est né le 6 avril 1959 à Rennes (35). Il est le créateur du groupe Financière Duval dont il est aujourd'hui le Président et le principal actionnaire. Monsieur Eric Duval est également le créateur et l'associé unique d'IMFINED, société animant un groupe de sociétés foncières détentrices d'un portefeuille immobilier significatif.

**Dominique Jouaillec**, 54 ans, formation juridique, a débuté sa carrière à la direction juridique d'un groupe de transport maritime. En 1989, il intègre un groupe bancaire et immobilier en tant que secrétaire général, avant de devenir en 1998 avocat au sein de cabinets anglo-saxons. En 2003, il rejoint le groupe Financière Duval en tant que Directeur Général Adjoint. Il participe au côté d'Eric Duval depuis 2008 à la création et au développement de Patrimoine et Commerce. Monsieur Dominique Jouaillec est domicilié 7 rue Nationale à Boulogne-Billancourt (92100).

**Duval Gestion** est une société à responsabilité limitée au capital de 100.000 euros, dont le siège social est au 7, avenue du 11 novembre 1918 à Meudon (92 190), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre depuis le 27 mai 2009 et ayant pour numéro unique d'identification 512 695 958 RCS Nanterre. La société DUVAL GESTION a pour objet, tant en France qu'à l'étranger, la prise de participation ou d'intérêts, directement ou indirectement dans toute société ou entreprise ; l'animation, la gestion et l'assistance de toutes sociétés et entreprises, ainsi que la fourniture de toutes prestations de services et de conseils ; l'exercice des fonctions de gérant ainsi que des droits et obligations attachés à la qualité d'associé commandité de la société Patrimoine et Commerce. Les gérants de la société Duval Gestion sont Monsieur Eric Duval et Mademoiselle Pauline Duval.

**Christophe Clamageran**, 48 ans, diplômé de l'ESLSCA (Paris), dispose d'une expérience reconnue dans la promotion et la gestion d'actifs immobiliers. Il a ainsi présidé Meunier Promotion (BNP Paribas) de 2003 à 2006 puis il a été nommé directeur général délégué de BNP Paribas Immobilier de 2006 à 2008. Après avoir assumé la présidence de la foncière Hammerson pour l'Europe continentale à compter de 2008, il rejoint Gecina, 3ème foncière européenne cotée à Paris, fin 2009, fonctions qu'il assumera jusqu'en fin 2011. En 2012, il s'associe à Eric Duval pour créer SEEFAR ayant pour objet le développement d'un pôle de gestion d'actifs immobiliers pour compte de tiers. Christophe Clamageran est domicilié 34 rue de Miromesnil à Paris.]

### **1.3. Nomination et cessation des fonctions (article 13 des statuts)**

Tout nouveau gérant est désigné à l'unanimité des commandités, sans que l'accord ou l'avis du Conseil de surveillance ou de l'assemblée ne soit nécessaire.

Chaque gérant souhaitant démissionner doit prévenir les autres gérants, les commandités et le Conseil de surveillance par lettres recommandées avec accusé de réception, trois mois au moins avant la date à laquelle cette démission doit prendre effet, sauf accord donné par les associés commandités pour réduire ou allonger ce délai.

Lorsque les fonctions d'un gérant prennent fin, la gérance est exercée par le ou les gérants restant en fonction, sans préjudice du droit des commandités de nommer un nouveau gérant en remplacement ou de renouveler le gérant.

En cas de cessation des fonctions d'un gérant unique, il est procédé à la nomination d'un ou plusieurs nouveaux gérants ou au renouvellement du gérant unique. Dans l'attente de cette ou ces nominations, la gérance est assurée par le ou les commandités qui peuvent alors déléguer tous pouvoirs nécessaires pour la direction des affaires sociales jusqu'à la nomination du ou des nouveaux gérants.

Chaque gérant peut être révoqué par décision unanime des commandités qui n'ont pas à motiver leur décision. Chaque gérant peut être également révoqué dans les conditions prévues par la loi, à la suite d'une action judiciaire, par décision judiciaire définitive et non susceptible d'appel, constatant l'existence d'une cause légitime de révocation.

## **2. Associé commandité**

### **2.1. Identité**

Le premier associé commandité de la Société sous sa forme de société en commandite par actions est la SARL Duval Gestion.

### **2.2. Nomination et cessation des fonctions (articles 21, 22 et 24 des statuts)**

La nomination d'un ou plusieurs nouveaux commandités est décidée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, sur proposition unanime des commandités ou du commandité.

En cas de décès ou d'incapacité d'un commandité personne physique ou tout autre cas de perte de la qualité d'associé commandité, la Société n'est pas dissoute et continue avec les associés restants. Il en est de même en cas de liquidation d'un commandité personne morale.

Toute opération de fusion entraînant l'absorption d'un gérant ou de l'associé commandité par une société contrôlée par Eric Duval - ou l'un ou plusieurs de ses héritiers -, au sens de l'article L.233-3 du code de commerce entraînera le transfert au profit de la société absorbante des droits de commandité ou de gérant, selon le cas.

Le statut d'associé commandité se perd dans les cas prévus par la loi.

Par ailleurs, dans l'une des hypothèses suivantes :

- Monsieur Eric Duval viendrait, sauf en cas de décès, à ne plus être associé de DUVAL GESTION, associé commandité,
- ouverture d'une procédure de sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaire à l'encontre de la société associée commandité,

les actionnaires pourront décider, dans un délai de trois mois à compter de la survenance de l'un des événements visés ci-dessus, à la majorité requise en assemblée générale extraordinaire de mettre fin

au statut de Société en commandite par actions, l'associé commandité ne pouvant s'opposer à une telle transformation.

Sous réserve des dispositions des articles L.221-15 et L.221-16 du Code de Commerce, dans le cas de perte de la qualité d'associé commandité y compris en cas de transformation en une autre forme sociale de la Société, ce dernier, (ou le cas échéant, ses héritiers ou ayants-droits) recevra à titre de conversion de ses parts de commandité, un nombre d'actions de la Société déterminé sur la base d'une évaluation de l'actif net de la Société et d'une évaluation des droits du commandité et des commanditaires tenant compte des droits respectifs aux dividendes et au boni de liquidation. La valeur des droits du commandité et des commanditaires sera pour les besoins de la présente clause, déterminée selon les dispositions de l'article 1843-4 du Code Civil. L'associé ayant perdu la qualité de commandité n'aura droit à aucune autre indemnité que l'indemnisation qui sera prise en compte pour la conversion des parts de commandité en actions de la Société.

### 3. Conseil de surveillance

#### 3.1. Composition

A la date d'établissement du présent rapport, le Conseil de surveillance compte 10 membres :

- Jean-Claude Bossez (Président)
- Lydia Le Clair
- Jean-Hubert Moitry
- Thierry de Haynin
- Jean-Jacques Ory
- Eric Ranjard
- Christian Louis-Victor
- Gonzague de Villèle
- Jean-Michel Boukhers
- La société Suravenir, représentée par Humbert de Fresnoye

#### 3.2. Présentation des membres

**Jean-Claude Bossez**, 71 ans, Président du conseil de surveillance. De formation bancaire, Jean-Claude Bossez débute son parcours professionnel à la Société Générale au service de l'Inspection Générale.

En 1969 il rejoint SOFINCO, banque des financements spécialisés du Groupe Suez.

En 1980, il préside la filiale Sofibanque.

Vice-président chez Citibank France en 1986, il développe une structure de crédits spécialisés en immobilier et à la consommation.

Il est appelé en 1990 par le groupe AXA pour diriger le groupe CECICO devenu LOXXIA, spécialisé dans le crédit-bail. Par la suite il préside la Foncière Fidei, filiale immobilière cotée du groupe d'Assurances. En 1998, un consortium à capitaux nord américain Bankers Trust et General Electric Capital lui confie la restructuration du secteur immobilier d'ISM, du groupe Suez. Il reconfigure cet ensemble de quatre sociétés cotées en Bourse et crée par ailleurs la société de services en gestion immobilière, ADDVIM.

Président de Bail-Investissement, il marque le développement de la Foncière en favorisant sa présence en immobilier d'entreprise, notamment dans la branche des activités logistiques.

Après l'acquisition par la Foncière des Régions, il est appelé par le groupe américain PATRON pour diriger et introduire en bourse la Foncière Vectrane. Il collabore et accompagne en 2006 sa reprise par Eurosic, filiale du groupe immobilier des Caisses d'Épargne et de Nexity.

De 2006 à 2011, il a assuré la Présidence d'AFILOG, Association pour le développement de la Logistique et de la supply-chain.

Président du Conseil de l'AFSMI –Master d'Ingénierie Immobilière de Paris X–, il est membre du Comité de Direction à l'origine de la création de la Fondation Palladio. Il est également membre du Club de l'Immobilier de l'Ile de France et du conseil d'administration de la FSIF.

Monsieur Jean-Claude Bossez est domicilié 19 rue Desbordes Valmore, 75116 Paris.

**Lydia Le Clair**, 46 ans, expert-comptable et commissaire aux comptes, a débuté sa carrière au sein de cabinets d'expertise-comptable avant de rejoindre le groupe Financière Duval en 1998. Elle est aujourd'hui Directeur Administratif et Financier Groupe.

Madame Lydia Le Clair est domiciliée 272 avenue du Général Patton à Rennes (35700).

**Jean-Hubert Moitry**, 51 ans, ancien élève de l'Ecole normale supérieure, agrégé en lettres Classiques, diplômé de l'université de Paris II en droit et de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris, a débuté sa carrière comme chargé de mission au cabinet du Ministre du Budget. En 1991, il devient avocat spécialisé dans le domaine des investissements immobiliers et des baux commerciaux. Il est depuis 1996 gérant de la société Foncière Patrimonia (investissements immobiliers) et depuis 2008 président de la société Ereo Conseil (conseils et prestations dans le domaine de l'investissement immobilier).

Monsieur Jean-Hubert Moitry est domicilié au 4 rue de Galliera à Paris (75116).

**Thierry de Haynin**, 51 ans, a dirigé successivement deux sociétés de vente d'espaces publicitaires. En 2002, il rejoint Tocqueville Finance Europe, société de gestion de portefeuille et de gestion privée, où il exercera notamment les fonctions de Directeur Général. Il est aujourd'hui Directeur Général et Gérant de clientèle privée sous mandat pour la société Romande de Gestion de Patrimoine.

Monsieur Thierry de Haynin est domicilié 1, chemin de Barrauraz à Commugny(1291), en Suisse.

**Jean Jacques Ory**, 68 ans, diplômé d'architecture de l'école Supérieure Nationale des Beaux-Arts en 1970, Jean-Jacques Ory, en 1979 après huit années de collaboration dans divers Cabinets en tant que Chef de Projet, crée les « Studios d'Architecture Jean-Jacques ORY ». De 1980 à 1992, ceux-ci se développent jusqu'à compter plus de cent collaborateurs et s'illustrent dans le secteur de la grande réhabilitation parisienne où il est parmi les leaders de cette spécialité.

À partir de 1992, les Studios se diversifient pour répondre à des projets d'envergure aussi bien dans la reconversion de bâtiments que dans le neuf, pour des programmes de Bureaux et Sièges Sociaux, de Logements, d'Hôtels et de Centres Commerciaux, aussi bien en France qu'à l'étranger.

En 1992, Jean-Jacques ORY est nommé Professeur d'Architecture à l'Ecole des Beaux-Arts de Paris. En 1994, il ouvre une cellule à Hong-Kong, pour développer des projets d'architecture et d'aménagement urbains.

Au cours des dernières années, l'Agence de Jean-Jacques ORY, lauréat de plusieurs concours, développe la création d'EcoQuartiers incluant logements, bureaux, habitations et équipements publics, notamment à Reims, Nantes ou encore à Asnières (130 000 m<sup>2</sup>). Jean-Jacques Ory vient d'être nommé au grade de chevalier de l'Ordre National de la Légion d'Honneur, lors de la promotion du 31 décembre 2010.

Monsieur Jean Jacques Ory est domicilié 91 bis rue du Cherche-Midi, 75006 Paris.

**Eric Ranjard**, 66 ans, titulaire d'un diplôme d'ingénieur de l'Ecole Spéciale des Travaux Publics, Eric Ranjard a débuté sa carrière professionnelle en tant qu'ingénieur projet, Directeur de l'expansion au sein de la SEGECE (Société d'Etudes et de Gestion de Centres d'Equipement), opérateur et gestionnaire de sites commerciaux, filiale de la Compagnie Bancaire. Il devient Président Directeur Général de

SEGECE Promotion en 1992, puis Directeur Général Adjoint de SEGECE en 1994. En 1997, il occupe la Vice-présidence et la Direction Générale de la SEGECE, au sein du groupe PARIBAS.

En 1998, il devient membre du Directoire de KLEPIERRE, société foncière de PARIBAS, et maison-mère de SEGECE, avant de prendre la présidence de la SEGECE, filiale de KLEPIERRE et du groupe BNP PARIBAS. En 2001, il occupe la Présidence des filiales étrangères de SEGECE. Il est nommé Vice-président du Directoire de KLEPIERRE en 2003. En 2006 et 2007, il préside le Conseil de Surveillance de SEGECE et de ses filiales.

Depuis 2008, il occupe le poste de Président d'UNIBAIL RODAMCO Participations.

Eric Ranjard est également Président du Conseil National des Centres Commerciaux depuis 2003 et Président du Jury des Janus du Commerce (Institut Français du Design) depuis 2005. Il est chevalier de l'Ordre National du Mérite et vient d'être nommé au grade de chevalier de l'Ordre National de la Légion d'Honneur, lors de la promotion du 31 décembre 2010.

Monsieur Eric Ranjard est domicilié 10 bis rue Vavin, 75006 Paris.

**Christian Louis-Victor**, 63 ans, diplômé d'études supérieures en génie civil, a débuté sa carrière au sein du Groupe Compagnie Générale des Eaux où il occupera différents postes de dirigeant dans le secteur de la construction de logements et de la maison dont celui de directeur du département international de CIP. En 1985, il rejoint François Pinault comme Président Directeur Général des activités de construction. Il acquiert ces activités et fonde le Groupe Louis-Victor, environ 1.000 collaborateurs et 150 millions d'euros de chiffre d'affaires. Il crée en 1991 la Compagnie d'Assurances Caution CEGI et la préside. En 2000, il rapproche la compagnie CEGI avec le Groupe des Caisses d'Épargne et crée en 2006 la Compagnie Européenne de Garanties et Cautions CEGC, intégrée au groupe NATIXIS/BPCE.

Christian Louis-Victor est Président Directeur Général de GEGC, Vice-président du Conseil d'Administration et Président du comité d'audit de SURASSUR (société de réassurance du Groupe Caisse d'Épargne) et Président de l'École Supérieure des Professions Immobilières ESPI.

Par ailleurs, Christian Louis-Victor est également Président de l'UNION DES MAISONS FRANÇAISES, Président fondateur de l'Union Européenne des Fédérations de Constructeurs de Maisons Individuelles, Président des salons du logement au Comité des Expositions de Paris.

Monsieur Christian Louis Victor est domicilié 5 villa Houssay, 92200 Neuilly sur Seine.

**Gonzague de Villèle**, 59 ans, diplômé d'HEC, a débuté son parcours professionnel en 1977 à la Chambre Syndicale des Banques Populaires au service de l'Inspection puis du Contrôle Général. En 1981, il est appelé à la Caisse Centrale des Banques Populaires où il prend en charge la gestion de la trésorerie par intervention sur le marché interbancaire, puis est nommé Directeur de la salle des marchés.

En 1992 il rejoint la Direction de l'Exploitation de la Banque Populaire Toulouse-Pyrénées pour prendre la responsabilité des directions du réseau, des crédits et du développement et de l'animation-commerciale. En 1997, il est appelé à la Direction de Cabinet, de la Production et est responsable de l'Organisation, des Traitements, de l'Informatique, des Moyens Généraux dont l'Immobilier et de la supervision de la Direction des Ressources Humaines. Il est nommé en 2001 Directeur Général Adjoint.

De 2005 à 2009, il a assuré la Direction Générale de la Banque Populaire Centre Atlantique et depuis 2009 il est Directeur général de la Banque Populaire Val de France.

Monsieur Gonzague de Villèle est domicilié 9 avenue Newton 78180 Montigny le Bretonneux.

**Jean-Michel Boukhers**, 63 ans, Ingénieur diplômé de l'IPF, a rejoint en 1971 la S.C.O., Société de Coordination et d'Ordonnancement, intervenant sur les projets de bâtiments et sur les infrastructures linéaires dont il est Président Directeur Général depuis 1995.

Depuis 1986 il assume également les fonctions de Directeur Général de la SCO Afrique Centrale au Cameroun et d'AFI SCO au Tchad et est Gérant de SCO Afrique de l'Ouest en Côte d'Ivoire.

Depuis 2010, M. Boukhers est Vice-Président de SCET INTERNATIONAL, filiale de la SNI du groupe Caisse des Dépôts et Consignations.

Il possède une vaste expérience de l'immobilier commercial et de nombreuses références en projets de centres commerciaux et de ZAC de centres villes.

Il a été ordonné Chevalier de la Légion d'Honneur en 2006 et de l'Ordre National du Mérite français en 2010. Il a été, par ailleurs, médaillé de l'Ordre du Mérite au Gabon en 2002 et de l'Ordre du Lion au Sénégal en 1998.

Monsieur Jean-Michel Boukhers est domicilié 27 rue Louis Vicat, 75015 Paris.

**La société Suravenir** est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance, ayant son siège social 232 rue Général Paulet, 29200 Brest, immatriculée sous le numéro 330 033 127 RCS Brest. La société Suravenir est représentée au Conseil de surveillance par Humbert de Fresnoye, Président du Directoire.

**Humbert de Fresnoye**, 59 ans, représentant la société Suravenir au sein du Conseil de surveillance, est Statisticien des Universités de Paris et Membre diplômé de l'Institut des Actuaire.

Après avoir débuté sa carrière à la CNP puis aux Mutuelles du Mans, il rejoint le groupe Crédit Mutuel Arkéa en 1986, au sein de Suravenir, la filiale d'assurance vie du groupe en tant que Directeur puis Directeur Général.

De 1992 à 2001 il exerce les fonctions de Directeur Général Adjoint du Crédit Mutuel de Bretagne puis de Directeur Général Délégué à la Fédération du Crédit Mutuel de Bretagne jusqu'en 2006. A la même période, entre 2002 et 2006, il est en charge de la Direction de la Caisse de Bretagne de Crédit Agricole Mutuel.

En 2006, il est nommé Directeur Général de la Compagnie Financière du Crédit Mutuel et, en 2008, Directeur Général Délégué du Groupe Crédit Mutuel Arkéa, en charge du pôle produits.

Depuis septembre 2010, M. de Fresnoye est Président du Directoire de Suravenir.

Monsieur Humbert de Fresnoye est domicilié 232 rue du général Paulet 29200 Brest.

## IV. Analyse et couverture des risques

### 1. Risques liés à l'activité de la Société et de son groupe

#### 1.1. Risques liés à l'environnement économique

L'évolution des principaux indicateurs macroéconomiques est susceptible d'affecter, à long terme, le niveau d'activité de Patrimoine et Commerce, ses revenus locatifs et la valeur de son portefeuille immobilier, ainsi que sa politique d'investissement et de développement de nouveaux actifs, et donc ses perspectives de croissance. L'activité de Patrimoine et Commerce est notamment influencée par le niveau de l'activité économique et de la consommation, ainsi que par le niveau des taux d'intérêt et des indices utilisés pour l'indexation des loyers :

- la conjoncture économique générale est susceptible d'encourager ou au contraire de freiner la demande de nouvelles surfaces commerciales, et donc les perspectives de développement de Patrimoine et Commerce. Elle peut également avoir une incidence à long terme sur le taux d'occupation et sur la capacité des locataires à payer leurs loyers ;
- les variations à la baisse ou des ralentissements de la croissance des indices sur lesquels sont indexés les loyers des baux de Patrimoine et Commerce ou le changement des indices utilisés à cette fin pourraient également peser sur les revenus locatifs de Patrimoine et Commerce ;
- la capacité de Patrimoine et Commerce à augmenter les loyers — voire à les maintenir — à l'occasion des renouvellements de baux dépendra principalement du niveau du chiffre d'affaires de ses locataires, qui dépendront en partie des conditions économiques ;
- l'évolution du chiffre d'affaires des locataires aura également un impact sur la part variable des loyers ;
- une dégradation prolongée des conditions économiques pourrait entraîner une augmentation du taux de vacance des actifs de Patrimoine et Commerce, ce qui aurait un impact défavorable sur les revenus locatifs et le résultat d'exploitation du Groupe en raison, d'une part, de l'absence de revenus locatifs et, d'autre part, de l'augmentation des coûts non refacturés, les espaces vacants pouvant, dans certains cas, nécessiter des travaux de rénovation avant recommercialisation, ces coûts ne pouvant pas être répercutés sur les locataires ;
- la rentabilité de l'activité locative de Patrimoine et Commerce dépend de la solvabilité de ses locataires. En période de conjoncture économique difficile, en particulier, les locataires pourraient avoir des retards ou être en défaut de paiement, ou encore connaître des difficultés financières incitant Patrimoine et Commerce à revoir à la baisse les conditions locatives.

Le niveau des revenus locatifs de Patrimoine et Commerce et ses résultats, la valeur du patrimoine détenu au travers de ses filiales et sa situation financière, ainsi que ses perspectives de développement pourraient se trouver affectés en cas d'évolution défavorable de ces facteurs.

#### 1.2. Risques liés au niveau des taux d'intérêt

La valeur des actifs du Groupe est influencée par le niveau des taux d'intérêts. L'activité immobilière bénéficie à l'heure actuelle d'un environnement favorable caractérisé par des taux d'intérêts à long terme faibles. Une augmentation des taux d'intérêts, en particulier si elle s'avérait significative, aurait un impact sur la valorisation du patrimoine de la Société dans la mesure où les taux de rendement appliqués par les experts immobiliers aux loyers d'immeubles à usage commercial sont déterminés en partie en fonction des taux d'intérêts. En conséquence, une hausse significative des taux d'intérêts pourrait entraîner une baisse de la valeur d'expertise du patrimoine du Groupe. Elle entraînerait par ailleurs un surenchérissement du coût de financement des investissements.

### **1.3. Risques liés à l'environnement concurrentiel**

L'activité locative du Groupe est soumise à une forte pression concurrentielle. La concurrence peut résulter de développements actuels ou à venir sur le même segment de marché, provenir d'autres sites commerciaux, de la vente par correspondance, des magasins de hard discount, du commerce sur Internet ou de l'attractivité de certaines enseignes implantées dans des sites concurrents. En particulier, le développement par des concurrents de nouveaux sites commerciaux situés à proximité des centres existants du Groupe et des rénovations ou des extensions de sites commerciaux concurrents pourraient avoir un impact défavorable sur sa capacité à louer des emplacements commerciaux, sur le niveau des loyers et sur ses résultats.

Le Groupe se trouve en concurrence avec de nombreux acteurs, dont certains pourraient disposer d'une surface financière plus significative et d'un patrimoine plus important. Cette capacité financière offre aux plus grands intervenants du marché la possibilité de répondre à des appels d'offres concernant l'acquisition d'actifs à fort potentiel de rentabilité à des conditions de prix ne correspondant pas nécessairement aux critères d'investissement et aux objectifs d'acquisition que le Groupe s'est fixé.

### **1.4. Risques liés au marché de l'immobilier commercial**

La situation d'un marché immobilier, quel qu'il soit, est soumise à des fluctuations, notamment en fonction de l'équilibre entre l'offre et la demande, des alternatives d'investissement disponibles (actifs financiers, niveau des taux d'intérêt) et de la conjoncture économique en général. Il est difficile de prévoir les cycles économiques en général et ceux du marché de l'immobilier en particulier. Patrimoine et Commerce pourrait ne pas toujours réaliser ses investissements et ses cessions à un moment ou à des conditions de marché favorables. Le contexte du marché pourrait également inciter ou obliger le Groupe à différer certains investissements ou certaines cessions. Globalement, une évolution défavorable du marché de l'immobilier pourrait avoir un impact négatif tant sur la politique d'investissement et d'arbitrage de la Société, que sur le développement de nouveaux actifs, la valorisation de son portefeuille d'actifs, ainsi que sur ses activités, sa situation financière, ses résultats d'exploitation ou ses perspectives. En particulier, une baisse du marché de l'immobilier pourrait avoir un effet défavorable significatif sur les conditions de financement de Patrimoine et Commerce et donc sur son activité.

Les niveaux des loyers et la valorisation des immeubles à usage commercial sont fortement influencés par l'offre et la demande de surfaces immobilières commerciales. Une évolution défavorable de la demande par rapport à l'offre serait susceptible d'affecter les résultats, l'activité, le patrimoine et la situation financière du Groupe. En outre, le développement de l'activité de la Société dépend en partie de la disponibilité de terrains offrant les caractéristiques et les qualités nécessaires, notamment en termes d'emplacement, de superficie et de zone de chalandise ainsi que d'infrastructures routières et de moyens de transport lui permettant de développer de nouveaux sites commerciaux, ainsi que du niveau de la concurrence.

## **2. Risques liés à l'exploitation de la Société et de son groupe**

### **2.1. Risques liés à la réglementation des baux et à leur non-renouvellement**

À l'expiration des baux existants, selon les conditions macroéconomiques et de marché, Patrimoine et Commerce pourrait être dans l'incapacité de les renouveler ou de louer les actifs concernés dans des délais et à des conditions aussi favorables que ceux des baux actuels. Le Groupe pourrait ne pas être en mesure d'attirer suffisamment de locataires ou d'enseignes attractives et pourrait ne pas réussir à maintenir un taux d'occupation et des revenus locatifs satisfaisants. L'absence de location ou de relocation d'actifs ou de renouvellement de baux à des conditions et dans des délais satisfaisants pourrait avoir un impact défavorable sur le chiffre d'affaires, les résultats d'exploitation et la rentabilité de Patrimoine et Commerce.

En France, la législation relative aux baux commerciaux est très rigoureuse à l'égard du bailleur. Les stipulations contractuelles liées à la durée, à la résiliation, au renouvellement ou à l'indexation des loyers relatifs à ces baux sont d'ordre public et limitent notamment la flexibilité dont disposent les bailleurs afin d'augmenter les loyers pour les faire correspondre aux loyers du marché et afin d'optimiser leurs revenus locatifs.

Par ailleurs, à la date d'échéance du bail ainsi qu'à l'issue de chaque période triennale, le locataire a la faculté soit de libérer les locaux, soit d'opter pour la poursuite de son bail. A l'échéance du bail, en cas de refus de renouvellement par le bailleur, le preneur a droit à une indemnité d'éviction. Le Groupe ne peut garantir qu'il sera à même de relouer rapidement et à des loyers satisfaisants ses actifs à l'échéance des baux. L'absence de revenus générés par ces surfaces vacantes et les charges fixes y afférentes sont susceptibles d'affecter ses résultats. Il ne peut par ailleurs être exclu, lors du renouvellement des baux, que le Groupe soit confronté à un contexte de marché différent et défavorable aux bailleurs ou à des modifications de législation, de réglementation ou de jurisprudence imposant des restrictions nouvelles ou plus contraignantes en matière de revalorisation des loyers. Des modifications des règles applicables en matière de baux commerciaux, notamment en matière de durée, d'indexation et de plafonnement des loyers, de calculs des indemnités d'éviction dues aux locataires pourraient avoir des conséquences négatives sur la valorisation du patrimoine, les résultats, l'activité ou la situation financière du Groupe.

## **2.2. Risques liés au non-paiement des loyers et de dépendance à l'égard de certains locataires**

La présence de grandes enseignes à fort potentiel d'attractivité aux yeux des consommateurs peut avoir un impact important sur les flux et le niveau de fréquentation de certains sites commerciaux. La baisse d'attractivité de telles enseignes, le ralentissement ou la cessation de leur activité, notamment en cas de conjoncture économique particulièrement défavorable et le non renouvellement ou la résiliation des baux commerciaux de ces enseignes ainsi que l'impossibilité de relouer ces surfaces à des conditions avantageuses peuvent avoir un effet défavorable significatif sur le rendement locatif total de certains actifs. En cas de survenance de difficultés affectant plus d'une enseigne simultanément ou d'effet en chaîne, la valorisation des actifs, l'activité et les résultats du Groupe pourraient s'en trouver affectés.

Le Groupe module son niveau de risque de crédit envers les locataires en limitant son exposition à chaque partie contractante individuelle, ou à des groupes de parties contractantes, ainsi qu'aux secteurs géographiques et aux secteurs d'activité. Le client principal du Groupe représente environ 15% des loyers totaux. Les trois, cinq et dix premiers clients du Groupe représentent environ respectivement 27%, 36% et 53% des loyers totaux.

Le nombre important de locataires permet une forte dispersion du risque d'insolvabilité. Les locataires remettent en outre à la signature des contrats de bail des garanties financières sous forme de dépôt de garantie (en général représentant 3 mois de loyer) ou de caution bancaire. Les retards de règlement donnent systématiquement lieu à des relances et sont assortis d'intérêts de retard.

## **2.3. Risques liés aux sous-traitants**

### **a. Risques liés à la qualité des prestations**

L'attractivité du portefeuille immobilier et de ses revenus locatifs ainsi que sa valorisation peuvent être affectés par la perception que les locataires potentiels ont des immeubles, c'est-à-dire le risque que ces locataires potentiels jugent la qualité, la propreté et/ou la sécurité des immeubles insuffisantes, ou encore par la nécessité d'engager des travaux de restructuration, de rénovation ou de réparation. Les coûts induits par l'entretien et l'assurance du patrimoine immobilier du Groupe peuvent ainsi affecter les revenus locatifs qu'il génère. En outre, lorsque les surfaces sont vacantes, ces charges, qui ne peuvent être alors refacturées aux locataires, sont supportées directement par le propriétaire.

L'activité locative de la Société repose sur certains sous-traitants et fournisseurs. La cessation d'activité ou des paiements de certains de ces sous-traitants ou fournisseurs ou la baisse de qualité de leurs prestations ou produits pourraient affecter la Société en entraînant notamment une baisse de la qualité des prestations de services dans le cadre de la gestion quotidienne (notamment l'entretien ou le gardiennage) ou un ralentissement potentiel des chantiers en cours dans le cadre de projets de restructuration ou de rénovation et un accroissement des coûts associés, notamment du fait du remplacement de sous-traitants défaillants par des prestataires de services plus onéreux, ou d'éventuelles pénalités de retard mises à la charge du Groupe.

Par ailleurs, l'insolvabilité des sous-traitants et/ou des fournisseurs pourrait également affecter le bon déroulement des mises en jeu de garanties en particulier dans le cadre des projets de restructuration et de rénovation.

#### **b. Risque lié à un éventuel remplacement d'Imfined**

La société Imfined assure notamment la gestion locative quotidienne des actifs immobiliers du Groupe : facturation et recouvrement des loyers, vérification des engagements contractuels, traitement des demandes et difficultés des locataires, etc.

Un remplacement d'Imfined pourrait, du fait de sa connaissance historique privilégiée du patrimoine du Groupe, entraîner une période d'adaptation de son remplaçant à la spécificité des actifs donnés en gestion. Un tel remplacement pourrait entraîner une diminution temporaire de l'efficacité du recouvrement des loyers et plus généralement de la qualité des prestations fournies ainsi que de la satisfaction des différents locataires pendant cette période de transition, ainsi que des surcoûts liés au changement de prestataire de services.

#### **2.4. Risques liés aux coûts et à la disponibilité de couverture d'assurance appropriée**

Le Groupe bénéficie d'une couverture d'assurance destinée à garantir la valeur de ses actifs, les revenus qu'ils procurent et sa responsabilité civile.

Les polices d'assurance afférentes aux actifs immobiliers de la Société et à sa responsabilité civile sont souscrites globalement dans un contrat cadre intégrant la totalité des actifs composant le portefeuille de Patrimoine & Commerce. Les coûts de cette couverture et les niveaux de garantie obtenus bénéficient de la capacité de négociation d'Imfined, qui assure le property management du portefeuille d'actifs.

Le cout de ces assurances pourrait augmenter à l'avenir et il ne peut être exclu que le Groupe ne soit plus en mesure de maintenir des couvertures d'assurance en adéquation avec les risques à couvrir, à un cout acceptable. Ceci serait alors susceptible d'avoir des conséquences significativement négatives sur la situation financière et les résultats dégagés par le Groupe.

De même, l'évolution du marché des assurances pourrait faire que certains types de risques encourus par le Groupe en général ou certains de ses actifs en particulier ne soient plus considérés par les compagnies d'assurance comme des risques assurables ou bien que leur niveau de couverture soit revu à la baisse ou insuffisant.

En dernier lieu, le Groupe pourrait être confronté au risque d'une défaillance systémique du marché de l'assurance ou à la défaillance isolée de l'un de ses assureurs, se traduisant par une incapacité totale ou partielle de se voir verser les indemnités lui revenant.

#### **2.5. Risques liés à la commercialisation locative des actifs**

Le Groupe peut prendre en charge la commercialisation des actifs immobiliers qu'elle acquiert et assume les risques de non-commercialisation. Le Groupe peut rencontrer des difficultés dans sa

recherche d'enseignes locataires à la fois attractives et acceptant le niveau de loyer qu'il impose. Le secteur de l'immobilier commercial sur lequel le Groupe exerce principalement son activité se caractérise par une évolution rapide de l'environnement et par une demande changeante de la clientèle. Il ne peut être exclu que le Groupe ne soit pas en mesure de doter à l'avenir ses actifs commerciaux d'enseignes attractives lui offrant un fort taux d'occupation et des possibilités de rendements locatifs comparables à ceux existants. Les rendements locatifs, l'activité et les résultats d'exploitation du Groupe pourraient s'en trouver affectés.

### **3. Risques liés aux actifs de la Société**

#### **3.1. Risques liés aux acquisitions**

L'acquisition d'actifs immobiliers ou des sociétés les détenant fait partie de la stratégie de croissance de Patrimoine et Commerce. Cette politique comporte des risques, notamment :

- Patrimoine et Commerce pourrait surestimer le rendement attendu des actifs et, par conséquent, les acquérir à un prix trop élevé compte tenu des financements mis en place pour les besoins de telles acquisitions, ou à ne pas être en mesure de les acquérir à des conditions satisfaisantes, notamment en cas d'acquisitions réalisées lors d'un processus concurrentiel ou en période de volatilité ou d'incertitude économique élevées ;
- dans la mesure où une acquisition serait financée par la cession d'autres actifs, des conditions de marché ou des délais défavorables pourraient retarder ou compromettre la capacité de Patrimoine et Commerce à réaliser l'acquisition ;
- les actifs acquis pourraient comporter des défauts cachés, tels que des sous-locations, des violations par ses locataires des réglementations applicables, notamment en matière d'environnement, ou la non-conformité aux plans de construction non couverts par les garanties obtenues dans le contrat d'acquisition.

#### **3.2. Risques liés à l'absence de liquidité des actifs immobiliers commerciaux**

Les actifs immobiliers peuvent s'avérer peu liquides du fait de la maturité du marché et de leur relative rareté, leur acquisition pourrait s'avérer difficile tant en termes de délai que de conditions de prix. Dès lors, le Groupe ne peut garantir que des opportunités d'acquisition se présenteront à elle à des conditions de marchés satisfaisantes. Cette situation pourrait venir ralentir le rythme des acquisitions de nouveaux actifs ou, plus généralement, constituer un frein à sa stratégie de développement de son patrimoine. La Société pourrait par ailleurs, en cas de dégradation de la conjoncture économique, ou si cela devait s'avérer nécessaire, ne pas être en mesure de céder rapidement et dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs immobiliers.

#### **3.3. Risques liés à l'estimation de la valeur des actifs**

La valeur comptable, en normes internationales, du portefeuille du Groupe est basée sur les valeurs de marché estimées par des experts indépendants. Celles-ci dépendent du rapport entre l'offre et la demande sur le marché, des taux d'intérêt, de la conjoncture économique générale et de nombreux autres facteurs susceptibles de variation significative en cas de mauvaises performances des immeubles et d'évolution défavorable de l'environnement économique.

### 3.4. Risques liés à la réglementation applicable

Le Groupe devra se conformer à de multiples lois et règlements à savoir autorisations d'exploitations, règles sanitaires et de sécurité, réglementation environnementale, droit des baux, réglementation du travail, droit fiscal, droit des sociétés, et notamment les dispositions régissant les SIIC en cas d'option pour ce régime. Des évolutions du cadre réglementaire et/ou la perte d'avantages liés à un statut ou à une autorisation pourraient contraindre le Groupe à adapter ses activités, ses actifs ou sa stratégie, ce qui pourrait se traduire par un impact négatif sur la valeur dans le futur de son portefeuille immobilier et/ou sur ses résultats par une augmentation de ses dépenses.

#### a. Baux

Les stipulations contractuelles relatives à la durée des baux, leur nullité, leur renouvellement et l'indexation des loyers peuvent être considérées comme relevant de l'ordre public. En particulier, certaines dispositions légales limitent les conditions dans lesquelles les propriétaires de biens peuvent augmenter les loyers afin de les aligner sur le taux du marché ou de maximiser le revenu locatif. En France, certains types de baux doivent être conclus pour des périodes minimales et l'éviction de locataires en cas de non-paiement des loyers peut être soumise à des délais importants.

Toute modification de la réglementation applicable aux baux commerciaux, en particulier relativement à leur durée, à l'indexation ou au plafonnement des loyers ou au calcul des indemnités dues au locataire évincé, pourra avoir un effet défavorable sur la valeur du portefeuille d'actifs de Patrimoine et Commerce, ses résultats opérationnels, ainsi que sa situation financière.

#### b. Risques environnementaux et liés à la santé

Les actifs immobiliers que le Groupe détient sont exposés aux catastrophes naturelles (changements climatiques, crises sanitaires ou écologiques, etc.) pouvant avoir un impact négatifs sur les actifs en question.

Les familles de risques identifiées peuvent avoir des conséquences diverses :

- les risques sanitaires, provoqués par exemple par une pollution interne, pourraient porter préjudice aux usagers et aux riverains. Un sinistre de cet ordre aurait alors des conséquences locales immédiates en termes de fréquentation, de baisse de chiffre d'affaires pour les commerçants et de perte de loyers sur le site concerné, ainsi que sur l'image du Groupe ;
- le non-respect de mesures de sécurité ou de procédures de contrôle pourrait entraîner une fermeture administrative du site et avoir des conséquences locales sur la pérennité de l'activité et sur l'image du site ;
- un sinistre environnemental provoqué par une défaillance humaine peut se répercuter sur l'image du Groupe et sur son management. L'atteinte à l'image de la Société consécutive à des dommages causés à l'environnement est un risque dont les conséquences sont difficilement chiffrables ;
- en application des lois et réglementations sur l'environnement, Patrimoine et Commerce, en tant que propriétaire ou bailleur d'un actif, pourra être contraint de rechercher toutes substances dangereuses ou toxiques affectant un actif ou tout actif avoisinant et, en cas de contamination, de procéder au nettoyage ;
- l'existence d'une contamination ou le fait de ne pas apporter de mesures visant à la résoudre est également susceptible d'avoir un effet défavorable sur la capacité de Patrimoine et Commerce à vendre, louer ou réaménager un actif ou à l'affecter à la constitution d'une sûreté en garantie d'un prêt. Certains immeubles du Groupe sont exposés à des problèmes liés à la santé publique et à la sécurité, notamment amiante et légionnelle. Bien que leur surveillance

soit susceptible de mettre en cause principalement ses fournisseurs et sous-traitants, la responsabilité de la Société peut néanmoins être engagée, en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations dont elle est propriétaire ou crédit-preneur. De tels problèmes pourraient avoir un impact négatif sur la situation financière, les résultats et sur la réputation de la Société, mais aussi sur sa capacité à vendre, louer ou réaménager un actif ou à l'affecter à la constitution d'une sûreté en garantie d'un prêt.

Les actifs de commerce du Groupe sont soumis à la réglementation spécifique concernant la sécurité des personnes (réglementation des Etablissements Recevant du Public - ERP). Tout manquement au respect de ces obligations pourrait nuire à la réputation du Groupe et à la fréquentation de ses sites commerciaux. Les projets d'extension de sites commerciaux sont également concernés par la mise en place progressive des Plans de Prévention des Risques (« PPR ») par les collectivités locales. Ces PPR peuvent ainsi ponctuellement interdire un projet d'extension de site commercial et constituer un important manque à gagner pour la Société.

#### **c. Risques liés aux contraintes résultant du régime fiscal applicable aux sociétés d'investissements immobiliers cotées (« SIIC »), à un éventuel changement des modalités de ce statut ou encore à la perte du bénéfice de ce statut**

L'option de la Société pour le régime fiscal des « sociétés d'investissements immobiliers cotées » ou régime SIIC, visé à l'article 208 C du Code général des impôts, lui permet de bénéficier d'une exemption de l'impôt sur les sociétés pour la partie de ses actifs immobiliers répondant aux critères requis par ce régime SIIC. Le bénéfice du régime SIIC nécessite toutefois notamment qu'aucun actionnaire de la Société ne détienne 60% ou plus des droits de vote. A la date d'établissement du présent rapport, cette condition est remplie mais il ne peut être assuré qu'elle puisse être respectée de manière continue dans le futur ce qui aurait pour effet de remettre en cause les avantages liés à ce régime SIIC.

Enfin, le Groupe reste exposé à toute modification des règles fiscales en vigueur notamment quant aux conditions permettant de prétendre au bénéfice du régime SIIC et aux exonérations d'impôts qu'il prévoit.

## **4. Risques liés à la Société**

### **4.1. Risques liés au départ de personnes clés**

La conduite des activités de la Société et de son Groupe ainsi que la réalisation de ses objectifs de développement reposent sur la fidélité de ses mandataires sociaux dirigeants et non dirigeants. Le départ d'une ou plusieurs de ces personnes pourrait avoir un effet défavorable sur la capacité de la Société à atteindre ses objectifs de rentabilité et de résultat ainsi qu'à poursuivre sa politique de développement.

### **4.2. Risques liés à l'endettement de la Société**

Le modèle économique suivi par Patrimoine et Commerce prévoit un recours significatif à l'endettement pour financer ses actifs et sa croissance. Ce mode de financement pourrait ne pas être disponible à des conditions avantageuses. Cette situation pourrait notamment intervenir en cas de crise des marchés de capitaux ou des marchés de la dette, de survenance d'événements affectant le secteur immobilier, de restrictions imposées par les covenants des contrats de crédit, ou de toute modification de la situation financière ou de l'actionnariat de Patrimoine et Commerce susceptible d'influer sur la perception que les investisseurs ou prêteurs ont de la qualité de son crédit ou de l'attrait d'un investissement dans le Groupe. Les perturbations significatives et exceptionnelles que connaissent actuellement les marchés primaire et secondaire de la dette et la détérioration générale de l'environnement économique pourraient provoquer un tarissement des sources d'emprunt à des conditions favorables, ce qui pourrait limiter la capacité de la Société à accroître ses activités par acquisitions, développements de nouveaux actifs ou extensions des actifs existants.

L'endettement de Patrimoine et Commerce pourrait affecter son activité, et le service de cet endettement l'expose à des risques spécifiques de fluctuation des taux d'intérêt. Patrimoine et Commerce est exposée aux risques généraux associés à tout endettement, notamment au risque d'insuffisance de flux d'exploitation pour assurer le service de la dette.

Une insuffisance de flux d'exploitation pour assurer le service de la dette pourrait entraîner son accélération ou son remboursement anticipé et, si celle-ci fait l'objet d'une sûreté, la réalisation de la sûreté et, le cas échéant, la prise en possession des actifs concernés.

L'endettement de Patrimoine et Commerce l'expose au risque de variation des taux d'intérêt. Ainsi :

- les frais financiers supportés par Patrimoine et Commerce sur la partie de sa dette à taux variable pourraient augmenter de manière significative ;
- une augmentation des taux d'intérêt, en particulier si elle s'avérait significative, aurait un impact sur la valorisation du patrimoine du Groupe dans la mesure où les taux de rendement appliqués par les experts immobiliers aux loyers d'immeubles à usage commercial seront déterminés en partie en fonction des taux d'intérêt. En conséquence, une hausse significative des taux d'intérêt pourrait entraîner une baisse de la valeur d'expertise du patrimoine du Groupe ;
- le Groupe utilise des instruments dérivés pour couvrir ses risques de taux d'intérêt, tels que des swaps à corridor et des collars. Développer une stratégie de gestion du risque de taux d'intérêt est complexe et aucune stratégie ne peut mettre le Groupe à l'abri des risques liés aux fluctuations des taux d'intérêt. La valorisation des instruments dérivés varie également avec le niveau des taux d'intérêt et se reflète dans le bilan de Patrimoine et Commerce, et peut également avoir un impact sur son compte de résultat.

L'utilisation future par Patrimoine et Commerce de contrats de couverture de taux d'intérêt pourrait l'exposer à des risques supplémentaires, notamment le risque de défaillance des contreparties de tels contrats, ce qui pourrait entraîner des retards ou défauts de paiement qui auraient un impact négatif sur les résultats de Patrimoine et Commerce.

### **4.3. Risques liés au régime « SIIC »**

Le Groupe Patrimoine et Commerce et une partie de ses filiales ont opté pour le régime « SIIC » le 1er juillet 2011, ce qui les exonère de l'impôt sur les sociétés à compter de cette date.

Le bénéfice de ce régime fiscal est conditionné notamment par le respect de l'obligation de redistribuer une part importante de ses profits et par le respect des conditions touchant à l'actionnariat de la Société. Il pourrait être remis en cause ou se traduire par des conséquences financières pour la société en cas de non-respect de ces conditions.

Par ailleurs, Patrimoine et Commerce est soumis à l'obligation de conserver pendant 5 ans les actifs acquis ayant permis de placer les opérations d'apports ou de cessions sous le régime de l'article 210 E du Code général des impôts.

La perte du bénéfice du régime des SIIC et de l'économie d'impôt correspondante et/ou d'éventuelles modifications substantielles des dispositions applicables au SIIC seraient susceptibles d'affecter l'activité, les résultats de la Société.

## **5. Risques de marché**

### **5.1. Risque de taux**

L'exposition du Groupe au risque de variation des taux d'intérêt est exposée dans l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2011. Ces comptes figurent au chapitre V du présent rapport.

### **5.2. Risque de liquidité**

Le risque de liquidité est exposé dans l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2011. Ces comptes figurent au chapitre V du présent rapport.

### **5.3. Risque de change**

À la date d'établissement du présent rapport, le Groupe réalise la totalité de son chiffre d'affaires dans la zone Euro, paye la totalité de ses dépenses (charges et dépenses d'investissement) en euros et souscrit la totalité de ses actifs et passifs financiers en euros. Il estime ainsi ne pas être exposé au risque de change.

### **5.4. Engagements hors bilan**

Les engagements du Groupe et de Patrimoine et Commerce sont respectivement exposés dans l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2011 et dans l'annexe aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre 2011. Ces comptes figurent au chapitre V et au chapitre VI.2 du présent rapport.

### **5.5. Risques pays et risque de change**

Le Groupe est implanté uniquement en France (métropole et DOM) et n'est donc pas exposé aux risques pays et au risque de change.

## **6. Assurances et couvertures des risques**

Les actifs immobiliers du Groupe font l'objet de polices d'assurance multirisques, couvrant les dommages matériels, les pertes de loyers et la responsabilité civile propriétaire. Les risques couverts par les différentes polices courantes sont généralement les suivants : vols, dégâts des eaux, incendie, bris de glace, bris de machines, tempêtes-grêle-chute d'aéronefs, attentats-vandalisme-émeutes, responsabilité civile, risques spéciaux.

Par ailleurs, lorsque le Groupe fait réaliser des travaux sur ses actifs ou futurs actifs, il s'assure que le prestataire chargé de l'opération (constructeur, promoteur ou maître d'ouvrage délégué) a bien souscrit une assurance « Tous Risques Chantiers » ainsi qu'une assurance « Dommage-ouvrage ». L'assurance « Tous Risques Chantiers » garantit les dommages matériels et immatériels pendant la durée des travaux. De plus, le Groupe souscrit - s'il y a lieu - une police CNR (constructeur non réalisateur) qui couvre la responsabilité civile du propriétaire pendant la durée des travaux. Si les polices sont souscrites par les prestataires que le Groupe a mandaté, ce dernier s'assure de bien avoir été porté sur les polices en qualité de co-assuré. Enfin, le Groupe s'assure que l'ensemble des entreprises intervenant sur l'un quelconque de ses actifs pour quelque raison que ce soit, soit titulaire de leur propre couverture d'assurance.

Enfin, Patrimoine et Commerce a contracté une assurance visant à couvrir la responsabilité civile individuelle ou solidaire de ses dirigeants dans l'exercice de leurs fonctions (Police RCMS).

# V. Information financière annuelle consolidée au 31 décembre 2011

## 1. Introduction

Contexte de l'élaboration de l'information financière

Patrimoine et Commerce, dont le siège social est situé au 7/9 rue Nationale, 92100 Boulogne Billancourt, est une société cotée sur le marché Eurolist d'Euronext Paris compartiment C.

Par suite de l'apport réalisé le 4 décembre 2009, la société est devenue la holding animatrice d'un ensemble de filiales foncières détentrices d'actifs immobiliers principalement commerciaux.

Elle a établi au 30 juin 2010 ses premiers comptes annuels consolidés en tant que foncière cotée qui prenaient en compte l'apport du patrimoine précité et donc les premiers mois d'activité immobilière du groupe Patrimoine et Commerce.

En juin 2011, la société a réalisé une augmentation de capital lui ayant permis de satisfaire aux critères de répartition de son capital requis pour le régime Société d'Investissement Immobilier Cotée (SIIC). Elle a en conséquence opté pour ce statut SIIC à effet du 1<sup>er</sup> juillet 2011.

Enfin, il a été décidé d'aligner l'exercice sur l'année civile, et pour ce faire, de clore par anticipation l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> juillet 2011 au 31 décembre 2011. En conséquence, les états financiers consolidés au 31 décembre 2011 présentent des données couvrant une période de 6 mois, soit du 1<sup>er</sup> juillet au 31 décembre 2011.

Compte tenu de ce changement de date de clôture et afin de présenter des données comparatives, des comptes pro forma sur 12 mois (du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2011) ont été établis.

## 2. Etats financiers

### 2.1. Bilan Actif

<i>En milliers d'euros</i>	Notes	30/06/11	31/12/11
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>			
Immeubles de placement	1	210 361	286 883
Ecarts d'acquisition	2	6 737	1 316
Immobilisations corporelles		631	-
Immobilisations incorporelles		20	19
Actifs financiers	3	257	147
Impôt différé actif	12	1 991	-
<b>Total des Actifs Non Courants (I)</b>		<b>219 997</b>	<b>288 365</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>			
Actifs financiers	4	4 926	5 037
Clients et comptes rattachés	5	3 290	7 008
Autres créances et comptes de régularisation	6	3 969	2 482
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7	33 610	22 996
<b>Total des Actifs Courants (II)</b>		<b>45 795</b>	<b>37 523</b>
Actifs destinés à être cédés	1	8 373	12 730
<b>Total de l'Actif (I + II)</b>		<b>274 165</b>	<b>338 618</b>

### 2.2. Bilan Passif

<i>En milliers d'euros</i>	Notes	30/06/11	31/12/11
<b>CAPITAUX PROPRES (Part du groupe)</b>			
Capital	8	23 726	23 726
Primes liées au capital	8	80 364	80 384
Réserve légale		490	525
Réserves consolidées		4 458	8 550
Résultat consolidé de l'exercice		6 505	12 450
<b>Total des Capitaux Propres (Part du Groupe) (A)</b>		<b>115 543</b>	<b>125 635</b>
Intérêts minoritaires (B)		10 264	10 574
<b>Total des Capitaux Propres (I) = (A + B)</b>		<b>125 807</b>	<b>136 209</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières	9	88 292	130 534
Dépôts de garantie	10	2 000	2 606
Impôt différé passif	12	35 012	17 742
Autres passifs long terme	15	45	41
<b>Total des passifs non courants (II)</b>		<b>125 349</b>	<b>150 923</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières	9	15 131	15 057
Dettes fiscales et sociales	11	838	6 300
Dettes fournisseurs	13	6 022	25 578
Autres dettes	14	1 018	4 551
<b>Total des passifs courants (III)</b>		<b>23 009</b>	<b>51 486</b>
<b>Total du passif (I + II + III)</b>		<b>274 165</b>	<b>338 618</b>

## 2.3. Etat du résultat global

<i>En milliers d'euros</i>	Notes	6 mois 31/12/10	6 mois 31/12/11	30/06/11	Pro forma 31/12/11
Revenus locatifs	16	6 172	7 179	12 990	13 997
Charges locatives refacturées	17	947	1 334	2 031	2 418
Charges sur immeubles	17	(1 161)	(1 432)	(2 432)	(2 703)
Autres charges sur immeubles	18	(28)	(11)	(24)	(7)
<b>Loyers nets</b>		<b>5 930</b>	<b>7 070</b>	<b>12 565</b>	<b>13 705</b>
Charges externes, personnel et autres taxes	19	(703)	(980)	(1 187)	(1 464)
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions		-	(2)	(1)	(3)
Autres produits et charges d'exploitation		(3)	(93)	(124)	(214)
<b>Total Charges et Produits</b>		<b>(706)</b>	<b>(1 075)</b>	<b>(1 312)</b>	<b>(1 681)</b>
<b>Résultat Opérationnel Courant</b>		<b>5 224</b>	<b>5 995</b>	<b>11 253</b>	<b>12 024</b>
Résultat sur cession de participations consolidées	21	-	773	-	773
Autres produits et charges opérationnels	21	1	(5 414)	6	(5 409)
<b>Autres produits et charges opérationnels</b>		<b>1</b>	<b>(4 641)</b>	<b>6</b>	<b>(4 636)</b>
Variation de la juste valeur sur immeubles de placement	20	834	8 332	1 968	9 466
<b>Résultat Opérationnel</b>		<b>6 059</b>	<b>9 686</b>	<b>13 227</b>	<b>16 854</b>
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	22	1	204	71	274
Coût de l'endettement financier brut	22	(1 588)	(1 888)	(3 043)	(3 343)
<b>Coût de l'Endettement Financier Net</b>	22	<b>(1 587)</b>	<b>(1 684)</b>	<b>(2 972)</b>	<b>(3 069)</b>
Autres produits et charges financiers	23	308	(693)	620	(381)
Impôts sur les résultats	24	(1 681)	7 639	(3 218)	6 102
<b>Résultat Net</b>		<b>3 099</b>	<b>14 948</b>	<b>7 657</b>	<b>19 506</b>
Intérêts minoritaires		523	2 498	1 152	3 127
<b>Résultat Net (Part du Groupe)</b>		<b>2 576</b>	<b>12 450</b>	<b>6 505</b>	<b>16 379</b>
Résultat par action	25	0,05 <sup>(1)</sup>	2,23 <sup>(3)</sup>	0,16 <sup>(2)</sup>	0,75 <sup>(4)</sup>
Résultat dilué par action	25	0,05 <sup>(1)</sup>	2,23 <sup>(3)</sup>	0,16 <sup>(2)</sup>	0,75 <sup>(4)</sup>
<b>Résultat Net</b>		<b>3 099</b>	<b>14 948</b>	<b>7 657</b>	<b>19 506</b>
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres		-	-	-	-
<b>Résultat Global</b>		<b>3 099</b>	<b>14 948</b>	<b>7 657</b>	<b>19 506</b>
Dont : - part du groupe		2 576	12 450	6 505	16 379
- part des intérêts minoritaires		523	2 498	1 152	3 127

Notes : (1) Sur la base du nombre d'actions moyen sur le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice 2010-2011 compte tenu de l'augmentation de capital intervenue le 16 décembre 2010

(2) Sur la base du nombre d'actions moyen sur l'exercice 2010-2011 compte tenu des opérations sur le capital intervenues le 16 décembre 2010, le 11 mars 2011 et le 10 juin 2011 (cf. note 8), ainsi que de la mise en place d'un contrat liquidité pour l'achat et la vente d'actions propres à compter du 10 juin 2011

(3) Sur la base du nombre d'actions moyen sur l'exercice annuel 2011 de 6 mois

(4) Sur la base du nombre d'actions moyen sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2011 compte tenu des opérations sur le capital intervenues le 11 mars 2011 et le 10 juin 2011 (cf. note 8), ainsi que de la mise en place d'un contrat liquidité pour l'achat et la vente d'actions propres à compter du 10 juin 2011

## 2.4. Tableau des flux de trésorerie

En milliers d'euros	Notes	6 mois		Pro forma	
		31/12/10	31/12/11	30/06/11	31/12/11
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE</b>					
<b>Résultat net consolidé des activités poursuivies</b>		3 099	14 948	7 657	19 506
<i>Retraitement :</i>					
Dotations nettes aux Amortissements et PRC		-	2	1	3
Dépréciation des écarts d'acquisition	21	-	5 421	-	5 421
Solde net des ajustements de valeur des immeubles de placement	20	(834)	(8 332)	(1 968)	(9 466)
Profits / pertes des ajustements de valeur sur les autres actifs et passifs	23	(305)	1 035	(610)	730
Plus ou moins-value de cession	21	-	(773)	-	(773)
Actualisation de la dette d'Exit tax	23	-	(178)	-	(178)
Coût de l'endettement financier net	22	1 587	1 684	2 972	3 069
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	24	1 681	(7 639)	3 218	(6 102)
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et avant impôt</b>		<b>5 228</b>	<b>6 168</b>	<b>11 270</b>	<b>12 210</b>
Impôts versés		(137)	(1 630)	(254)	(1 747)
Variation du besoin en fonds de roulement (net des variations de provisions) lié à l'activité		95	1 275	(1 187)	(7)
<b>Flux Net de Trésorerie Généré par l'Activité</b>		<b>5 186</b>	<b>5 813</b>	<b>9 829</b>	<b>10 456</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>					
Acquisitions d'immobilisations					
Incorporelles et corporelles		(5 652)	(49 047) <sup>(1)</sup>	(20 567)	(63 962)
Financières		-	-	-	-
Cessions d'immobilisations					
Financières		-	-	-	-
Variation des prêts et créances financières consentis		-	108	(128)	(20)
Incidence des variations de périmètre		723	(1 407) <sup>(2)</sup>	(2 077)	(4 207)
<b>Flux Net de Trésorerie Lié aux Opérations d'Investissement</b>		<b>(4 929)</b>	<b>(50 346)</b>	<b>(22 772)</b>	<b>(68 189)</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>					
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-	(1 761)	-	(1 761)
Dividendes versés aux minoritaires		-	(104)	(47)	(151)
Augmentation de capital	8	19 750	-	46 905	27 155
Augmentation des actions propres		-	(109)	(71)	(180)
Souscriptions d'emprunts	9	-	42 902 <sup>(3)</sup>	12 043	54 945
Remboursements d'emprunts	9	(3 085)	(6 245) <sup>(4)</sup>	(6 371)	(9 531)
Intérêts financiers nets versés		(1 587)	(1 203)	(2 909)	(2 525)
Variations des comptes courants	3/9	(5 569)	(45)	(7 615)	(2 091)
<b>Flux Net de Trésorerie Lié aux Opérations de Financement</b>		<b>9 509</b>	<b>33 435</b>	<b>41 935</b>	<b>65 861</b>
<b>Variation de Trésorerie</b>		<b>9 766</b>	<b>(11 098)</b>	<b>28 992</b>	<b>8 128</b>
Trésorerie d'ouverture	7	820	33 539	4 547	37 266
Trésorerie de clôture	7	10 586	22 441	33 539	45 394
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>9 766</b>	<b>(11 098)</b>	<b>28 992</b>	<b>8 128</b>

Notes : (1) Principalement augmentation des constructions en cours chez Antibes Invest et décaissement sur construction de l'immeuble mais aussi augmentation découlant de l'acquisition de Ville du Bois et Gaudensinvest

(2) Cf paragraphe « 3. Périmètre de consolidation » - Variations de périmètre

(3) Ce montant inclut le déblocage du crédit relais de TVA sur Antibes pour 1 454 milliers d'euros (cf note 9.2)

(4) Ce montant inclut le remboursement du crédit relais de TVA sur Antibes pour 2 679 milliers d'euros (cf note 9.2)

## 2.5. Tableau de variation des capitaux propres

En milliers d'euros			Réserves consolidées		Résultat de l'exercice	Pdts et ch. imputés aux capitaux propres		Intérêts minoritaires	Total Capitaux propres consolidés
	Capital	Primes	Réserve légale	et autres réserves		Total part groupe			
<b>Situation sociale au 01/07/10</b>	<b>7 629</b>	<b>49 556</b>	<b>431</b>	<b>1 633</b>	<b>2 955</b>	-	<b>62 204</b>	<b>9 263</b>	<b>71 467</b>
Affectation résultat	-	-	59	2 896	(2 955)	-	-	-	-
Dividendes versés	-	-	-	-	-	-	-	(151)	(151)
Résultat de la période	-	-	-	-	6 505	-	6 505	1 152	7 657
Augmentation de capital en numéraire	9 142	37 763	-	-	-	-	46 905	-	46 905
Augmentation de capital par apport de titres	6 955	(6 955)	-	-	-	-	-	-	-
Actions propres	-	-	-	(71)	-	-	(71)	-	(71)
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Situation consolidée au 30/06/11</b>	<b>23 726</b>	<b>80 364</b>	<b>490</b>	<b>4 458</b>	<b>6 505</b>	-	<b>115 543</b>	<b>10 264</b>	<b>125 807</b>

En milliers d'euros			Réserves consolidées		Résultat de l'exercice	Pdts et ch. imputés aux capitaux propres		Intérêts minoritaires	Total Capitaux propres consolidés
	Capital	Primes	Réserve légale	et autres réserves		Total part groupe			
<b>Situation consolidée au 01/07/11</b>	<b>23 726</b>	<b>80 364</b>	<b>490</b>	<b>4 458</b>	<b>6 505</b>	-	<b>115 543</b>	<b>10 264</b>	<b>125 807</b>
Affectation résultat	-	-	35	4 709	(4 744)	-	-	-	-
Dividendes versés	-	-	-	-	(1 761)	-	(1 761)	-	(1 761)
Résultat de la période	-	-	-	-	12 450	-	12 450	2 498	14 948
Augmentation de capital en numéraire	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation de capital par apport de titres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres mouvements	-	20	-	-	-	-	20	-	20
Actions propres	-	-	-	(109)	-	-	(109)	-	(109)
Variation de périmètre <sup>(1)</sup>	-	-	-	(508)	-	-	(508)	(2 188)	(2 696)
<b>Situation consolidée au 31/12/11</b>	<b>23 726</b>	<b>80 384</b>	<b>525</b>	<b>8 550</b>	<b>12 450</b>	-	<b>125 635</b>	<b>10 574</b>	<b>136 209</b>

Note : (1) Opération de restructuration du pôle Aximur

## 3. Notes annexes à l'information financière consolidée

### 3.1. Principales hypothèses retenues pour l'élaboration de l'information financière consolidée

#### a. Comparabilité des comptes

Le Groupe ayant décidé de réduire à six mois la durée de l'exercice en cours pour aligner ultérieurement son exercice social sur l'année civile, il est important de préciser que les états financiers consolidés au 31 décembre 2011 présentent des données couvrant une période de 6 mois, soit du 1<sup>er</sup> juillet au 31 décembre 2011.

Compte tenu de ce changement de date de clôture et afin de présenter des données comparables, des comptes pro forma sur 12 mois (du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2011) ont été établis à partir des données suivantes :

- + Comptes consolidés annuels du Groupe Patrimoine et Commerce au 31 décembre 2011,
- + Comptes consolidés annuels certifiés du Groupe Patrimoine et Commerce au 30 juin 2011,
- - Comptes consolidés semestriels certifiés du Groupe Patrimoine et Commerce au 31 décembre 2010

#### b. Référentiel comptable

Les comptes consolidés annuels sont établis en conformité avec les normes comptables internationales édictées par l'IASB (International Accounting Standards Board) et adoptées par l'Union Européenne à la date de clôture. Ces normes comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et les IAS (International Accounting Standards) ainsi que les IFRIC (International Financial Reporting Interpretation Committee), interprétations d'application obligatoire à la date de clôture.

Les comptes consolidés annuels ont été arrêtés par la Gérance en date du 20 mars 2012, et présentés pour observations au conseil de surveillance du 04 avril 2012.

## **c. Normes comptables**

### **i. Nouvelles normes, interprétations et amendements appliqués par le Groupe à compter du 1er juillet 2011.**

Les normes suivantes sont applicables à compter du 1er juillet 2011 mais n'ont pas d'impact significatif sur l'information financière présente.

- IAS 24 révisée – Parties liées - applicable aux exercices ouverts au 1er janvier 2011. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 19 juillet 2010 ;
- IFRIC 19 « Extinction d'une dette financière par émission d'actions », applicable aux exercices ouverts à compter du 1er juillet 2010 ;
- Amendement d'IFRS 8 consécutif à la norme IAS 24 révisée, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 19 juillet 2010 ;
- Amendement d'IFRS 1 consécutif à l'interprétation IFRIC 19 Extinction de passifs financiers par la remise d'instruments de capitaux propres, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er juillet 2010. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 23 juillet 2010 ;
- Amendement d'IFRIC 14 relatif aux paiements d'avance d'exigences de financement minimal, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 19 juillet 2010 ;
- Amendement d'IFRS 1 relatif à l'exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er juillet 2010. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 30 juin 2010.

### **ii. Normes, interprétations et amendements adoptés par l'Union Européenne et d'application optionnelle en 2011.**

Amendements à IFRS 7 « Informations à fournir - Transferts d'actifs financiers » applicable à compter du 01/07/2011 ;

### **iii. Normes, interprétations et amendements non encore adoptés par l'Union Européenne**

- IFRS 9 « Instruments financiers » applicable à compter du 1er janvier 2013 ;
- Amendements à IAS 12 « Impôt différé: recouvrement des actifs sous-jacents ». Ces amendements sont applicables aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2012 ;
- IAS 27 « Etats financiers individuels ». Cette nouvelle version applicable aux périodes ouvertes à compter du 1er janvier 2013 pour l'IASB n'a pas fait l'objet d'une adoption européenne à ce jour ;
- IAS 28 « Participation dans des entreprises associées ». IAS 28 a été modifié pour être conforme aux modifications apportées suite à la publication d'IFRS 10 "Etats financiers consolidés", IFRS 11 "Accords conjoints" et IFRS 12 "Informations à fournir sur les participations dans les autres entités". Cette nouvelle version d'IAS 28 applicable aux périodes ouvertes à compter du 1er janvier 2013 pour l'IASB n'a pas fait l'objet d'une adoption européenne à ce jour ;
- IFRS 10 « Consolidated Financial Statements ». La date d'entrée en vigueur obligatoire d'IFRS 10 est fixée par l'IASB au 1er janvier 2013 ;
- IFRS 11 « Joint Arrangements » annule et remplace IAS 31 "Participation dans des coentreprises" et SIC - 13 "Entités contrôlées conjointement - Apports non monétaires par des coentrepreneurs", la date d'entrée en vigueur est le 1er janvier 2013 ;
- IFRS 12 « Disclosure of Interests in Other Entities ». IFRS 12 est applicable à partir du 1er janvier 2013 ;
- IFRS 13 « Fair Value Measurement ». La date d'application fixée par l'IASB concerne les périodes annuelles débutant le 1er janvier 2013 ou après et non adoptée encore par l'UE.

### **3.2. Evénements significatifs au 31 décembre 2011**

Au cours de l'exercice, Patrimoine et Commerce a poursuivi et amplifié son activité d'holding animatrice d'un groupe de sociétés dédiées à l'activité immobilière de foncières, initiée par l'opération d'apport réalisée en décembre 2009.

Ainsi, au cours de l'exercice, la Société aura tout à la fois continué ses opérations d'acquisition de nouveaux actifs immobiliers tout en restructurant un de ses pôles immobiliers (Aximur) et émis un emprunt obligataire de trente millions d'euros en vue de conforter ses moyens financiers pour poursuivre son développement.

Par ailleurs, suite à l'augmentation de capital réalisée en juin 2011, lui ayant permis de satisfaire aux critères de répartition de son capital requis pour le régime Société d'Investissement Immobilier Cotée (SIIC), la Société a opté pour ce statut SIIC à effet du 1<sup>er</sup> juillet 2011.

Enfin, il a été décidé d'aligner l'exercice sur l'année civile, et pour ce faire, de clore par anticipation l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> juillet 2011 au 31 décembre 2011.

#### ***Evolution du patrimoine immobilier***

##### **a. Acquisitions de Société Civile Immobilière**

SCI Puymaret Invest 1 : Patrimoine et Commerce a acquis le 22 juillet 2011 la SCI Puymaret Invest 1 et a réalisé l'acquisition d'un retail park en développement à Malemort sur Corrèze (Corrèze - 19). Ce retail park regroupera un ensemble de moyennes surfaces dédiées à l'équipement de la maison, d'une superficie totale de 9 600 m<sup>2</sup>. Les travaux de construction ont démarré en novembre 2011 pour une livraison et ouverture au public fin 2012 ou début 2013. L'opération est financée en fonds propres.

##### **b. Créations de Société Civile Immobilières (SCI) et acquisitions d'immeubles**

Ville du Bois Invest : Patrimoine et Commerce a créé la SCI Ville du Bois Invest en date du 24 novembre 2011, cette dernière a acquis le 30 décembre 2011, la galerie commerciale historique du centre commercial de La Ville du Bois (Essonne - 91) pour un montant de 33,7 millions d'euros (et un taux de capitalisation droits inclus proche de 7,40 %). L'acquisition porte sur la partie historique de la galerie commerciale, d'une surface de 5 257 m<sup>2</sup> faisant face à la ligne de caisses de l'hypermarché Carrefour. Elle se compose de 55 commerces.

Château-Thierry Invest : Patrimoine et Commerce a créé la SCI Château-Thierry Invest en date du 13 septembre 2011, qui a acquis le 26 septembre 2011, une moyenne surface de 1 130 m<sup>2</sup> intégralement louée à Kiabi, située sur la zone commerciale de l'hypermarché Leclerc de Château Thierry dans l'Aisne (02).

##### **c. Acquisitions d'immeubles**

Gaudens Invest : cette SCI a été créée en juin 2011 et s'est portée acquéreur le 13 septembre 2011, d'un ensemble commercial de moyennes surfaces composé de 18 locaux commerciaux, d'une surface de 11 333 m<sup>2</sup> SHON environ, situé dans la Zone Commerciale Europa, sur la Commune de Landorthe (31) faisant partie de l'agglomération de Saint Gaudens.

#### **d. Restructuration du pôle Aximur**

Patrimoine et Commerce a procédé à la réorganisation du capital des sociétés regroupées sous la sous-holding Aximur en procédant à un arbitrage d'actifs à l'associé minoritaire de ce sous-ensemble, la Foncière Patrimonia. Dans ce cadre, cette dernière s'est vue attribuer 100% des sociétés Magenta Invest, Nogentinvest et Bonneuilinvest et Patrimoine et Commerce 100% du capital de Tourinvest, Vitrolinvest, Montfermeilinvest, Paradis 2 et Aximur.

Cette opération a ainsi permis de détenir intégralement quatre actifs sans intérêt minoritaire tout en les rendant éligibles au régime SIIC, ce qui n'était pas le cas dans la configuration précédente.

Cette opération a été finalisée au quatrième trimestre 2011. La structure intermédiaire Aximur ne présente plus d'intérêt et pourra donc être supprimée, simplifiant l'organigramme du groupe et allégeant les coûts de fonctionnement.

#### **3.3. Périmètre de consolidation**

Le périmètre établi au 31 décembre 2011 correspond au périmètre de la consolidation du groupe Patrimoine et Commerce au 30 juin 2011, auquel viennent s'ajouter les acquisitions et créations intervenues sur la période. Par ailleurs, les SCI Magenta Invest, Bonneuil Invest et Nogent Invest ont été cédées en date du 3 octobre 2011 (restructuration du pôle Aximur).

La société Studio Prod est consolidée en intégration proportionnelle car elle est contrôlée conjointement par deux associés, tous deux co-gérants et ayant le même pourcentage de contrôle. A l'inverse, Eric Duval assure seul la gérance directement ou indirectement des sociétés Dinvest (et sa filiale à 100% Arcinvest) et Istres Invest.

Les sociétés Cherbourg Invest Holding et Cherbourg Invest sont consolidées en intégration proportionnelle, Patrimoine et Commerce détenant in fine 26% de cette opération dans laquelle les règles de gouvernance soumettent l'essentiel des décisions à l'accord unanime des associés.

## LISTE DES ENTITES CONSOLIDEES

Sociétés	Siren	Méthode de consolidation	% d'intérêt 30/06/11	% d'intérêt 31/12/11
SCA PATRIMOINE ET COMMERCE	395 062 540	Société Mère	100,00%	100,00%
SCI MELESSINVEST	441 124 146	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI GIFINVEST 2	437 734 718	Intégration Globale	100,00%	100,00%
EURL P&C DEVELOPPEMENT	498 484 781	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI BLAGNAC ALIZES	434 178 679	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI BORDINVEST RIVE DROITE	438 142 382	Intégration Globale	99,90%	100,00%
SCI CHAMBLINVEST	434 517 249	Intégration Globale	99,90%	100,00%
SCI CLERMINVEST	438 757 940	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI CREUSINVEST 1	434 616 058	Intégration Globale	99,90%	100,00%
SCI CREUSINVEST 2	440 297 745	Intégration Globale	99,90%	100,00%
SCI GAILLINVEST	419 974 613	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI METZINVEST	438 758 534	Intégration Globale	93,00%	93,00%
SCI PERRIERES INVEST	432 144 459	Intégration Globale	92,90%	93,00%
SCI STUDIO PROD	433 698 313	Intégration Proportionnelle	50,00%	50,00%
SCI TOURINVEST	434 808 630	Intégration Globale	84,29%	100,00%
SCI MONTFERMEILINVEST	434 810 735	Intégration Globale	84,29%	100,00%
SCI MAGENTA INVEST	435 108 782	Intégration Globale	84,29%	-
SCI BONNEUIL INVEST	434 810 255	Intégration Globale	84,29%	-
SCI NOGENT INVEST	434 808 150	Intégration Globale	84,29%	-
EURL PARADIS 2	423 453 521	Intégration Globale	85,00%	100,00%
SCI VITROLLES INVEST	437 734 858	Intégration Globale	78,75%	100,00%
SCI PAU INVEST	443 741 533	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI POITIERS INVEST BUREAUX	442 889 408	Intégration Globale	84,00%	84,00%
SCI ARCINVEST	442 215 661	Intégration Globale	49,90%	49,90%
SCI CONFORINVEST GUADELOUPE	479 626 319	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI CONFORINVEST MARTINIQUE	482 668 290	Intégration Globale	85,00%	85,00%
SCI DOTH INVEST	452 813 314	Intégration Globale	90,00%	90,00%
SCI PARIGNE INVEST	487 759 524	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI SAINT LO INVEST	480 310 630	Intégration Globale	74,00%	80,00%
SCI POITIERS INVEST COMMERCE	444 597 462	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI ISTRES INVEST 1	452 989 676	Intégration Globale	50,00%	50,00%
SARL AXIMUR	434 833 190	Intégration Globale	85,00%	100,00%
SARL DINVEST	441 953 734	Intégration Globale	50,00%	50,00%
SAS ANTIBES INVEST	513 228 239	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI CASTRES INVEST	532 409 108	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI THUIR INVEST	532 406 279	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI SALONINVEST	531 769 149	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI GAUDENSINVEST	532 085 552	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI POITIERS INVEST COMMERCE 2	501 358 261	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI ISTRES INVEST 3	484 197 371	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI EULALIE INVEST	518 004 957	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SARL PATRIMOINE ET COMMERCE 2	501 464 770	Intégration Globale	100,00%	100,00%
SCI CHERBOURG INVEST HOLDING	524 848 793	Intégration Proportionnelle	50,00%	50,00%
SCI CHERBOURG INVEST	452 819 014	Intégration Proportionnelle	26,00%	26,00%
SCI VILLE DU BOIS INVEST	538 372 145	Intégration Globale	-	100,00%
SCI CHÂTEAU THIERRY INVEST	534 821 095	Intégration Globale	-	100,00%
SCI PUYMARET INVEST 1	525 137 535	Intégration Globale	-	100,00%

## Variations de périmètre intervenues entre le 1er juillet 2011 et le 31 décembre 2011

### a. Acquisitions

Le 22 juillet 2011, le Groupe a acquis 100% de la SCI Puymaret Invest 1. Cette acquisition conformément au § 3.2.2 a été considérée comme une acquisition d'actifs.

Ses actifs sont uniquement constitués d'immobilisations en cours, classées en immeubles de placement.

Les actifs et passifs liés à cette acquisition étaient les suivants en date du 22 Juillet 2011 :

<i>En milliers d'euros</i>	<i>Juste Valeur</i>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-
Immeubles de placement	609
Clients et autres débiteurs	-
Dettes de crédit-bail	-
Fournisseurs et autres créanciers	-
<b>Actif Net</b>	<b>609</b>
Intérêts minoritaires (%)	0%
<b>Actif Net Acquis</b>	<b>609</b>
Prix d'acquisition versé en numéraire	(609)
Trésorerie et équivalents de trésorerie de la filiale acquise	-
<b>Trésorerie encaissée au titre de l'acquisition</b>	<b>(609)</b>

### b. Créations

Il a été procédé à la création des SCI suivantes :

- Château Thierry Invest en date du 13 septembre 2011
- Ville du Bois Invest en date du 24 novembre 2011

Chacune de ces SCI s'est portée acquéreur d'un actif immobilier consécutivement à sa création.

### c. Restructuration du pôle Aximur

A l'ouverture de l'exercice, le pôle Aximur se composait de la SARL Aximur, sous-holding détenue initialement à 85 % par Patrimoine et Commerce ainsi que de 7 entités (SCI Tourinvest, SCI Montfermeilinvest, SCI Magenta Invest, SCI Bonneuilinvest, SCI Nogentinvest, EURL Paradis 2, SCI Vitrolinvest).

Au cours de la période, une opération de restructuration a été réalisée, dans le but de détenir ces actifs à 100% et de rendre éligible au régime SIIC l'ensemble du sous-groupe conservé par Patrimoine et Commerce.

Cette restructuration se traduit par les opérations suivantes :

- Acquisition par Patrimoine et Commerce de 15% des parts d'Aximur détenues par Foncière Patrimonia, et rémunéré par la remise en nature des parts des SCI Magentinvest, Bonneuilinvest et Nogentinvest, (i) après prise en compte de la plus-value de cession des SCI ci-dessus et de l'IS correspondant, et (ii) sur la base d'un ANR des filiales restantes décoté d'un impôt latent à 19% ;
- Cession à Aximur par Foncière Patrimonia et par les SCI Magentinvest, Bonneuilinvest et Nogentinvest de leurs participations dans Vitrolinvest (10%), Tourinvest (0,8%) et Montfermeilinvest (0,8%) ;

- Achat par Foncière Patrimonia du solde du capital de Magentainvest, Bonneuilinvest et Nogentinvest détenus par les autres associés.

A la suite de ces opérations, l'ensemble du périmètre Aximur est détenu par Patrimoine et Commerce à 100 % et sera éligible au régime SIIC.

## **4. Principales méthodes comptables du groupe**

Les principales méthodes comptables appliquées lors de la préparation des états financiers consolidés sont exposées ci-après. Sauf indication contraire, ces méthodes ont été appliquées de façon permanente sur toutes les périodes présentées.

### **4.1. Méthodes de consolidation**

Les filiales sont toutes les entités pour lesquelles le Groupe a le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles, pouvoir s'accompagnant généralement de la détention de plus de la moitié des droits de vote. Les droits de vote potentiels sont pris en compte lors de l'évaluation du contrôle exercé par le Groupe sur une autre entité lorsqu'ils découlent d'instruments susceptibles d'être exercés ou convertis au moment de cette évaluation. Les filiales sont consolidées par intégration globale à compter de la date à laquelle le contrôle est transféré au Groupe. Elles sont déconsolidées à compter de la date à laquelle le contrôle cesse d'être exercé.

### **4.2. Regroupement d'entreprises et acquisition d'actifs**

#### **a. Regroupement d'entreprises**

Les opérations d'apport à la société Patrimoine et Commerce constituent un regroupement d'entreprises impliquant des entités sous contrôle commun et sont donc exclues du champ d'application de la norme IFRS 3.

Le référentiel IAS / IFRS ne définissant pas de normes pour la comptabilisation d'opérations de regroupement d'entités sous contrôles communs, il est nécessaire d'appliquer le paragraphe 8 de la norme IAS 8 : « en l'absence d'une norme ou d'une interprétation spécifiquement applicable à une transaction, un événement ou condition, la direction devra faire usage de jugement pour développer et appliquer une méthode comptable permettant d'obtenir des informations pertinentes et fiables pour les utilisateurs ayant des décisions économiques à prendre ».

En conséquence, s'appuyant sur une doctrine partagée par des experts renommés, la direction de Patrimoine et Commerce a décidé de traiter les opérations d'apports selon la méthode de l'acquisition telle que définie par la norme IFRS 3 pour les prises de contrôle exclusif.

#### **b. Acquisition d'actifs**

Lorsque le Groupe acquiert une entité qui constitue un groupement d'actifs et de passifs mais sans activité économique au sens d'IFRS 3, ces acquisitions ne relèvent pas de regroupement d'entreprises au sens de la même norme et sont enregistrées comme une acquisition d'actifs et de passifs, sans constater d'écart d'acquisition.

Toute différence entre le coût d'acquisition et la juste valeur des actifs et passifs acquis est allouée sur la base des justes valeurs relatives des actifs et des passifs individuels identifiables de groupe à la date d'acquisition.

Conformément à IAS 12 §15 (b) pour les entités acquises soumises à l'impôt, aucun impôt différé n'est constaté lors de l'acquisition d'actifs et passifs.

La méthode de l'acquisition est utilisée pour comptabiliser l'acquisition de filiales par le Groupe. Le coût d'une acquisition correspond à la juste valeur des actifs remis, des instruments de capitaux propres émis et des passifs encourus ou assumés à la date de l'échange, majorés des coûts directement imputables à l'acquisition. Les actifs identifiables acquis, les passifs identifiables et les passifs éventuels assumés lors d'un regroupement d'entreprises sont initialement évalués à leur juste valeur à la date d'acquisition, et ceci quel que soit le montant des intérêts minoritaires.

La différence entre le coût d'acquisition des titres et la juste valeur des actifs et passifs identifiés à la date d'acquisition, constitue le goodwill (écart d'acquisition). Lorsque le coût d'acquisition est inférieur à la juste valeur de la quote-part revenant au Groupe dans les actifs nets de la filiale acquise, l'écart est comptabilisé directement au compte de résultat.

Le goodwill comptabilisé séparément est soumis à un test annuel de dépréciation conformément à la norme IAS 36, et est également testé avant la fin de l'exercice au cours duquel a eu lieu l'acquisition. Il est comptabilisé à son coût, déduction faite du cumul des pertes de valeur. Les pertes de valeur du goodwill ne sont pas réversibles. Le résultat dégagé sur la cession d'une entité tient compte de la valeur comptable du goodwill de l'entité cédée.

Le traitement de ces acquisitions en tant que regroupements d'entreprises a pour conséquence la comptabilisation d'impôts différés passifs sur la différence entre la valeur fiscale et la juste valeur des immeubles à la date d'acquisition ainsi que sur les ajustements de juste valeur ultérieurs.

La note 2 des notes au bilan, compte de résultat et tableau de flux de trésorerie consolidés présentées ci-dessous détaille la nature de l'écart d'acquisition constaté dans les comptes consolidés et dans les comptes pro forma.

### **4.3. Immeubles de placement**

Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain ou bâtiment – ou partie d'un bâtiment – ou les deux) détenu par le propriétaire (ou par le preneur dans le cadre d'un contrat de location financement) pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital ou les deux.

En application de la méthode proposée par l'IAS 40 et conformément aux recommandations de l'EPRA, le groupe a opté pour la méthode de la juste valeur en tant que méthode permanente et valorise les immeubles de placement à leur juste valeur. Ces derniers ne sont pas amortis.

Les immeubles en cours de développement et de construction évalués au coût sont les immeubles qui ne remplissent pas les critères définis par le Groupe permettant d'estimer si la juste valeur de l'immeuble peut être déterminée de façon fiable.

Conformément à la norme IAS 23, le groupe incorpore les coûts d'emprunts au coût de l'actif créé. Il s'agit d'actifs nécessitant une longue période de construction. Les frais financiers inclus sont les intérêts sur emprunts court terme et long terme relatifs à la seule période de construction jusqu'à la date de réception définitive de l'actif. Le taux correspond aux modalités de financement utilisées par le Groupe.

Le résultat de cession d'un immeuble de placement est calculé par rapport à la dernière juste valeur enregistrée au bilan de clôture de l'exercice précédent.

La valeur de marché retenue pour l'ensemble des immeubles de placement du groupe est la valeur hors droit déterminée par un expert indépendant.

Le groupe a confié à BNP Paribas Real Estate le soin d'évaluer son patrimoine, lequel a appliqué une démarche conforme à ses référentiels professionnels en utilisant une approche combinant trois méthodes :

- la méthode de capitalisation des revenus nets qui consiste à capitaliser les loyers nets des immeubles en utilisant les états locatifs fournis par le groupe et en prenant en compte les

charges non récupérables (frais de gestion, charges forfaitaires ou plafonnées, frais de gérance, dépenses de travaux courants, ...). Ces revenus locatifs prennent en compte un taux de vacance, ainsi que des diminutions ou augmentations de loyers qui devraient être appliquées lors des renouvellements en fonction des valeurs locatives de marché et des probabilités de renouvellement des baux.

- la méthode des comparables qui consiste à valoriser un actif sur la base de prix au m<sup>2</sup> tels qu'observables sur des transactions récentes intervenues dans le même secteur géographique et sur des actifs de même nature.
- la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. Cette méthode consiste à actualiser les flux futurs attendus sur la base d'un taux d'actualisation financier.

### **Contrats de location**

Les contrats de location font l'objet d'une analyse au regard de la norme IAS 17 afin de déterminer s'il s'agit de contrats de location simple ou de contrats de location-financement.

Les contrats de location-financement sont des contrats qui transfèrent la quasi-totalité des risques et avantages de l'actif considéré au preneur. À défaut, les contrats de location sont qualifiés de contrat de location simple.

Les actifs utilisés dans le cadre de contrats de location-financement sont comptabilisés à l'origine en immobilisations corporelles avec pour contrepartie une dette financière.

Les contrats de locations signés par le Groupe en qualité de bailleur sont des contrats de location simple. Dans ces contrats, les produits des loyers sont enregistrés de manière linéaire.

## **4.4. Actifs financiers**

Le Groupe classe ses actifs financiers selon les catégories suivantes :

- actifs financiers à la juste valeur en contrepartie du compte de résultat,
- prêts et créances.

La classification dépend des raisons ayant motivé l'acquisition des actifs financiers. La direction détermine la classification de ses actifs financiers lors de la comptabilisation initiale et la reconsidère, dans les conditions prescrites par la norme IAS 39, à chaque date de clôture annuelle ou intermédiaire.

### **a. Actifs financiers à leur juste valeur en contrepartie du compte de résultat**

Cette catégorie comporte les actifs financiers désignés à leur juste valeur en contrepartie du compte de résultat lors de leur comptabilisation initiale. Un actif financier est classé dans cette catégorie s'il a été désigné comme tel par la direction (actifs évalués à la juste valeur par résultat), conformément à la norme IAS 39. Les actifs rattachés à cette catégorie sont classés dans les actifs courants dès lors qu'ils sont détenus à des fins de transaction ou que leur réalisation est anticipée dans les douze mois suivant la clôture. Ils sont ultérieurement réévalués à leur juste valeur à chaque clôture.

Pour le Groupe, cela concerne la valorisation des instruments de couverture de la dette financière.

### **b. Prêts, dépôts, cautionnements et autres créances immobilisées**

Ces actifs sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Ils sont inclus dans les actifs courants, hormis ceux dont l'échéance est supérieure à douze mois après la date de clôture. Ces derniers sont classés dans les actifs non courants et comptabilisés à leur coût historique.

#### **4.5. Clients, comptes rattachés**

Les créances clients sont initialement comptabilisées à leur juste valeur, et, lors de chaque clôture, à leur coût amorti.

Une provision pour dépréciation des créances clients est constituée lorsqu'il existe un indicateur objectif de l'incapacité du Groupe à recouvrer l'intégralité des montants dus dans les conditions initialement prévues lors de la transaction. Des difficultés financières importantes rencontrées par le débiteur, la probabilité d'une faillite ou d'une restructuration financière du débiteur et une défaillance ou un défaut de paiement constituent des indicateurs de dépréciation d'une créance.

Le montant de la provision est comptabilisé au compte de résultat en dotations nettes aux provisions.

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

La rubrique « trésorerie et équivalents de trésorerie » comprend les liquidités, les dépôts bancaires à vue, les autres placements à court terme très liquides ayant des échéances initiales inférieures ou égales à trois mois et les découverts bancaires. Les découverts bancaires figurent au passif courant du bilan, dans les « emprunts et dettes financières ».

Les valeurs mobilières de placement sont classées en équivalent de trésorerie, elles remplissent les conditions d'échéance, de liquidités et d'absence de volatilité.

Elles sont évaluées à la juste valeur en contrepartie du compte de résultat.

#### **4.7. Emprunts et autres passifs financiers**

##### **a. Emprunts**

Les emprunts sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, net des coûts de transaction encourus, puis à leur coût amorti.

Les contrats de crédit-bail immobilier sont retraités comme des contrats d'emprunts et présentés nets des avances preneur versées.

Les emprunts sont classés en passifs courants, sauf lorsque le Groupe dispose d'un droit inconditionnel de reporter le règlement de la dette au minimum 12 mois après la date de clôture, auquel cas ces emprunts sont classés en passifs non courants.

##### **b. Instruments de couverture**

Le Groupe Patrimoine et Commerce utilise des instruments financiers afin de se couvrir du risque d'augmentation des taux d'intérêts sur son endettement (il s'agit essentiellement de Swaps et de Tunnel dont l'utilisation garantit soit un taux d'intérêt fixe, soit un taux plafond) et n'a pas opté pour la comptabilité de couverture au sens IFRS.

Les instruments financiers sont normalement évalués à leur juste valeur et les variations de juste valeur d'une période sur l'autre sont enregistrées en résultat.

#### **4.8. Impôts courants et impôts différés**

##### **a. Régime fiscal de groupe**

L'option pour le statut de Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC) par le groupe Patrimoine et Commerce a été faite pour un certain nombre d'entités en date du 1er juillet 2011.

L'option pour le régime SIIC, donne lieu au versement d'un impôt sur les sociétés au taux de 19 % assis sur la différence entre la valeur vénale des actifs immobiliers au jour de l'option pour le régime SIIC et leur valeur fiscale.

Cet impôt, également appelé « exit tax » est payable en quatre versements d'égal montant le 15 décembre de chaque année.

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

## **b. Imposition différée**

Les impôts différés sont comptabilisés pour les activités et sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés selon la méthode du report variable à concurrence des différences temporelles entre la base fiscale des actifs et passifs et leur valeur comptable dans les états financiers consolidés. Les impôts différés sont déterminés à l'aide des taux d'impôt (et des réglementations fiscales) qui ont été adoptés ou quasi-adoptés à la date de clôture et dont il est prévu qu'ils s'appliqueront lorsque l'actif d'impôt différé concerné sera réalisé ou le passif d'impôt différé réglé.

Les actifs d'impôts différés ne sont reconnus que dans la mesure où la réalisation d'un bénéfice imposable futur, qui permettra d'imputer les différences temporelles, est probable.

Des impôts différés sont comptabilisés au titre des différences temporelles liées à des participations dans des filiales et des entreprises associées, sauf lorsque le calendrier de renversement de ces différences temporelles est contrôlé par le Groupe et qu'il est probable que ce reversement n'interviendra pas dans un avenir proche.

Dans les comptes consolidés statutaires, les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés lorsqu'il existe un droit juridiquement exécutoire de compenser les actifs et passifs d'impôts exigibles et que les actifs et passifs d'impôts différés concernent la même entité fiscale.

Une partie des entités du groupe Patrimoine et Commerce a opté pour le statut de Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC). Ce régime permet principalement une exonération de l'impôt sur les sociétés des bénéfices provenant de l'activité de location des immeubles.

En conséquence de ce choix, aucun impôt sur les sociétés n'est dû au titre de l'activité de location d'immeubles, directement ou indirectement à travers les produits reçus des filiales. De même, les plus-values de cession des immeubles ou des titres de filiales soumises au même régime sont exonérées. Le Groupe reste redevable d'un impôt sur les sociétés pour la réalisation d'opération n'entrant pas dans le champ du régime des SIIC.

## **4.9. Revenus**

Les baux actuellement signés par le Groupe répondent à la définition de location simple telle que le définit la norme IAS 17, le groupe conservant la majorité des risques et avantages liés à la propriété des biens donnés en location. Il est procédé à l'étalement sur la durée ferme du bail des conséquences financières de toutes les clauses prévues au contrat de bail. Il en va ainsi des franchises, des paliers et des droits d'entrée.

Les produits des activités ordinaires sont évalués à la juste valeur de la contrepartie reçue.

#### 4.10. Autres produits et charges opérationnels

Les « autres produits et charges opérationnels » correspondent aux événements inhabituels, anormaux et peu fréquents, tel que par exemple :

- Une plus ou moins-value de cession d'actifs non courants corporels ou incorporels,
- Une dépréciation d'actifs non courants corporels ou incorporels,
- Certaines charges de restructuration,
- Une provision significative relative à un litige pour l'entreprise.

#### 4.11. Actifs non courants destinés à être cédés

Conformément à la norme IFRS 5, les actifs non courants sont considérés comme détenus en vue de la vente lorsqu'ils sont disponibles pour une cession que leur vente est hautement probable dans un délai de douze mois suivant la clôture de l'exercice.

Les actifs non courants détenus en vue de la vente et les actifs des activités cédées ou en cours de cession sont comptabilisés au plus faible :

- de leur valeur nette comptable
- ou de la juste valeur diminuée des coûts de la vente.

Ils sont présentés dans une rubrique spécifique du bilan et cessent d'être amortis à partir de leur classement dans cette catégorie.

Les actifs destinés à être cédés qui correspondent à des immeubles de placement sont comptabilisés à leur juste valeur.

### 5. Gestion des risques financiers

Patrimoine et Commerce est attentif à la gestion des risques financiers inhérents à son activité (risques de crédit, risques de liquidité, risques de marché) et met en œuvre en conséquence une politique adaptée afin de les limiter.

L'exposition du Groupe aux risques financiers est présentée ci-après.

#### 5.1. Risque de crédit

Le risque de crédit représente le risque de perte financière dans le cas où un client ou une contrepartie à un instrument financier venait à manquer à ses obligations contractuelles.

Le groupe module son niveau de risque de crédit envers les locataires en limitant son exposition à chaque partie contractante individuelle, ou à des groupes de parties contractantes, ainsi qu'aux secteurs géographiques et aux secteurs d'activité. Le client principal du Groupe représente environ 15% des loyers totaux (sur la base des loyers bruts annuels 2011).

Le nombre important de locataires permet une forte dispersion du risque d'insolvabilité. Les locataires remettent en outre à la signature des contrats de bail des garanties financières sous forme du versement d'un dépôt de garantie (en général représentant 3 mois de loyer) ou de la remise d'une caution bancaire. Les retards de règlement donnent systématiquement lieu à des relances et sont assortis de pénalités.

La mise en place d'instruments de couverture pour limiter les risques de taux d'intérêt expose le Groupe à une éventuelle défaillance de contrepartie. Le risque encouru est celui de devoir remplacer une opération de couverture au taux du marché en vigueur à la suite d'un défaut de contrepartie. Afin de limiter le risque de contrepartie, le Groupe réalise ses opérations de couverture uniquement avec des établissements de crédit d'envergure nationale.

## 5.2. Risque de liquidité

Le risque de liquidité s'analyse comme la difficulté ou l'incapacité pour le Groupe à honorer ses dettes avec la trésorerie disponible lorsque celles-ci arriveront à échéance.

La dette du Groupe est presque exclusivement composée de financements attachés à des actifs immobiliers précis. Elle est de durée longue et fait l'objet d'amortissements réguliers (sans valeur résiduelle significative). Ainsi, le Groupe Patrimoine et Commerce ne présente pas de risque de liquidité à court terme. Au titre de l'exercice, les échéances de remboursement (capital et intérêts) se sont élevées à 9,1 millions d'euros dont 5,0 millions d'euros de capital. Au 31 décembre 2011, les remboursements en capital des emprunts à moins d'un an s'élèvent à 8,4 millions d'euros de capital.

Au 31 décembre 2011, le Groupe bénéficie d'une trésorerie de 22,4 millions d'euros.

## 5.3. Risque de marché

Le risque de marché correspond au risque que des variations de prix de marché, tels que les taux d'intérêts et les cours de change, affectent le résultat du groupe ou la valeur des instruments financiers détenus.

### a. Risque de taux d'intérêt

Patrimoine et Commerce est exposé au risque lié à l'évolution des taux d'intérêt sur ses emprunts à taux variable.

La politique de gestion du risque de taux d'intérêt du Groupe a pour but de limiter l'impact d'une variation des taux d'intérêt sur le résultat et les flux de trésorerie ainsi que de maintenir au plus bas le coût global de la dette. Pour atteindre ces objectifs, certaines sociétés du Groupe ont emprunté à taux variable et utilisent des instruments financiers (collars et swaps) pour couvrir le risque de taux d'intérêt. Le Groupe ne réalise pas d'opérations de marché dans un but autre que celui de couvrir son risque de taux d'intérêt, cette couverture étant faite emprunt par emprunt.

En milliers d'euros	Taux fixe	Taux variable		Total
		variable	administré	
Emprunts obligataires, auprès des établissements de crédit et dettes de CBI	64 464	69 994	2 621	137 079

La dette à taux variable est couverte, à hauteur de 23 551 milliers d'euros, par les instruments financiers présentés à la note 9.4.

Au 31 décembre 2011, le montant des emprunts et des dettes de crédit-bail en taux variable (hors taux variable administré) non couvert est de 46 443 milliers d'euros représentant 33,9 % du total. Pour cette dette non couverte et sur la base du capital restant dû au 31 décembre 2011, une augmentation ou une diminution du taux de l'Euribor 3 mois ou Eonia d'un point augmenterait ou diminuerait la charge d'intérêt de 464,4 milliers d'euros sur un an.

### b. Risque de change

Le Groupe est implanté uniquement en France (métropole et DOM) et n'est donc pas exposé à un quelconque risque de change.

## 6. Segment opérationnel

Le reporting de gestion du groupe se fonde sur un suivi par immeuble sans distinction de leur nature.

## 7. Estimations et jugements comptables déterminants

Les estimations et les jugements, qui sont continuellement mis à jour, sont fondés sur les informations historiques et sur d'autres facteurs, notamment les anticipations d'événements futurs jugés raisonnables au vu des circonstances.

### 7.1. Estimations et hypothèses comptables déterminantes

Les estimations comptables qui en découlent sont, par définition, rarement équivalentes aux résultats effectifs se révélant ultérieurement. Les estimations et les hypothèses risquant de façon importante d'entraîner un ajustement significatif de la valeur comptable des actifs et des passifs au cours de la période suivante sont analysées ci-après.

### 7.2. Evaluation des immeubles

Le Groupe fait réaliser l'évaluation de son patrimoine par un expert indépendant qui utilise des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur les valeurs. Une baisse des valeurs d'expertise se traduirait par une baisse du résultat.

### 7.3. Juste valeur des dérivés et des autres instruments financiers

La juste valeur des instruments financiers qui ne sont pas négociés sur un marché actif (tels que les dérivés négociés de gré à gré) a été communiquée par l'établissement émetteur.

La mesure des instruments dérivés est réalisée à partir de données dérivées de prix observables directement sur des marchés actifs et liquides (second niveau de la hiérarchie des justes valeurs).

## 8. Notes sur le bilan, le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie

### 8.1. Note 1 : Immeubles de placement

#### VARIATION DES IMMEUBLES DE PLACEMENT PAR NATURE

<i>En milliers d'euros</i>	Variation
<b>Solde Net au 01/07/10</b>	<b>165 720</b>
Acquisitions	4 741
Cessions	0
Reclassement	0
Transfert net au profit des actifs destinés à être cédés	0
Variation de périmètre <sup>(1)</sup>	37 932
Autres mouvements	0
Effet juste valeur (résultat)	1 968
<b>Solde Net au 30/06/11</b>	<b>210 361</b>

Note : (1) Correspond à l'entrée des sociétés Antibes Invest , Cherbourg Invest, Poitiers Invest2, Eulalie et Istres Invest3 traitées comme des acquisitions d'actifs isolés.

<i>En milliers d'euros</i>	Variation
<b>Solde Net au 01/07/11</b>	<b>210 361</b>
Acquisitions <sup>(1)</sup>	72 251
Cessions	-
Reclassement	-
Transfert net au profit des actifs destinés à être cédés	(1 900)
Variation de périmètre	(2 161)
Autres mouvements	-
Effet juste valeur (résultat)	8 332
<b>Solde Net au 31/12/11</b>	<b>286 883</b>

Note : (1) Correspond principalement aux immeubles acquis par les nouvelles entités du groupe (Ville du Bois, Château Thierry, Puy Maret Invest 1) et Gaudensinvest.

### **EVOLUTION HISTORIQUE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT (HORS DROITS)**

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/10	30/06/11	31/12/11
Antibes Invest <sup>(1)</sup>	-	7 868	16 416
Arcinvest	14 650	14 750	14 820
Blagnac Alizés	1 300	1 330	1 340
Bonneuil Invest	1 100	1 150	-
Bordinvest Rive Droite	6 100	6 120	5 990
Chamblinvest	6 100	6 150	6 400
Château-Thierry Invest	-	-	1 790
Cherbourg Invest (à 26%)	-	15 112	19 266
Clerminvest	1 700	1 600	1 380
Conforinvest Guadeloupe	9 550	9 300	9 300
Conforinvest Martinique	16 750	17 100	17 130
Creusinvest	5 800	5 700	5 500
Creusinvest 2	520	520	510
Dothinvest	12 450	12 400	12 760
Eulalie Invest	-	4 157	6 165
Gaillinvest	2 000	2 000	2 010
Gaudensinvest	-	-	13 650
Gifinvest 2	1 000	1 080	1 130
Istres Invest 1	11 000	11 060	11 091
Istres Invest 3	-	1 614	6 710
Magenta Invest	790	910	-
Melessinvest	710	760	760
Metzinvest <sup>(1)</sup>	2 000	1 900	-
Montfermeil Invest	1 600	1 620	1 630
Nogent	700	710	-
Paradis 2	8 200	8 600	8 800
Parigné Invest	7 100	7 100	7 100
Pau Invest	2 950	3 130	3 200
Perrières Invest	4 100	4 200	4 240
Poitiers Invest Bureaux	2 100	2 070	2 090
Poitiers Invest Commerces	23 300	23 350	23 400
Poitiers Invest Commerces 2	-	13 841	14 800
Puy Maret Invest 1	-	-	7 427
Saint-Lô Invest	8 300	8 620	8 800
Studio Prod (à 50%)	4 950	5 040	5 140
Thuir Invest	-	-	-
Tourinvest	4 250	4 600	4 610
Ville du Bois Invest	-	-	36 348
Vitrolinvest	4 650	4 900	5 180
<b>Total</b>	<b>165 720</b>	<b>210 361</b>	<b>286 883</b>

Note : (1) Immeubles destinés à être cédés non valorisés (palais des congrès pour Antibes uniquement) - cf note 9.2

Pour information, le tableau ci-dessus présente les valeurs à dire d'expert des immeubles de chacune des SCI détentrices d'un actif immobilier telles que déterminées par BNP Paribas Real Estate lors de ses expertises datées des 30 juin 2010, 30 juin 2011 et 31 décembre 2011.

### *Immeubles destinés à être cédés*

Le cadre administratif du projet d'Antibes oblige un portage temporaire de l'ensemble du projet, c'est-à-dire à la fois la partie Palais des Congrès et la partie Centre commercial et parkings, par la SAS Antibes Invest. La partie Palais des Congrès a vocation à être détenue par la foncière Patrimoine et Partenariats Public Privé du groupe Imfined. Patrimoine et Commerce ne conservera donc à terme que le centre commercial et les parkings. En conséquence, la partie Palais des Congrès de l'immeuble d'Antibes a été classée au bilan au poste Actifs destinés à être cédés.

L'immeuble détenu par Metz Invest a été reclassé en actif destiné à être cédé, compte tenu de la signature d'un acte de vente le 2 février 2012.

#### **VARIATION DES IMMEUBLES DESTINES A ETRE CEDES**

<i>En milliers d'euros</i>	<i>Variation</i>
<b>Solde Net au 01/07/11</b>	<b>8 373</b>
Acquisitions <sup>(1)</sup>	2 457
Cessions	-
Transfert net au profit des immeubles destinés à être cédés <sup>(2)</sup>	1 900
Variation de périmètre	-
<b>Solde Net au 31/12/11</b>	<b>12 730</b>

Notes : (1) Avancement des travaux de construction sur la partie publique du Palais des Congrès d'Antibes  
(2) Valorisation de l'immeuble de Metz Invest

## **8.2. Note 2 : Ecarts d'acquisition**

L'écart d'acquisition a été calculé par différence entre :

- (i) d'une part l'actif net des différentes sociétés apportées à Patrimoine et Commerce tels qu'il ressort des traités d'apport ;
- (ii) et d'autre part les justes valeurs des actifs et passifs identifiés au 31 décembre 2009.
- (i) Les valeurs d'apport prenaient en compte l'hypothèse d'une option de Patrimoine et Commerce pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) et, en conséquence, un impôt au taux réduit à 19% pour les plus-values latentes sur certaines sociétés avait été déduit. Cette option est effective à effet du 1er juillet 2011.
- (ii) Dans les comptes consolidés, en revanche, cet élément prospectif d'option pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) n'a pas été pris en compte dans la valorisation des actifs et passifs. En conséquence, les impôts différés passifs ont été calculés selon la réglementation et les taux d'imposition votés au 31 décembre 2009 applicables au statut fiscal de la société à la date d'arrêté des comptes (33, 1/3 %).

L'écart d'acquisition représente donc principalement le différentiel d'impôt entre le taux retenu pour le calcul des impôts différés soit 33,1/3 % et le taux d'exit tax retenu pour la valorisation des apports. En date du 1er juillet 2011, Patrimoine et Commerce a opté pour le régime SIIC.

Les écarts d'acquisition des sociétés qui ont opté pour le régime SIIC à cette date ont été intégralement dépréciés.

## VARIATION DES ECARTS D'ACQUISITION

<i>En milliers d'euros</i>	Variation	<i>En milliers d'euros</i>	Variation
<b>Solde Net au 01/07/10</b>	<b>6 737</b>	<b>Solde Net au 01/07/11</b>	<b>6 737</b>
Acquisition	-	Acquisition	-
Cession	-	Cession	-
Dépréciation	-	Dépréciation <sup>(1)</sup>	(5 421)
<b>Solde Net au 30/06/11</b>	<b>6 737</b>	<b>Solde Net au 31/12/11</b>	<b>1 316</b>
<b>Au 30/06/11</b>		<b>Au 31/12/11</b>	
Brut	6 737	Brut	6 737
Dépréciation cumulée	-	Dépréciation cumulée	(5 421)
<b>Valeur nette comptable au 30/06/11</b>	<b>6 737</b>	<b>Valeur nette comptable au 31/12/11</b>	<b>1 316</b>

Note : (1) Dépréciation d'une partie du goodwill dans le cadre du passage SIIC

## 8.3. Note 3 : Actifs financiers non courants

### VARIATION DES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS PAR NATURE

<i>En milliers d'euros</i>	Fonds de Roulement	Avance Preneur	Cautionnements, prêts et autres créances immobilisées	Comptes courants	Total des actifs financiers
<b>Solde Net au 01/07/10</b>	<b>2</b>	<b>233</b>	<b>127</b>	<b>-</b>	<b>362</b>
Augmentations <sup>(1)</sup>	-	-	205	-	205
Variation de périmètre	-	-	-	-	-
Reclassement <sup>(2)</sup>	-	(233)	-	-	(233)
Diminutions	-	-	(77)	-	(77)
Remboursement	-	-	-	-	-
Effet juste valeur (résultat)	-	-	-	-	-
<b>Solde Net au 30/06/11</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>255</b>	<b>-</b>	<b>257</b>

Notes : (1) Les avances preneur ont été reclassées en moins des dettes de crédit-bail au 30/06/11

(2) L'augmentation des autres créances immobilisées est principalement liée à la mise en place d'un contrat liquidité par Patrimoine et Commerce le 13 juin 2011 pour un montant total de 200 milliers d'euros.

<i>En milliers d'euros</i>	Fonds de Roulement	Avance Preneur	Cautionnements, prêts et autres créances immobilisées	Comptes courants	Total des actifs financiers
<b>Solde Net au 01/07/11</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>255</b>	<b>-</b>	<b>257</b>
Augmentations	-	-	24	-	24
Variation de périmètre	(2)	-	-	-	(2)
Reclassement	-	-	-	-	-
Diminutions	-	-	(132)	-	(132)
Remboursement	-	-	-	-	-
Effet juste valeur (résultat)	-	-	-	-	-
<b>Solde Net au 31/12/11</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>147</b>	<b>-</b>	<b>147</b>

## 8.4. Note 4 : Actifs financiers courants

### VARIATION DES ACTIFS FINANCIERS COURANTS PAR NATURE

<i>En milliers d'euros</i>	Comptes courants	Total des actifs financiers	<i>En milliers d'euros</i>	Comptes courants	Total des actifs financiers
<b>Solde Net au 01/07/10</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>Solde net au 01/07/11</b>	<b>4 926</b>	<b>4 926</b>
Augmentations	143	143	Augmentations	111	111
Variation de périmètre	4 746	4 746	Variation de périmètre	-	-
Reclassement	-	-	Reclassement	-	-
Diminutions	-	-	Diminutions	-	-
Remboursement	-	-	Remboursement	-	-
Effet juste valeur (résultat)	-	-	Effet juste valeur (résultat)	-	-
<b>Solde Net au 30/06/11</b>	<b>4 926</b>	<b>4 926</b>	<b>Solde Net au 31/12/11</b>	<b>5 037</b>	<b>5 037</b>

## 8.5. Note 5 : Clients et comptes rattachés

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11
Brut	3 447	7 173
Provisions	(157)	(165)
<b>Total Net</b>	<b>3 290</b>	<b>7 008</b>

Le solde de créances clients s'explique principalement par :

- des factures non encore émises (pour 2 318 milliers d'euros au 31 décembre 2011);
- et le retraitement des franchises de loyers étalées sur la durée ferme du bail (pour 74 milliers d'euros au 31 décembre 2011).

Les échéances des créances clients sont toutes inférieures à un an.

## 8.6. Note 6 : Autres créances et comptes de régularisation

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11
Avances et acomptes versés	55	103
Personnel et comptes rattachés	-	-
Créances fiscales et sociales	918	517
TVA sur immobilisations <sup>(1)</sup>	2 198	1 388
Fournisseurs débiteurs	231	18
Charges constatées d'avance	555	427
Autres créances	18	35
<b>Total Valeur Brute</b>	<b>3 975</b>	<b>2 488</b>
Provisions sur autres créances	(6)	(6)
<b>Total Net des Autres Créances</b>	<b>3 969</b>	<b>2 482</b>

Note : (1) : Au 31 décembre 2011, les créances de TVA sur immobilisations concernent les SCI Istres 3 pour 437 milliers d'euros, Eulalie Invest pour 393 milliers d'euros, Ville du Bois pour 93 milliers d'euros et Puymaret Invest 1 pour 465 milliers d'euros. Au 30 juin 2011, elles concernaient la SAS Antibes pour 2 196 milliers d'euros et Cherbourg Invest pour 2 milliers d'euros.

## 8.7. Note 7 : Trésorerie et équivalents de trésorerie

Les valeurs mobilières de placement sont composées principalement de SICAV monétaires évaluées à leur cours de clôture.

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11
Valeurs mobilières de placement	17 112	476
Disponibilités	16 498	22 520
<b>Trésorerie et équivalents (actifs)</b>	<b>33 610</b>	<b>22 996</b>
Concours bancaires courants	(71)	(555)
<b>Total (net actif / passif)</b>	<b>33 539</b>	<b>22 441</b>

## 8.8. Note 8 : Capital et primes liées au capital

### COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

En milliers d'euros	Nombre d'actions ordinaires	Valeur nominale de l'action (en euros)		Montant du capital	Valeur de la prime d'émission	Total
<b>Situation au 01/07/09</b>	<b>1 413 393</b>	<b>3,05</b>		<b>4 310</b>	<b>7 194</b>	<b>11 504</b>
Augmentation de capital	689 460	3,05		2 103	-	2 103
Réduction de la valeur nominale	-	(2,90)		(6 098)	(7 194)	(13 292)
<b>Sous Total post opérations sur le capital le 09/07/09</b>	<b>2 102 853</b>	<b>0,15</b>		<b>315</b>	<b>-</b>	<b>315</b>
Rémunération des apports du 04/12/09	48 759 545	0		7 314	50 654	57 968
Frais liés aux apports imputés sur la prime d'émission	-	-		-	(1 098)	(1 098)
<b>Solde au 30/06/10</b>	<b>50 862 398</b>	<b>0,15</b>		<b>7 629</b>	<b>49 556</b>	<b>57 185</b>
Augmentation de capital le 16/12/10	18 691 589	0,15		2 804	17 196	20 000
Frais liés imputés sur la prime d'émission	-	-		-	(250)	(250)
Incorporation d'une partie de la prime d'apport au capital le 11/03/11	-	-		6 955	(6 955)	-
Augmentation de la valeur nominale de l'action de 0,15€ à 4,25€ (17 actions = 1 action)	(65 462 576)	-		-	-	-
Augmentation de capital le 10/06/11	1 491 238	4,25		6 338	21 996	28 334
Frais liés imputés sur la prime d'émission	-	-		-	(1 179)	(1 179)
<b>Solde au 30/06/11</b>	<b>5 582 649</b>	<b>4,25</b>		<b>23 726</b>	<b>80 364</b>	<b>104 090</b>
Ajustement des frais d'émission	-	-		-	20	20
<b>Solde au 31/12/11</b>	<b>5 582 649</b>	<b>4,25</b>		<b>23 726</b>	<b>80 384</b>	<b>104 110</b>

## 8.9. Note 9 : Emprunts et dettes financières

### 9.1 - EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES NON COURANTES - VARIATION PAR NATURE

En milliers d'euros	Emprunt obligataire	Emprunt auprès des établissements de crédit		Dettes de crédit-bail	Comptes bancaires courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières non courantes
<b>Solde au 01/07/10</b>	-	<b>4 091</b>		<b>60 816</b>	-	-	<b>1 456</b>	<b>66 363</b>
Augmentations	-	12 043 <sup>(1)</sup>		1 842 <sup>(2)</sup>	-	-	-	13 885
Diminutions	-	-		-	-	-	-	-
Juste valeur	-	-		-	-	-	(610)	(610)
Variation de périmètre	-	2 600		14 588	-	-	-	17 188
Autres	-	-		-	-	-	-	-
Reclassement	-	(1 955)		(6 579)	-	-	-	(8 534)
<b>Solde au 30/06/11</b>	-	<b>16 779</b>		<b>70 667</b>	-	-	<b>846</b>	<b>88 292</b>

Notes : (1) Un emprunt a été souscrit par la SAS Antibes Invest sur la période à hauteur de 12 043 milliers d'euros.

(2) L'augmentation des dettes de crédit-bail non courantes correspond aux décaissements effectués par le crédit bailleur pour le financement de l'immeuble de la SCI Cherbourg Invest depuis l'acquisition de la société.

En milliers d'euros	Emprunt obligataire	Emprunt auprès des établissements de crédit		Dettes de crédit-bail	Comptes courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières non courantes
<b>Solde au 01/07/11</b>	-	<b>16 779</b>		<b>70 667</b>	-	-	<b>846</b>	<b>88 292</b>
Augmentations	30 000 <sup>(1)</sup>	11 447 <sup>(2)</sup>		3 845 <sup>(3)</sup>	-	-	-	45 292
Diminutions	-	-		-	-	-	-	-
Juste valeur	-	-		-	-	-	1 035	1 035
Variation de périmètre	-	-		(340)	-	-	-	(340)
Autres	-	-		-	-	-	-	-
Reclassement	-	(255)		(3 490)	-	-	-	(3 745)
<b>Solde au 31/12/11</b>	<b>30 000</b>	<b>27 971</b>		<b>70 682</b>	-	-	<b>1 881</b>	<b>130 534</b>

Notes : (1) Un emprunt obligataire a été émis par la SCA Patrimoine et Commerce sur la période à hauteur de 30 000 milliers d'euros.

(2) Des lignes de crédit supplémentaires ont été débloquées chez Antibes Invest pour un montant de 7 428 milliers d'euros et chez Istres 3 pour un montant de 4 018 milliers d'euros au cours de la période.

(3) L'augmentation des dettes de crédit-bail non courantes correspond aux décaissements effectués par le crédit bailleur pour le financement de l'immeuble de la SCI Cherbourg Invest sur la période.

## 9.2 - EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES COURANTES - VARIATION PAR NATURE

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt obligataire	Emprunt auprès des établissements de crédit	Dettes de crédit-bail	Concours bancaires courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières courantes
<b>Solde au 01/07/10</b>	-	<b>243</b>	<b>6 017</b>	<b>97</b>	<b>258</b>	-	<b>6 615</b>
Augmentations	-	66	-	-	-	-	66
Diminutions	-	(235)	(6 136)	-	(7 472)	-	(13 843)
Juste valeur	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	23	771	-	13 224	-	14 018
Autres	-	-	-	(26)	-	-	(26)
Reclassement	-	1 955	6 346 <sup>(1)</sup>	-	-	-	8 301
<b>Solde au 30/06/11</b>	-	<b>2 052</b>	<b>6 998</b>	<b>71</b>	<b>6 010</b>	-	<b>15 131</b>

Note : (1) Les avances preneur ont été reclassées en moins des dettes de crédit-bail pour 233 milliers d'euros (cf note 3)

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt obligataire	Emprunt auprès des établissements de crédit	Dettes de crédit-bail	Concours bancaires courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières courantes
<b>Solde au 01/07/11</b>	-	<b>2 052</b>	<b>6 998</b>	<b>71</b>	<b>6 010</b>	-	<b>15 131</b>
Augmentations	368	1 604 <sup>(1)</sup>	-	-	66	-	2 038
Diminutions	-	(2 880) <sup>(2)</sup>	(3 400)	-	-	-	(6 280)
Juste valeur	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	(61)	-	-	-	(61)
Autres	-	-	-	484	-	-	484
Reclassement	-	255	3 490	-	-	-	3 745
<b>Solde au 31/12/11</b>	<b>368</b>	<b>1 031</b>	<b>7 027</b>	<b>555</b>	<b>6 076</b>	-	<b>15 057</b>

Note : (1) Ce montant inclut un déblocage de crédit relais de TVA chez Antibes Invest pour 1 454 milliers d'euros.  
(2) Ce montant inclut le remboursement du crédit relais de TVA sur Antibes pour 2 679 milliers d'euros

## 9.3 - TOTAL EMPRUNT ET DETTES FINANCIERES (COURANT ET NON COURANT)

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt obligataire	Emprunt auprès des établissements de crédit	Dettes de crédit-bail	Concours bancaires courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières
<b>Solde au 01/07/10</b>	-	<b>4 334</b>	<b>66 833</b>	<b>97</b>	<b>258</b>	<b>1 456</b>	<b>72 978</b>
Augmentations	-	12 109 <sup>(2)</sup>	1 842	-	-	-	13 951
Diminutions	-	(235)	(6 136)	-	(7 472)	-	(13 843)
Juste valeur	-	-	-	-	-	(610)	(610)
Variation de périmètre	-	2 623	15 359	-	13 224	-	31 206
Autres	-	-	-	(26)	-	-	(26)
Reclassement	-	-	(233) <sup>(1)</sup>	-	-	-	(233)
<b>Solde au 30/06/11</b>	-	<b>18 831</b>	<b>77 665</b>	<b>71</b>	<b>6 010</b>	<b>846</b>	<b>103 423</b>

Notes : (1) Les avances preneur ont été reclassées en moins des dettes de crédit-bail pour 233 milliers d'euros (cf note 3)  
(2) Un emprunt a été souscrit par la SAS Antibes Invest sur la période à hauteur de 12 043 milliers d'euros.

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt obligataire	Emprunt auprès des établissements de crédit	Dettes de crédit-bail	Concours bancaires courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières
<b>Solde au 01/07/11</b>	-	<b>18 831</b>	<b>77 665</b>	<b>71</b>	<b>6 010</b>	<b>846</b>	<b>103 423</b>
Augmentations	30 368 <sup>(1)</sup>	13 051 <sup>(2)</sup>	3 845	-	66	-	47 330
Diminutions	-	(2 880)	(3 400)	-	-	-	(6 280)
Juste valeur	-	-	-	-	-	1 035	1 035
Variation de périmètre	-	-	(401)	-	-	-	(401)
Autres	-	-	-	484	-	-	484
Reclassement	-	-	-	-	-	-	-
<b>Solde au 31/12/11</b>	<b>30 368</b>	<b>29 002</b>	<b>77 709</b>	<b>555</b>	<b>6 076</b>	<b>1 881</b>	<b>145 591</b>

Notes : (1) Un emprunt obligataire a été émis par la SCA Patrimoine et Commerce sur la période à hauteur de 30 000 milliers d'euros.

(2) Des lignes de crédit supplémentaires ont été débloquées chez Antibes Invest pour un montant de 7 428 milliers d'euros et chez Istres 3 pour un montant de 4 018 milliers d'euros au cours de la période. Un crédit relais de TVA a également été débloqué chez Antibes Invest pour 1 454 milliers d'euros.

#### 9.4 - INSTRUMENTS FINANCIERS

En milliers d'euros	Date de	Date	Date	Montant couvert	CRD au	Taux de	Taux garanti	J.V. <sup>(1)</sup>	J.V. <sup>(1)</sup>
Type de contrat	souscription	d'effet	d'échéance	au 31/12/11	31/12/11	référence	hors marge	30/06/11	31/12/11
Collar à barrières	28/09/06	29/09/06	30/09/16	3 905	3 905	E3M	-	(184)	(309)
Collar à barrières	02/08/06	02/01/07	02/01/17	4 591	4 788	E3M	-	(293)	(456)
SWAP corridor	10/08/07	05/10/07	05/10/17	3 515	3 515	E3M	-	(369)	(437)
SWAP	01/07/11	02/07/16	01/07/16	11 540	11 540	E3M	-	-	(679)
<b>Total</b>				<b>23 551</b>	<b>23 748</b>			<b>(846)</b>	<b>(1 881)</b>

Note : (1) J.V. Juste Valeur

Le Groupe Patrimoine et Commerce a contracté des instruments financiers (SWAP ou autres), dont les principales caractéristiques sont décrites dans le tableau ci-dessus, et qui n'ont pas été considérés au plan comptable comme des instruments de couverture.

La variation de juste valeur entre le 30 juin 2011 et le 31 décembre 2011 se traduit par une charge de 1 035 milliers d'euros, enregistrée au compte de résultat. Néanmoins, il est à noter que chacun des instruments de couverture est rattaché à un financement, lui-même spécifiquement lié à un actif.

#### 9.5 - ECHEANCES DES EMPRUNTS BANCAIRES ET DES DETTES DE CREDIT-BAIL

En milliers d'euros	31/12/11
Entre 0 et 1 an	8 424
Entre 1 et 5 ans	55 488
A plus de 5 ans	73 167
<b>Total</b>	<b>137 079</b>

##### dont

31/12/12	8 424
31/12/13 <sup>(1)</sup>	19 285
31/12/14	10 412
31/12/15	12 813
31/12/16	12 978
après le 31/12/16	73 167
<b>Total</b>	<b>137 079</b>

Note : (1) Le CRD associé à la construction de la partie publique du Palais des Congrès d'Antibes sera transféré dans le cadre de la cession à intervenir de cet actif. Au 31 décembre 2011, le CRD correspondant s'élevait à 10 702 milliers d'euros.

#### 9.6 - ENDETTEMENT NET

En milliers d'euros	30/06/11	31/12/11
Emprunts obligataires	-	30 000
Emprunts auprès des établissements de crédit	18 735	28 792
Dettes de crédit-bail nettes d'avance preneur	77 665	77 709
Intérêts courus sur emprunts	96	578
Instruments de couverture	846	1 881
Découverts bancaires	71	555
Autres passifs financiers	-	-
Comptes courant passifs financiers	6 010	6 076
<b>Total des Dettes Financières</b>	<b>103 423</b>	<b>145 591</b>
Trésorerie active	33 610	22 996
Avances preneur <sup>(1)</sup>	-	-
Comptes courant actifs financiers	4 926	5 037
<b>Total de l'Endettement Net</b>	<b>64 887</b>	<b>117 558</b>

Note : (1) Les avances preneur ont été reclassées en moins des dettes de crédit-bail.

## 8.10. Note 10 : Dépôts de garantie

En milliers d'euros	Total	En milliers d'euros	Total
<b>Situation au 01/07/10</b>	<b>1 679</b>	<b>Situation au 01/07/11</b>	<b>2 000</b>
Augmentations	115	Augmentations	709
Diminutions	(17)	Diminutions	(56)
Reclassement	-	Reclassement	-
Variation de périmètre	223	Variation de périmètre	(47)
<b>Solde au 30/06/11</b>	<b>2 000</b>	<b>Solde au 31/12/11</b>	<b>2 606</b>

## 8.11. Note 11 : Dettes fiscales et sociales (courantes et non courantes)

En milliers d'euros	30/06/11	31/12/11
Dettes sociales	7	-
Impôts sur les bénéfices	2	686
Exit Tax <sup>(1)</sup>	-	4 356
Autres dettes fiscales	829	1 258
<b>Total</b>	<b>838</b>	<b>6 300</b>

Note : (1) La première échéance d'exit tax suite au passage au régime SIIC a été payée le 15 décembre 2011, le paiement du solde sera réalisé sur 3 ans, le 15 décembre de chaque année par parts égales.

## 8.12. Note 12 : Impôts différés

En milliers d'euros	01/07/10	Résultat	Variation de périmètre	30/06/11
Déficits reportables activés	1 938	77	-	2 015
Immeubles de placement et crédit-bail	(32 367)	(2 854)	-	(35 221)
Instruments financiers	485	(203)	-	282
Autres	(117)	20	-	(97)
<b>Total des Impôts Différés Nets</b>	<b>(30 061)</b>	<b>(2 960)</b>	<b>-</b>	<b>(33 021)</b>
Dont :				
Impôts différés passifs	(31 999)	(3 013)	-	(35 012)
Impôts différés actifs	1 938	53	-	1 991

En milliers d'euros	01/07/11	Résultat	Variation de périmètre	31/12/11
Déficits reportables activés	2 015	(2 015)	-	-
Immeubles de placement et crédit-bail	(35 221)	16 572	789	(17 860)
Instruments financiers	282	(136)	-	146
Autres	(97)	69	-	(28)
<b>Total des Impôts Différés Nets</b>	<b>(33 021)</b>	<b>14 490</b>	<b>789</b>	<b>(17 742)</b>
Dont :				
Impôts différés passifs	(35 012)	16 481	789	(17 742)
Impôts différés actifs	1 991	(1 991)	-	-

Les déficits reportables activés relatifs à la société Patrimoine et Commerce et valorisés au taux de 19% ont été repris suite à l'option pour le régime Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC) en date du 1er juillet 2011.

Les impôts différés passifs repris dans le compte de résultat correspondent à la différence entre l'impôt calculé à 33,1/30% et 19% taux d'impôt applicable pour les sociétés qui ont opté pour le régime SIIC.

### 8.13. Note 13 : Dettes fournisseurs

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11
Dettes fournisseurs	2 634	2 522
Dettes sur acquisitions d'immobilisations corporelles <sup>(1)</sup>	3 157	23 056
Dettes sur acquisitions de titres <sup>(2)</sup>	231	-
<b>Total</b>	<b>6 022</b>	<b>25 578</b>

Notes : (1) Au 31 décembre 2011, les dettes sur acquisitions d'immobilisations corporelles concernent essentiellement Ville du Bois (22 903 milliers d'euros). Au 30 juin 2011, elles concernent principalement la SAS Antibes Invest (3 033 milliers d'euros).

(2) Au 30 juin 2011, les dettes sur acquisitions de titres concernent uniquement les titres Istres 3 acquis par Patrimoine et Commerce.

### 8.14. Note 14 : Autres dettes

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11
Avances et acomptes reçus	-	57
Clients créditeurs	560	164
Dividendes à payer	104	-
Autres dettes d'exploitation	166	116
Autres dettes hors exploitation	43	41
Produits constatés d'avance	145	4 173
<b>Total</b>	<b>1 018</b>	<b>4 551</b>

### 8.15. Note 15 : Autres passifs long terme

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11
Produits constatés d'avance	45	41
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>41</b>

Les produits constatés d'avance correspondent aux droits d'entrée étalés sur la durée ferme du bail.

#### **Rappel pour les notes au compte de résultat consolidé :**

Comme indiqué en introduction à la présente information financière annuelle consolidée, sont présentées dans les notes suivantes :

- une information financière consolidée statutaire pour la période du 1er juillet 2010 au 31 décembre 2010,
- une information financière consolidée statutaire pour la période du 1er juillet 2011 au 31 décembre 2011,
- une information financière consolidée statutaire pour la période du 1er juillet 2010 au 30 juin 2011,
- une information financière consolidée pro forma sur 12 mois pour la période du 1er janvier au 31 décembre 2011.

## 8.16. Note 16 : Revenus locatifs

Les revenus locatifs comprennent les loyers et les droits d'entrée, nets des franchises accordées, linéarisés sur la durée ferme du bail. Ils se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	6 mois		Pro forma	
	31/12/10	31/12/11	30/06/11	31/12/11
Loyers	6 174	7 169	12 929	13 924
Droits d'entrée	26	36	116	126
Franchises	(28)	(26)	(55)	(53)
<b>Total</b>	<b>6 172</b>	<b>7 179</b>	<b>12 990</b>	<b>13 997</b>

## 8.17. Note 17 : Charges locatives

En milliers d'euros	6 mois		Pro forma	
	31/12/10	31/12/11	30/06/11	31/12/11
<b>Charges sur Immeubles par Nature</b>				
Charges locatives	(200)	(276)	(449)	(525)
Assurances	(59)	(47)	(93)	(81)
Entretien	(13)	(56)	(79)	(122)
Honoraires de gestion locative	(330)	(384)	(695)	(749)
Impôts et taxes	(559)	(669)	(1 116)	(1 226)
<b>Total des Charges Sur Immeubles</b>	<b>(1 161)</b>	<b>(1 432)</b>	<b>(2 432)</b>	<b>(2 703)</b>
Refacturations	947	1 334	2 031	2 418
<b>Charges et Taxes Non Récupérées</b>	<b>(214)</b>	<b>(98)</b>	<b>(401)</b>	<b>(285)</b>

## 8.18. Note 18 : Autres charges sur immeubles

En milliers d'euros	6 mois		Pro forma	
	31/12/10	31/12/11	30/06/11	31/12/11
Pertes sur créances irrécouvrables	-	-	(4)	(4)
Dotations provisions clients	(30)	(26)	(59)	(55)
Reprises provisions clients	11	19	38	46
Produits et charges de gestion courante	(9)	(4)	1	6
<b>Autres Charges Sur Immeubles</b>	<b>(28)</b>	<b>(11)</b>	<b>(24)</b>	<b>(7)</b>

## 8.19. Note 19 : Charges externes

En milliers d'euros	6 mois		Pro forma	
	31/12/10	31/12/11	30/06/11	31/12/11
Honoraires comptables	(85)	(112)	(187)	(214)
Honoraires juridiques	(20)	(71)	(44)	(95)
Honoraires divers	(275)	(617) <sup>(1)</sup>	(537)	(879)
Services bancaires	(15)	(42)	(34)	(61)
Rémunération de la gérance	(227) <sup>(2)</sup>	(51)	(101)	75
Autres charges	(43)	(61)	(102)	(120)
Impôts et taxes	(38)	(26)	(175)	(163)
Contribution sociale sur jetons de présence	-	-	(7)	(7)
<b>Total</b>	<b>(703)</b>	<b>(980)</b>	<b>(1 187)</b>	<b>(1 464)</b>

Notes : (1) dont 330 milliers d'euros d'honoraires Imfined liées à des prestations d'assistance et de conseil  
(2) dont 177 milliers d'euros de rémunération exceptionnelle liée aux investissements

Les autres produits et charges d'exploitation s'élèvent à (93) milliers d'euros et sont constitués principalement des jetons de présence versés pour un montant de 82 milliers d'euros (contre 113 milliers d'euros au 30 juin 2011).

## 8.20. Note 20 : Solde net des ajustements de valeur des immeubles de placement

En milliers d'euros	6 mois		Pro forma	
	31/12/10	31/12/11	30/06/11	31/12/11
Immeubles de placement	834	8 332	1 968	9 466
<b>Total</b>	<b>834</b>	<b>8 332</b>	<b>1 968</b>	<b>9 466</b>

## 8.21. Note 21 : Autres produits et charges opérationnels

En milliers d'euros	6 mois		Pro forma	
	31/12/10	31/12/11	30/06/11	31/12/11
Résultat sur cession des participations consolidées <sup>(1)</sup>	-	773	-	773
Dépréciation des écarts d'acquisition <sup>(2)</sup>	-	(5 421)	-	(5 421)
Autres produits et charges opérationnels	1	7	6	12
<b>Total</b>	<b>1</b>	<b>(4 641)</b>	<b>6</b>	<b>(4 636)</b>

Notes : (1) Le résultat de cession de 773 milliers d'euros correspond à la plus-value de consolidation réalisée sur la cession des SCI Magenta Invest, Bonneuil Invest et Nogent Invest.

(2) La dépréciation des écarts d'acquisition de 5 421 milliers d'euros concerne les sociétés qui ont opté à l'option pour le régime SIIC au 1er juillet 2011.

## 8.22. Note 22 : Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros	6 mois		Pro forma	
	31/12/10	31/12/11	30/06/11	31/12/11
<b>Total des Produits de Trésorerie et Equivalents</b>	<b>1</b>	<b>204</b>	<b>71</b>	<b>274</b>
- Intérêts sur opérations de financement	(1 654)	(2 078)	(3 216)	(3 640)
- Intérêts en comptes courants	66	192	173	299
- Agios	-	(2)	-	(2)
<b>Total des Coûts de l'Endettement Financier Brut</b>	<b>(1 588)</b>	<b>(1 888)</b>	<b>(3 043)</b>	<b>(3 343)</b>
<b>Total Endettement Financier Net</b>	<b>(1 587)</b>	<b>(1 684)</b>	<b>(2 972)</b>	<b>(3 069)</b>

## 8.23. Note 23 : Autres produits et charges financiers

En milliers d'euros	6 mois		Pro forma	
	31/12/10	31/12/11	30/06/11	31/12/11
Variation de la valeur de marché des instruments dérivés	305	(1 035)	610	(730)
Autres produits financiers	5	164	15	174
Actualisation de la dette d'Exit Tax	-	178	-	178
Dotation aux provisions sur actifs financiers	(2)	-	(5)	(3)
Autres charges financières	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>308</b>	<b>(693)</b>	<b>620</b>	<b>(381)</b>

## 8.24. Note 24 : Impôts sur les résultats

### 24.1 - VENTILATION ENTRE IMPOTS DIFFERES ET IMPOTS EXIGIBLES AU COMPTE DE RESULTAT

En milliers d'euros	6 mois		Pro forma	
	31/12/10	31/12/11	30/06/11	31/12/11
Impôts exigibles (courants)	(124)	(6 851)	(258)	(6 985)
Impôts différés	(1 557)	14 490	(2 960)	13 087
<b>Total</b>	<b>(1 681)</b>	<b>7 639</b>	<b>(3 218)</b>	<b>6 102</b>

Les charges et produits d'impôt comptabilisés au 31 décembre 2011 sont principalement liés à l'option pour le régime SIIC :

- la charge d'impôt courant inclut un montant d'Exit Tax de 6 019 milliers d'euros
- le produit d'impôt différé net se décompose :
  - o de la reprise des impôts différés passifs relatifs aux écarts de juste valeur des sociétés ayant opté pour le régime SIIC au 1er juillet 2011
  - o de la reprise des impôts différés actifs relatifs aux déficits reportables de Patrimoine et Commerce imputés sur le montant d'Exit Tax

#### 24.2 - RAPPROCHEMENT ENTRE LA CHARGE D'IMPOT THEORIQUE ET LA CHARGE D'IMPOT REELLE

<i>En milliers d'euros</i>	<i>6 mois</i> 31/12/11	<i>12 mois</i> 30/06/11
Résultat net des entreprises intégrées	14 948	7 657
Impôt sur les résultats	7 639	(3 218)
<b>Résultat avant impôt des entreprises intégrées</b>	<b>7 309</b>	<b>10 875</b>
<b>Charge d'Impôt Théorique à 33,33%</b>	<b>(2 436)</b>	<b>(3 625)</b>
Charges non déductibles et produits non imposables	323	437
Impact des minoritaires sur sociétés transparentes	(12)	27
Différences de taux sur activation des déficits	-	(57)
Reports déficitaires utilisés sur l'exercice	2 015	-
Exit Tax	6 019	-
Impacts Régime SIIC	(20 227)	-
Dépréciation des écarts d'acquisition	1 807	-
Autres imputations sur impôts	-	-
<b>Charge d'Impôt Réel</b>	<b>7 639</b>	<b>(3 218)</b>
Taux d'impôt effectif	-104,5%	29,6%

### 8.25. Note 25 : Résultat par action

#### a. Résultat de base

Le résultat de base par action est calculé en divisant le bénéfice net revenant aux actionnaires de la Société par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice

<i>En milliers d'euros</i>	<i>6 mois</i> 31/12/10	<i>6 mois</i> 31/12/11	<i>30/06/11</i>	<i>Pro forma</i> 31/12/11
Bénéfice revenant aux actionnaires de la Société	2 576	12 450	6 505	16 379
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	52 487 754 <sup>(1)</sup>	5 572 440 <sup>(2)</sup>	40 949 244 <sup>(3)</sup>	21 782 522 <sup>(4)</sup>
Résultat de base par action (€ par action)	0,05	2,23	0,16	0,75

Notes : (1) Sur la base du nombre d'actions moyen sur le 1er semestre de l'exercice 2010-2011 compte tenu de l'augmentation de capital intervenue le 16 décembre 2010

(2) Sur la base du nombre d'actions moyen sur l'exercice annuel 2011 de 6 mois

(3) Sur la base du nombre d'actions moyen sur l'exercice 2010-2011 compte tenu des opérations sur le capital intervenues le 16 décembre 2010, le 11 mars 2011 et le 10 juin 2011 (cf. note 8), ainsi que de la mise en place d'un contrat liquidité pour l'achat et la vente d'actions propres à compter du 10 juin 2011

(4) Sur la base du nombre d'actions moyen sur la période du 1er janvier au 31 décembre 2011 compte tenu des opérations sur le capital intervenues le 11 mars 2011 et le 10 juin 2011 (cf. note 8), ainsi que de la mise en place d'un contrat liquidité pour l'achat et la vente d'actions propres à compter du 10 juin 2011

#### b. Résultat dilué

Au 31 décembre 2011, ainsi que pour les périodes antérieures, il n'existe pas d'instrument dilutif.

## 8.26. Note 26 : Engagements hors-bilan

### a. Garanties données

Dans le cadre des financements contractés sous la forme d'un d'emprunt bancaire, certaines sociétés consolidées ont consenti les garanties suivantes :

#### 26.1 - HYPOTHEQUES ET PRIVILEGES DU PRETEUR DE DENIER

<i>En milliers d'euros</i>		Hypothèques			PPD <sup>(1)</sup>			TOTAL	CRD <sup>(2)</sup> au 31/12/11
Sociétés	Créanciers	Principal	Accessoires	Sous-total	Principal	Accessoires	Sous-total		
SCI Blagnac Alizés	CIC	530	106	636	330	66	396	1 032	413
SCI Gifinvest 2	Caisse d'Epargne	262	52	314	258	52	310	624	283
Istres Invest 3	SMC	4 620	924	5 544	-	-	-	5 544	4 018
Antibes Invest	Société Générale	15 000	2 250	17 250	-	-	-	17 250	18 247
<b>Total</b>		<b>20 412</b>	<b>3 332</b>	<b>23 744</b>	<b>588</b>	<b>118</b>	<b>706</b>	<b>24 450</b>	<b>22 961</b>

Notes : (1) PPD : Privilège du Prêteur de Denier

(2) CRD : Capital Restant Dû

A titre de garantie de paiement Antibes Invest cède à :

- au Crédit Agricole (Oséo et Auxifip) une hypothèque de premier rang sur le BEA et sur les constructions à édifier à usage de Galerie commerciale et parking ;
- la Société Générale la créance qu'il détient sur la commune d'Antibes à hauteur des indemnités de résiliation telles qu'inscrites dans le BEA sous forme de bordereau Dailly.

#### 26.2 - CESSIONS ET DELEGATIONS DE LOYERS ; NANTISSEMENT DES CONTRATS DE CREDIT-BAIL

<i>En milliers d'euros</i>	Nb de sociétés concernées	CRD au 31/12/11
Cession de loyers / daily	17	118 581
Délégations des loyers de sous-location	12	22 412
Nantissement du CBI	14	47 388

#### 26.3 - AUTRES GARANTIES BENEFICIAINT AUX SOCIETES DU GROUPE

<i>En milliers d'euros</i>	Nb de contrats concernés	CRD au 31/12/11
Cautionnement / Garantie sur CBI	14	30 303
Cautionnement / Garantie sur Emprunt	2	13 931
<b>Total</b>	<b>16</b>	<b>44 234</b>

### b. Droit de préférence et options d'achats accordées aux locataires

La société ArcInvest a consenti à deux de ses locataires un droit de préférence pour la location du local voisin dans le cas où celui-ci venait à se libérer.

La société ArcInvest a consenti à un de ses locataires un droit de préférence pour l'acquisition du local qu'il occupe en cas de mise en vente. Il est précisé que ce droit de préférence n'est pas applicable en cas de vente de l'immeuble entier appartenant au bailleur.

La société Doth Invest a consenti à son locataire un droit de préférence pour l'acquisition de l'immeuble qu'il occupe en cas de mise en vente. Ce locataire bénéficie également d'une option d'achat de l'immeuble à partir de 2017.

La société Istres Invest a consenti à son locataire un droit de préférence pour l'acquisition du local qu'il occupe en cas de mise en vente.

La société Chamblinvest a consenti à un de ses locataires un droit de préférence pour l'acquisition du local qu'il occupe en cas de mise en vente.

La société Poitiers Invest Bureaux a consenti à son locataire un droit de préférence pour l'acquisition du local qu'il occupe en cas de mise en vente.

#### a. Garanties reçues

##### 26.3 - CAUTIONS LOCATIVES

<i>En milliers d'euros</i>	Nb de baux concernés	Loyers annualisés
Cautions locatives	28	3 751

Dans le cadre de certains baux (28), certaines des sociétés consolidées ont obtenu une caution bancaire en remplacement d'un dépôt de garantie. Ces baux représentent des loyers annualisés de 3 751 milliers d'euros.

#### b. Autres garanties bénéficiant aux sociétés du Groupe

##### 26.4 - AUTRES GARANTIES BENEFICIANT AUX SOCIETES DU GROUPE

<i>En milliers d'euros</i>	Nb de contrats concernés	CRD au 31/12/11
Cautionnement / Garantie sur CBI	14	30 303
Cautionnement / Garantie sur Emprunt	2	13 931
<b>Total</b>	<b>16</b>	<b>44 234</b>

Au 31 décembre 2011, 16 contrats de crédit-bail ou d'emprunt font l'objet d'un cautionnement et ou d'une garantie. La plupart des cautionnements ont été accordés aux créanciers par des sociétés ou des personnes physiques qui étaient antérieurement associés directement au capital des sociétés titulaires des contrats de crédit-bail. La reprise des engagements de ces cautions par Patrimoine et Commerce est en cours de réalisation (actes notariés).

Ces cautions et garanties portent sur un montant global de 44 234 milliers d'euros au 31 décembre 2011 compte tenu des capitaux restant dus à cette date.

#### c. Autres informations

Un contrat de liquidité a été signé le 9 Juin 2011 et mis en place avec Invest Securities afin de favoriser la liquidité du titre et la régularité de sa cotation ou éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché. Ce contrat a été conclu à échéance du 31 décembre 2012. Une somme de 200 milliers d'euros y a été affectée.

Au titre de l'exercice, 9 360 actions ont été échangées (7 875 entrées vs. 1 485 sorties) pour un montant net investi de 109 milliers d'euros. Le nombre d'actions auto détenues par Patrimoine et Commerce s'élève à 10 209 au 31 décembre 2011.

#### 8.27. Note 27 : Transaction avec des parties liées

Monsieur Eric Duval est

- co-gérant de Patrimoine et Commerce,
- gérant de Duval Investissements et Participations (DIP - principal actionnaire de Patrimoine et Commerce) et de sa filiale Alizés Invest,
- gérant de Duval Participations (actionnaire de Patrimoine et Commerce),
- unique associé et gérant d'Imfined (société contrôlant DIP),
- et le dirigeant d'une grande majorité des sociétés filiales de Patrimoine et Commerce.

Par ailleurs, Monsieur Eric Duval est le dirigeant du Groupe Financière Duval (GFD) et de sa filiale CFA, promoteur des opérations de Cherbourg, d'Antibes, Saint-Eulalie, Istres 3 et Puymaret.

Les principales transactions avec des parties liées sont présentées ci-dessous :

#### **a. Convention de centralisation de trésorerie :**

A compter du 5 décembre 2009, Patrimoine et Commerce a conclu une convention de trésorerie avec DIP, cette dernière assurant une mission de centralisation et de gestion de la trésorerie du Groupe.

#### **b. Conventions de rémunération de caution :**

Dans le cadre du financement en crédit-bail de leur actif, les sociétés Antibes Invest, Parigné Invest, Conforinvest Martinique et Conforinvest Guadeloupe et PIC 2 bénéficient de cautionnements qui font l'objet d'une convention de rémunération avec Imfined, pour un total de 101 milliers d'euros sur une année pleine (dont 68 milliers d'euros uniquement pour Antibes Invest) et de 84 milliers d'euros l'exercice (incluant la totalité des frais annuels facturés à Antibes Invest, soit 68 milliers d'euros).

En outre, la société Conforinvest Guadeloupe bénéficie d'un cautionnement faisant l'objet d'une convention de rémunération avec Alizés Invest pour un total de 7,8 milliers d'euros sur l'exercice (vs. 15,6 milliers d'euros sur une année pleine).

A cela s'ajoutent les honoraires de caution DIP sur emprunt PIC pour 5,4 milliers d'euros sur l'exercice (vs. 11 milliers d'euros sur une année pleine). Des discussions sont en cours avec les établissements de crédit concernés pour voir Patrimoine et Commerce reprendre directement ces engagements.

#### **c. Services rendus par Imfined**

Au cours de l'exercice, Imfined a assuré les services suivants pour le compte de Patrimoine et Commerce et de ses filiales:

- Assistance comptable, pour une charge par société variable selon la complexité de la mission. La charge correspondante dans les comptes consolidés s'élève à 74 milliers d'euros sur l'exercice 2011 de 6 mois;
- Assistance juridique, pour une charge par société variable selon la complexité de la mission. La charge correspondante dans les comptes consolidés s'élève à 41 milliers d'euros sur l'exercice 2011 de 6 mois;
- Gestion locative (property management), pour les sociétés détentrices d'actifs immobiliers, pour une charge correspondant à un pourcentage des loyers. Le montant correspondant dans les comptes consolidés s'élève à 359 milliers d'euros sur l'exercice, (tout ou partie de ces charges étant refacturées aux locataires selon les stipulations de chaque bail) ;
- Assistance complémentaire (passage SIIC, restructuration Aximur...) pour une charge globale de 380 milliers d'euros (dont 50 milliers d'euros ont été imputés sur la prime d'émission).

#### **d. Rémunération statutaire de la gérance**

Conformément aux dispositions statutaires de Patrimoine et Commerce, la gérance a été rémunérée de l'exercice 2011 à hauteur de 51 milliers d'euros au titre de sa rémunération fixe et à hauteur de 657 milliers d'euros à titre variable (inclus dans les frais d'acquisition des titres de participation).

#### **e. Restructuration du pôle Aximur**

Monsieur Jean Hubert Moitry, membre du conseil de surveillance de Patrimoine et Commerce, est aussi l'actionnaire principal de la Foncière Patrimonia, à laquelle ont été cédées les sociétés Bonneuil Invest, Nogent Invest et Magenta Invest suite à la restructuration du pôle Aximur.

### **8.28.Note 28 : Evénements postérieurs à la clôture**

Aucun évènement significatif n'est survenu postérieurement à la clôture.

### **8.29.Note 29 : Honoraires des commissaires aux comptes**

Pour Patrimoine et Commerce, le poste s'élève à un montant de 99 522 euros et est réparti entre les 2 prestataires de la façon suivante : Grant Thornton : 53 911 euros et A4 Partners : 45 611 euros.

## VI. Comptes sociaux annuels

### 1. Commentaires sur les comptes sociaux annuels

Au cours de l'exercice clos, la Société a poursuivi et amplifié son activité d'holding animatrice d'un groupe de sociétés dédiées à l'activité immobilière de foncière, initiée par l'opération d'apport réalisée en décembre 2009. La Société a par ailleurs adopté le statut des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC) au 1<sup>er</sup> juillet 2011.

Ainsi, au cours de l'exercice, la Société aura tout à la fois continué ses opérations d'acquisition de nouveaux actifs immobiliers tout en restructurant un de ses pôles immobiliers (Aximur) et émis un emprunt obligataire de trente millions d'euros lui permettant de continuer à se développer.

Au cours de l'exercice, le capital social de la Société est resté inchangé à 23 726 milliers d'euros. Les capitaux propres au 31 décembre 2011 s'établissent à 119 267 milliers d'euros (pour une situation nette de 119 251 milliers d'euros). Le tableau ci-dessous détaille l'impact des différentes opérations sur les capitaux propres de la Société.

#### VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

En milliers d'euros	Affectation	Distribution	Réévaluation	Variation	Résultat de l'		
Libellé du compte	A l'ouverture	résultat	dividendes	/régul	Dot. / Reprise	exercice 2011	A la clôture
Capital versé	23 726	-	-	-	-	-	23 726
Primes d'émission, apports..	80 364	-	-	21	-	-	80 384
Ecart réévaluation	-	-	-	13 969	-	-	13 969
Réserve légale	490	35	-	-	-	-	525
Report à nouveau	1 118	665	(1 758)	-	-	-	25
Résultat de l'exercice	700	(700)	-	-	-	622	622
Provisions réglementées	72	-	-	-	(56)	-	16
<b>Total Capitaux Propres</b>	<b>106 470</b>	<b>-</b>	<b>(1 758)</b>	<b>13 990</b>	<b>(56)</b>	<b>622</b>	<b>119 267</b>

Les exercices clos le 30 juin 2011 et 31 décembre 2011 ne sont pas directement comparables car ils ont une durée respective de 12 mois et 6 mois.

Le chiffre d'affaires de l'exercice s'élève à 500 milliers d'euros. Il est composé essentiellement de la facturation aux filiales des honoraires d'assistance et de conseil ainsi que des honoraires de centralisation au titre de la gestion locative des biens immobiliers.

Les « charges externes » s'élèvent à 1 107 milliers d'euros sur l'exercice. L'augmentation de ce poste est principalement due au complément d'assistance auquel la société a du avoir recours pour traiter les différents sujets corporate survenus dans l'exercice dont notamment la mise en place de son option pour le régime SIIC ou bien encore la restructuration du pôle Aximur.

Le résultat financier s'établit à 1 347 milliers d'euros, il comprend les revenus de la trésorerie pour 201 milliers d'euros et des produits financiers sur les filiales de 1 966 milliers d'euros. Le solde est principalement constitué du coût de la dette pour 803 milliers d'euros.

Le total du bilan s'établit au 31 décembre 2011 à 162 259 milliers d'euros contre 114 796 milliers d'euros au 30 juin 2011.

Le bénéfice net au 31 décembre 2011 s'établit à 622 milliers d'euros contre un bénéfice de 700 milliers d'euros au 30 juin 2011.

Nous vous rappelons en outre qu'un dividende de 1 758 258,46 euros a été versé au mois de décembre 2011 au titre de l'exercice clos le 30 juin 2011. Pour mémoire aucun dividende n'a été distribué au cours des deux précédents exercices.

## 2. Comptes sociaux annuels au 31 décembre 2011

### 2.1. Bilan au 31 décembre 2011

#### BILAN ACTIF

<i>En milliers d'euros</i>	Brut	Amort / Prov	Net 31/12/11	Net 30/06/11
Immobilisations incorporelles	11	(2)	8	10
Participations	103 525	(17 245)	86 281	65 175
Autres immobilisations financières	195	(29)	166	200
<b>Actif Immobilisé</b>	<b>103 731</b>	<b>(17 276)</b>	<b>86 455</b>	<b>65 384</b>
Créances clients et comptes rattachés	42	(10)	32	82
Autres créances	53 076	(179)	52 897	18 753
<b>Créances</b>	<b>53 118</b>	<b>(189)</b>	<b>52 929</b>	<b>18 834</b>
Valeur mobilières de placement	-	-	-	16 595
Disponibilités	22 870	-	22 870	13 983
Charges constatées d'avance	5	-	5	
<b>Disponibilités et divers</b>	<b>22 875</b>	<b>-</b>	<b>22 875</b>	<b>30 578</b>
<b>Actif Circulant</b>	<b>75 993</b>	<b>(189)</b>	<b>75 804</b>	<b>49 413</b>
<b>Total Actif</b>	<b>179 723</b>	<b>(17 464)</b>	<b>162 259</b>	<b>114 797</b>

#### BILAN PASSIF

<i>En milliers d'euros</i>	Net 31/12/11	Net 30/06/11
Capital social ou individuel versé	23 726	23 726
Primes d'émission, de fusion, d'apport...	80 384	80 364
Ecart de réévaluation	13 969	-
Réserve légale	525	490
Report à Nouveau	25	1 118
Résultat de l'exercice	622	700
<b>Situation Nette</b>	<b>119 251</b>	<b>106 398</b>
Provisions réglementées	16	72
<b>Capitaux Propres</b>	<b>119 267</b>	<b>106 470</b>
Provisions Pour Risques et Charges	-	-
Concours bancaires courants	-	0
Autres emprunts obligataires	30 368	-
Emprunts et dettes financières divers	3 249	3 351
<b>Dettes financières</b>	<b>33 617</b>	<b>3 352</b>
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	257	638
Dettes fiscales et sociales	4 431	152
Dettes sur immobilisations	414	235
Autres dettes	4 273	3 950
<b>Dettes diverses</b>	<b>9 374</b>	<b>4 975</b>
<b>Total des Dettes</b>	<b>42 991</b>	<b>8 327</b>
<b>Total Passif</b>	<b>162 259</b>	<b>114 797</b>

## 2.2. Compte de résultat au 31 décembre 2011

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11	France	Export
Chiffre d'affaires net	946	500	500	
Autres produits	4	137		
<b>Produits d'Exploitation</b>	<b>950</b>	<b>637</b>		
Charges externes	(1 362)	(1 107)		
Impôts, taxes et versements assimilés	(158)	(2)		
Charges de personnel	(7)	-		
Dotations d'exploitation	(1)	(2)		
Autres charges d'exploitation	(214)	(286)		
<b>Charges d'Exploitation</b>	<b>(1 741)</b>	<b>(1 396)</b>		
<b>Résultat d'Exploitation</b>	<b>(791)</b>	<b>(759)</b>		
Produits financiers de participation	286	-		
Autres intérêts et produits assimilés	1 530	1 966		
Reprise s/provisions et transferts de charges	-	12		
Produits sur cessions VMP	67	201		
<b>Produits financiers</b>	<b>1 883</b>	<b>2 179</b>		
Dotations financières aux amortissements et provision:	(12)	(29)		
Intérêts et charges assimilés	(308)	(803)		
<b>Charges financières</b>	<b>(319)</b>	<b>(832)</b>		
<b>Résultat Financier</b>	<b>1 563</b>	<b>1 347</b>		
<b>Résultat Courant Avant Impôts</b>	<b>772</b>	<b>588</b>		
Produits exceptionnels	1	104		
Charges exceptionnelles	(73)	(50)		
<b>Résultat Exceptionnel</b>	<b>(72)</b>	<b>54</b>		
Impôts sur les bénéfices	-	(20)		
<b>Bénéfice ou Perte</b>	<b>700</b>	<b>622</b>		

## 3. Faits significatifs

### 3.1. Option SIIC

La société a opté pour le régime fiscal SIIC au 1<sup>er</sup> juillet 2011 (néanmoins, certaines filiales n'ont pas encore adopté ce statut). Elle a constaté dans ses comptes un Exit Tax de 5 873 milliers d'euros dont le premier quart a été versé le 15 décembre 2011. L'Exit Tax a été imputé sur l'écart de réévaluation.

Cette option a également mis fin au groupe d'intégration fiscale dont la société était tête de groupe.

Enfin, le déficit fiscal de la société a été imputé sur la dette d'Exit tax.

### 3.2. Réévaluation des titres de participations

Les titres de participation ont été réévalués à leur valeur vénale au 1<sup>er</sup> juillet 2011, date à laquelle la société a opté pour le régime SIIC.

### 3.3. Emprunt Obligataire

La société a émis un emprunt obligataire de 30 000 milliers d'euros avec la société SURAVENIR (Groupe Crédit Mutuel Arkea) en septembre 2011. Cet emprunt est d'une durée de 10 ans, et amortissable en capital à partir de 2015. Il porte intérêt au taux fixe annuel de 4,35%.

### 3.4. Contrat de liquidité

Le contrat de liquidité a été mis en place en juin 2011 afin d'assurer une cotation en continu de l'action Patrimoine et Commerce. Confié à la société de Bourse Invest Securities pour une durée de 19 mois expirant le 31 décembre 2012, il a poursuivi ses effets sur l'exercice.

### 3.5. Elargissement du patrimoine immobilier

Au cours de l'exercice, la société a poursuivi le développement de son portefeuille d'actifs commerciaux en procédant aux opérations suivantes :

- Acquisition de la SCI Puymaret Invest 1 en date du 22 juillet 2011, porteuse d'un projet de retail park à l'est de Brive la Gaillarde en Corrèze dont l'ouverture est prévue au 1<sup>er</sup> trimestre 2013..
- - Acquisition par la SCI Gaudensinvest d'un bâtiment commercial en date du 13 septembre 2011. L'ensemble commercial est composé de 18 locaux commerciaux d'une surface d'environ 11 333 m<sup>2</sup> SHON, il est situé dans la zone commerciale « Europa » sur la commune de Landorthe (Haute Garonne) le long de l'A64 desservant Toulouse et Tarbes, dans l'agglomération de Saint-Gaudens.
- Création de la SCI Château-Thierry Invest qui a acquis le 26 septembre 2011 une moyenne surface exploitée par KIABI. Ce bâtiment d'une surface de 1 322 m<sup>2</sup> SHON est situé à Château-Thierry dans l'Aisne, sur le parking d'un hypermarché Leclerc.
- Création de la SCI Ville du Bois Invest qui a acquis un ensemble immobilier le 30 décembre 2011. Cet ensemble, d'une surface de 5 274 m<sup>2</sup>, est composé de 55 commerces et correspond à la partie historique de la galerie marchande du centre commercial Ville du Bois -VDB - sis rue de la Crois St Jacques à La Ville du Bois (Essonne). Cette galerie est positionnée en face de la ligne de caisses d'un hypermarché Carrefour.

### 3.6. Réduction du patrimoine immobilier

Dans le cadre de la restructuration du pôle d'actifs regroupés sous la sous-holding Aximur dont une partie était détenue par un associé minoritaire, Patrimoine et Commerce a cédé le 3 octobre 2011 à cet associé sa participation détenue dans les trois SCI suivantes : Bonneuilinvest, Magentainvest et Nogentinvest. Parallèlement, Patrimoine et Commerce détient désormais 100 % d'Aximur et des quatre filiales rattachées à cette sous-holding.

## 4. Règles et méthodes comptables

### 4.1. Principes et conventions générales

Les comptes annuels sont établis conformément aux règles édictées par le PCG 1999 et aux principes comptables généralement admis en France. Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base suivantes :

- ✓ Permanence des méthodes ;
- ✓ Indépendance des exercices ;
- ✓ Continuité de l'activité ;

et selon la présentation des comptes annuels.

L'exercice clos le 31 décembre 2011 couvre la période du 1<sup>er</sup> juillet 2011 au 31 décembre 2011, soit une durée de 6 mois contre 12 mois pour l'exercice précédent.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Les principales méthodes comptables utilisées sont les suivantes :

#### **4.2. Changement de méthode comptable**

En date du 1er juillet 2011 à l'occasion de l'option pour le régime SIIC, la société a réévalué ses titres de participation sur la base des valeurs vénales de chacune des participations détenues.

La plus-value dégagée à l'occasion de la réévaluation des titres de participation a été comptabilisée en capitaux propres au poste « Ecart de réévaluation » pour sa valeur nette, à savoir après imputation de l'exit tax des sociétés ayant optés pour le régime SIIC. La plus-value réalisée sur les titres de participation des filiales n'ayant pas optés pour le régime SIIC est en sursis d'imposition.

Le montant net de l'écart de réévaluation s'élève à 13 969 milliers d'euros.

#### **4.3. Immobilisations**

Les immobilisations sont évaluées à leur coût d'acquisition, frais accessoires directement attribuables inclus, après déduction des avoirs et escomptes obtenus.

##### **a. Immobilisations incorporelles**

Elles correspondent au coût de fabrication du site internet de notre société. Elle sont amorties sur 6 ans en linéaire.

##### **b. Immobilisations financières**

Les titres de participation sont inscrits au bilan pour leur coût d'acquisition dans le respect des dispositions en vigueur. Au 1<sup>er</sup> juillet, lors du passage SIIC, la société a réévalué tous les titres selon la valeur vénale de chacune des sociétés détenues.

La plupart des participations détenues par Patrimoine et Commerce SCA sont des sociétés détenant directement ou indirectement des actifs et droits immobiliers portant principalement sur des actifs commerciaux. Les actifs immobiliers font l'objet d'une expertise tous les semestres.

La valeur des titres de participation est appréciée par rapport à leur valeur d'utilité tenant compte de l'évolution générale de l'entreprise concernée. S'agissant de sociétés holdings et de sociétés immobilières, la méthode de l'actif net réévalué est retenue et l'horizon de détention de la participation pris en considération. Si la valeur d'utilité est inférieure à la valeur comptable une dépréciation est constatée.

Les actions propres détenues dans le cadre du contrat de liquidité sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Les résultats de cession de ces titres sont imputés en autres produits ou autres charges financières. Une provision pour dépréciation est constituée si le cours moyen de bourse du dernier mois avant clôture est inférieur à la valeur comptable.

#### **4.4. Comptes courants attachés aux titres de participation**

Patrimoine et Commerce a conclu avec presque toutes ses filiales une convention de centralisation et de gestion de trésorerie. Les avances sont classées à l'actif dans la rubrique « Autres créances ».

Les comptes courants présentant à la clôture un solde créditeur sont présentés au passif dans la rubrique « Autres dettes ».

A chaque clôture, lorsque la quote-part de situation nette réévaluée des filiales détenue par notre société est négative, une dépréciation des comptes courants est constatée dans la limite de notre quote-part.

#### **4.5. Créances et dettes**

Les créances et les dettes sont comptabilisées à leur valeur nominale.

En ce qui concerne les créances, une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur comptable.

#### **4.6. Placements et DAT**

Les valeurs mobilières de placement sont représentées par des SICAV valorisées à leur prix d'achat.

Si la comparaison entre le montant comptabilisé à l'entrée dans le patrimoine et la valeur d'inventaire fait apparaître des moins-values, il est constitué une provision pour dépréciation.

La valeur des dépôt à terme (DAT) est évalué au montant de la souscription, les intérêts à percevoir précomptés jusqu'à la date de clôture.

#### **4.7. Résultat courant et exceptionnel**

Les éléments des activités ordinaires par leur fréquence ou leur montant sont compris dans le résultat courant. Les éléments ne se rapportant pas aux activités ordinaires de la société sont comptabilisés dans le résultat exceptionnel.

#### **4.8. Impôts**

La société est soumise au régime des Sociétés Immobilières d'Investissements Cotées (SIIC) à effet du 1er juillet 2011. A ce titre, les charges et produits inhérents à l'exploitation des opérations de location simple sont exonérés pour les filiales faisant partie du périmètre SIIC. L'ensemble des autres opérations non éligibles restent imposées au taux de droits commun.

### **5. Informations complémentaire**

#### **5.1. Effectif**

A ce jour notre société n'emploie aucun salarié.

#### **5.2. Chiffre d'affaires**

Le chiffre d'affaires de la société est composé essentiellement de la facturation à ses filiales des honoraires d'assistance et conseil ainsi que des honoraires de centralisation de la gestion locative des biens immobiliers.

#### **5.3. Rémunération des mandataires sociaux**

##### **a. Rémunération de la gérance**

Les comptes prennent en charge un montant de 51,6 milliers d'euros au titre de la rémunération fixe de la gérance déterminée par nos statuts et indexée au 1<sup>er</sup> janvier 2011.

La partie variable calculée en fonction de la valeur des nouveaux investissements est intégrée au coût d'acquisition des titres. Pour l'exercice en cours le montant s'élève à 657 milliers d'euros.

La Gérance a considéré que la partie variable liée à la progression de l'EBITDA ne pouvait trouver à s'appliquer au titre de l'exercice dans la mesure où l'exercice clos le 31 décembre 2011 d'une durée de 6 mois n'est pas directement comparable à l'exercice clos le 30 juin 2011 d'une durée de 12 mois.

#### **b. Jetons de présence**

Les comptes prennent en charge un montant de 82 milliers d'euros.

#### **5.4. Evènements post-clôture**

Metzinvest, filiale de Patrimoine et Commerce, a cédé début février 2012 l'immeuble détenu à Metz (Moselle) Zac du Technopole, pour un montant de 1 900 milliers d'euros, après la levée de l'option d'achat du contrat de crédit-bail qui finançait cet actif.

## 6. Annexes aux comptes sociaux annuels

### 6.1. Etat des immobilisations

<i>En milliers d'euros</i>	Valeur début d'exercice	Réévaluation	Augmentation	Diminution	Montant fin d'exercice
Autres immobilisations incorporelles	11	-	-	-	11
<b>Immobilisations Incorporelles</b>	<b>11</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>11</b>
Participations	82 420	19 834	1 284	(13)	103 525
Prêts et autres immobilisations financières	200	-	104	(109)	195
<b>Immobilisations Financières</b>	<b>82 620</b>	<b>19 834</b>	<b>1 388</b>	<b>(122)</b>	<b>103 720</b>
<b>Total</b>	<b>82 631</b>	<b>19 834</b>	<b>1 388</b>	<b>(122)</b>	<b>103 731</b>

### 6.2. Etat des provisions

<i>En milliers d'euros</i>	01/07/11	Dotation	Reprise	31/12/11
Amortissements dérogatoires	72	16	(72)	16
<b>Provisions Réglementées</b>	<b>72</b>	<b>16</b>	<b>(72)</b>	<b>16</b>
<b>Provisions Pour Risques et Charges</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Provisions sur autres immob financières	17 246	29	(1)	17 274
Provisions sur comptes clients	10	-	-	10
Provisions sur comptes courants	190	-	(11)	179
<b>Provisions Pour Dépréciation</b>	<b>17 445</b>	<b>29</b>	<b>(12)</b>	<b>17 462</b>
<b>Total</b>	<b>17 517</b>	<b>45</b>	<b>(84)</b>	<b>17 478</b>

### 6.3. Etat des créances et dettes

#### ETAT DES CREANCES AU 31/12/11

<i>En milliers d'euros</i>	Montant brut	< 1 an	> 1 an
Autres immobilisations financières	195	195	-
Clients douteux ou litigieux	11	11	-
Autres créances clients	31	31	-
Personnel et comptes rattachés	-	-	-
Etat-Taxe sur la valeur ajoutée	290	290	-
Etat-Divers	-	-	-
Groupe et associés	52 786	52 786	-
Débiteurs divers	125	125	-
<b>Total de l'Actif Circulant</b>	<b>53 438</b>	<b>53 438</b>	<b>-</b>
Charges constatées d'avance	5	5	-
<b>Total</b>	<b>53 443</b>	<b>53 443</b>	<b>-</b>

### ETAT DES DETTES AU 31/12/11

<i>En milliers d'euros</i>	Montant brut	< 1 an	de 1 à 5 ans	> 5 ans
Autres emprunts obligataires	30 368	368	10 005	19 995
Auprès des établissements de crédit :				
*A 1 an maximum à l'origine	15	15	-	-
*A plus d'1 an à l'origine	3 234	209	1 000	2 025
Emprunts et dettes financières divers	-	-	-	-
Fournisseurs et comptes rattachés	257	257	-	-
Personnel et comptes rattachés	-	-	-	-
Sécurité sociale et autres organismes	-	-	-	-
Etat-Impôt sur les bénéfices	4 425	1 488	2 937	-
Etat-Taxe sur la valeur ajoutée	5	5	-	-
Etat autres impôts, taxes et assimilés	2	2	-	-
Dettes sur immobilisations	414	414	-	-
Groupe et associés	4 225	4 225	-	-
Autres dettes	48	48	-	-
<b>Total</b>	<b>42 992</b>	<b>7 030</b>	<b>13 942</b>	<b>22 020</b>

### SOUSCRIPTION ET REMBOURSEMENT D'EMPRUNTS SUR L'EXERCICE

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt obligataire	Emprunt auprès des établissements de crédit
<b>Valeur brute au 01/07/11</b>		3 348
Souscription	30 000	-
Remboursements	-	(118)
<b>Valeur brute au 31/12/11</b>	<b>30 000</b>	<b>3 230</b>

La société a émis un emprunt obligataire de 30 000 milliers d'euros avec la Société SURAVENIR en septembre 2011. Cet emprunt est d'une durée de 10 ans, et amortissable en capital à compter de la troisième année. Il porte intérêt au taux fixe annuel de 4,35%. L'amortissement du capital débute en 2015 (6,69% du montant initial de l'emprunt la première année puis 13,33% les années suivantes).

### 6.4. Charges à payer

#### DETAIL DES CHARGES A PAYER INCLUS DANS LES POSTES DU BILAN

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11
Emprunts obligataires	-	368
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	4	4
Emprunts et dettes financières divers	-	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	449	226
Dettes fiscales et sociales	138	2
Dettes sur immobilisations e comptes rattachés	231	408
Autres dettes	180	165
Disponibilités, charges à payer	0	15
<b>Total</b>	<b>1 003</b>	<b>1 187</b>

## 6.5. Produits à recevoir

### DETAIL DES PRODUITS A RECEVOIR INCLUS DANS LES POSTES DU BILAN

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/11	31/12/11
Immobilisations financières	-	-
Créances clients et comptes rattachés	80	1
Personnel et comptes assimilés	-	-
Etat	-	-
Divers produits à recevoir	-	-
Autres créances	539	890
Trésorerie	2	28
<b>Total</b>	<b>621</b>	<b>919</b>

## 6.6. Charges et produits constatés d'avance

Au 31/12/11, les charges constatées d'avance s'élèvent à 5 349 euros, correspondant à des charges d'exploitation.

## 6.7. Composition du capital social

	Nombre	Valeur nominale
Actions ou parts sociales composant le capital soc.au début de l'exercice	5 582 649	4,25
+Actions ou parts sociales émises pendant l'exercice		
-Actions ou parts sociales regroupées pendant l'exercice		
<b>= Actions ou parts sociales composant le capital soc.en fin d'exercice</b>	<b>5 582 649</b>	<b>4,25</b>

## 6.8. Variation des capitaux propres

<i>En milliers d'euros</i>	A l'ouverture	Affectation résultat	Distribution dividendes	Réévaluation /régul primes	Variation Dot. / Reprise	Résultat de l'exercice 2011	A la clôture
Capital versé	23 726	-	-	-	-	-	23 726
Primes d'émission, apports..	80 364	-	-	21	-	-	80 384
Ecart réévaluation	-	-	-	13 969	-	-	13 969
Réserve légale	490	35	-	-	-	-	525
Report à nouveau	1 118	665	(1 758)	-	-	-	25
Résultat de l'exercice	700	(700)	-	-	-	622	622
Provisions réglementées	72	-	-	-	(56)	-	16
<b>Total Capitaux Propres</b>	<b>106 470</b>	<b>-</b>	<b>(1 758)</b>	<b>13 990</b>	<b>(56)</b>	<b>622</b>	<b>119 267</b>

## 6.9. Ventilation de l'impôt

<i>En milliers d'euros</i>	Résultat	Impôt		Résultat après impôts	
		Théorique	Report déficitaire*	Théorique	Comptable
Résultat courant	588	20		568	568
Résultat exceptionnel (et participation)	54	-		54	54
<b>Résultat Net Comptable 31/12/11</b>	<b>641</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>622</b>	<b>622</b>

Note : (\*) Report déficitaire à imputer

## 6.10. Parties liées

<i>En milliers d'euros</i>	Montant concernant les entreprises avec Liées lesquelles la société à un lien de participation	Montant des dettes ou créances représentées par effets de commerce
Capital souscrit non appelé	-	-
Avances et acomptes sur immobilisations corporelles	-	-
Participations	74 789	11 492
Créances rattachées à des participations	-	-
Autres immobilisations financières	-	-
Créances clients et comptes rattachés	0	1
Autres créances	52 454	150
Disponibilités	-	-
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	-	-
Emprunts et dettes divers	-	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	-	-
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	6	-
Autres dettes	3 956	269
Produits financiers	1 947	16
Charges financières	382	4

## 6.11. Engagements hors bilan

### a. Nantissements de titres

Les nantissements concernent les titres de 12 sociétés pour un montant de capital restant dû de 40°216 milliers d'euros.

### b. Cautionnement

Au 31 décembre 2011, 15 contrats de crédit-bail ou d'emprunt, font l'objet d'un cautionnement et/ou de garantie. La plupart des cautionnements ont été accordés aux crédit-bailleurs ou prêteurs par des sociétés ou des personnes physiques qui étaient antérieurement associés directement au capital de ces filiales.

Ces cautions et garanties portent sur un montant global de 44 234 milliers d'euros euros au 31 décembre 2011 compte tenu des capitaux restant dus à cette date.

## 6.12. Actions propres

Dans le cadre du Programme de rachat d'actions, la Société a procédé entre la date d'ouverture et de clôture du dernier exercice à des opérations d'achat et de vente d'actions réalisées au titre du contrat de liquidité conclu avec le prestataire Invest Securities :

	Nombre d'actions
<b>Détention à l'ouverture</b>	<b>3 819</b>
Achats d'actions	7 875
Ventes d'actions	(1 485)
<b>Détention à la clôture</b>	<b>10 209</b>

## 6.13. Liste des filiales et participations

En milliers d'euros	Capital	Capitaux propres	Quote-part de détention en %	Valeur comptable des titres		Chiffre d'affaires 2011	Prêts et avances consentis	Résultat du dernier exercice
				Brute	Nette			
<b>1. Filiales (plus de 50% du capital détenu)</b>								
Sarl P&C développement	1	(9)	100%	-	-	0	19	(2)
Sarl Patrimoine et Commerce 2	10	535	100%	645	645	-	5 649	(2)
Sarl Aximur	13	(1 831)	100%	10 473	10 473	-	-	1 675
Sas Billon Frères*	1 316	(4 731)	100%	17 245	-	-	6	(2)
Sas Antibes Invest	100	196	100%	342	342	1 213	2 587	(74)
Sci Parigné Invest	1	-	100%	1 848	1 848	774	-	14
Sci St Lô Invest	1	(27)	80%	2 534	2 534	733	-	24
Sci Gifinvest 2	1	-	100%	744	744	95	14	37
Sci Melessinvest	1	-	100%	480	480	70	15	18
Sci Bordinvest Rive Droite	1	-	100%	1 300	1 300	717	-	87
Sci Creusinvest	1	-	100%	2 447	2 447	497	105	(106)
Sci Creusinvest 2	1	-	100%	258	258	65	-	(0)
Sci Clerminvest	1	-	100%	580	580	131	7	(26)
Sci Metzinvest	1	-	93%	996	996	207	15	57
Sci Perrières Invest	1	-	93%	2 292	2 292	397	-	99
Sci Chamblinvest	1	-	100%	4 257	4 257	549	-	97
Sci Gaillinvest	2	-	100%	1 642	1 642	238	31	47
Sci Blagnac Alizés	1	-	100%	832	832	145	71	33
Sci Pau Invest	1	-	100%	1 932	1 932	254	16	30
Sci Poitiers Invest Bureaux	1	-	84%	840	840	210	198	23
Sci Poitiers Invest Commerces	1	-	100%	13 476	13 476	1 775	-	588
Sci Poitiers Invest Commerces 2	1	2	100%	2 005	2 005	1 024	169	(62)
Sci Conforinvest Guadeloupe	1	-	100%	6 492	6 492	828	-	163
Sci Conforinvest Martinique	431	97	85%	8 526	8 526	1 527	-	173
Sci Doth Invest	1	365	90%	7 696	7 696	1 022	-	181
Sci Saloninvest	1	-	100%	-	-	0	1	(2)
Sci Gaudensinvest	1	-	100%	136	136	324	13 123	(80)
Sci Castres Invest	1	-	100%	-	-	-	0	(2)
Sci Thuir Invest	1	-	100%	-	-	-	0	-
Sci Eulalie Invest	1	(4)	100%	123	123	-	6 422	(2)
Sci Istres Invest 3	1	-	100%	924	924	90	1 730	(19)
Sci Puy Maret Invest 1	1	(0)	100%	609	609	33	6 565	28
Sc Château-Thierry Invest	1	-	100%	18	18	33	1 653	(20)
Sci Ville du Bois Invest	1	-	100%	342	342	-	13 179	(7)
<b>Total</b>				<b>92 034</b>	<b>74 789</b>	<b>12 954</b>	<b>51 575</b>	<b>2 967</b>
<b>2. Filiales (10% à 50% du capital détenu)</b>								
Sci Studio Pord	1	-	50%	3 711	3 711	807	96	165
Sci Istres Invest 1	1	114	50%	2 985	2 985	881	41	15
Sarl Dinvest	10	138	50%	4 226	4 226	-	-	148
Sci Vitolinvest	1	(52)	15%	500	500	423	6	94
<b>Total</b>				<b>11 423</b>	<b>11 423</b>	<b>2 111</b>	<b>144</b>	<b>421</b>
<b>3. Filiales (inférieures à 10% du capital détenu)</b>								
				<b>69</b>	<b>69</b>			
<b>Total Général</b>				<b>103 525</b>	<b>86 281</b>	<b>15 065</b>	<b>51 719</b>	<b>3 387</b>

Les capitaux propres s'entendent ici hors capital social et résultat de l'exercice.

## VII.Honoraires des commissaires aux comptes pris en charge par le Groupe

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/11				30/06/11			
	Grant Thornton		A4 Partners		Grant Thornton		A4 Partners	
CAC, certification et examen des comptes	52	96%	42	91%	71	98%	64	100%
Missions accessoires	2	4%	4	9%	2	2%	-	0%
<b>Sous total</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>	<b>46</b>	<b>100%</b>	<b>72</b>	<b>100%</b>	<b>64</b>	<b>100%</b>
Juridique, fiscal, social		0%		0%	-	0%	-	0%
Autres prestations *		0%		0%	-	0%	-	0%
<b>Sous total</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>
<b>Total</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>	<b>46</b>	<b>100%</b>	<b>72</b>	<b>100%</b>	<b>64</b>	<b>100%</b>

## VIII. Certification

### 1. Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux annuels

**Société Patrimoine et Commerce**  
**Exercice de 6 mois clos le 31 décembre 2011**

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice de 6 mois clos le 31 décembre 2011 sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société PATRIMOINE ET COMMERCE, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la Gérance. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

#### 1.1. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

- le paragraphe 4.2 « Changement de méthode comptable » de la note 4 « Règles et méthodes comptables » de l'annexe qui expose la réévaluation des titres de participations effectuée par votre société à l'occasion de son option pour le régime fiscal SIIC en date du 1er juillet 2011,
- le paragraphe 4.1 « Principes et conventions générales » de la note 4 « Règles et méthodes comptables » de l'annexe concernant la comparabilité des comptes clos au 31 décembre 2011 et au 30 juin 2011 et portant respectivement sur des durées de 6 mois et de 12 mois.

#### 1.2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Comme mentionné dans la première partie du présent rapport, la note 4.2 « Changement de méthode comptable » de l'annexe expose le changement de méthode comptable survenu au cours de l'exercice relatif à la réévaluation des titres de participation. Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par votre société, nous nous sommes assurés du bien-fondé de ce changement et de la présentation qui en est faite.
- Les titres de participation sont évalués sur la base de leur valeur d'utilité selon les modalités présentées dans le paragraphe 4.3.b « Immobilisations financières » de la note 4 « Règles et méthodes comptables » de l'annexe. Nous avons procédé à l'appréciation des données sur lesquelles se fondent les valeurs d'utilité, contrôler la cohérence des hypothèses retenues et nous nous sommes assurés que la note de l'annexe donne une information appropriée.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

### **1.3. Vérifications et informations spécifiques**

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion de la Gérance et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris, le 16 avril 2012

### **Les Commissaires aux Comptes**

#### **Grant Thornton**

Membre français de Grant Thornton International

Laurent Bouby  
Associé

#### **A4 Partners**

Olivier Marion  
Associé

## 2. Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés annuels

### Société Patrimoine et Commerce Exercice de 6 mois clos le 31 décembre 2011

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice de 6 mois clos le 31 décembre 2011 sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société PATRIMOINE ET COMMERCE, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par la Gérance. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

#### 2.1. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note I « Introduction » des états financiers concernant la comparabilité des comptes clos au 31 décembre 2011 et au 30 juin 2011 et portant respectivement sur des durées de 6 mois et de 12 mois.

#### 2.2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance l'élément suivant :

- le paragraphe 4.3 « Immeubles de placement » de la note 4 « Principales méthodes comptables du groupe » des états financiers expose les principes retenus par la société pour comptabiliser et valoriser les immeubles de placement, à savoir l'application de la juste valeur et le recours à des experts indépendants dans le cadre de la détermination de cette juste valeur. Nos travaux ont consisté à examiner la méthodologie d'évaluation mise en œuvre par les experts, à vérifier que la détermination de la juste valeur des immeubles est effectuée sur la base de ces expertises et que la note aux états financiers donne une information appropriée.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

### **2.3. Vérification spécifique**

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

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

Paris, le 16 avril 2012

#### **Les Commissaires aux Comptes**

**Grant Thornton**  
Membre français de Grant Thornton International

Laurent Bouby  
Associé

**A4 Partners**

Olivier Marion  
Associé

## IX. Attestation de responsabilité du rapport

Attestation de la personne assumant la responsabilité du rapport financier annuel
---

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

Eric Duval  
Gérant

## X. Annexes

### 1. Rapport du président du conseil de surveillance sur le contrôle interne

PATRIMOINE ET COMMERCE  
Société en commandite par actions au capital de €.23.726.258,25  
Siège social : 7-9 rue Nationale 92100 Boulogne-Billancourt  
395 062 540 RCS Nanterre  
La « Société »

Rapport du Président du Conseil de surveillance sur les principes de gouvernement d'entreprise mis en place par la Société, sur la composition du Conseil de surveillance et l'application du principe de représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein, les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de surveillance et sur le dispositif de contrôle interne et de gestion des risques mis en place par la Gérance

Conformément aux dispositions réglementaires et aux recommandations de l'Autorité des marchés financiers, nous vous rendons compte ci-après des principes de gouvernement d'entreprise mis en œuvre par la Société, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de surveillance («le Conseil») et du dispositif de contrôle interne et de gestion des risques mis en place par la Gérance.

#### 1.1. Gouvernance – préparation et organisation des travaux du Conseil

##### *Cadre de référence*

Pour l'établissement du présent rapport, le Président du Conseil s'est inspiré du cadre de référence recommandé par l'Autorité des marchés financiers - AMF le 22 janvier 2007 ainsi que du Guide d'application relatif au contrôle interne et à l'information comptable et financière publié par les émetteurs (le « Guide »), élaboré par l'AMF et publié le 22 janvier 2007. Il a également été tenu compte des rapports 2009, 2010 et 2011 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, et du Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites de MiddleNext de décembre 2009.

Toutefois, en raison de la situation de la Société due à sa forme juridique de société en commandite par actions qu'elle a adopté le 15 juin 2009, la répartition des rôles entre la Direction Générale et le Conseil telle qu'elle figure aux articles 1.2 et 1.3 du Guide, conçue pour des sociétés anonymes, n'est pas transposable au mode de fonctionnement de la Société. En conséquence, au sein de Patrimoine et Commerce, les comptes sont arrêtés par la Gérance et le Conseil assure le contrôle permanent de la gestion de la Société. L'article 17.1 des statuts de la Société rappelle que le Conseil a droit à la communication par la Gérance des mêmes documents que ceux mis à la disposition des Commissaires aux Comptes.

##### *Choix du code de référence*

La Société indique qu'elle a choisi, à l'occasion de sa réunion du Conseil du 27 janvier 2011, un nouveau règlement intérieur, qui, conformément à l'article 17-2 des statuts, complète notamment le mode de fonctionnement du Comité d'investissement.

Le Conseil a décidé de se référer, pour son élaboration, au Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites de MiddleNext, de décembre 2009 (le « Code MiddleNext ») qui peut être consulté sur le site internet de MiddleNext ([www.middlenext.com](http://www.middlenext.com)).

Le Conseil indique qu'il a pris connaissance des éléments présentés dans la rubrique « points de vigilance » du Code MiddleNext. Ce rapport indique également les modalités d'application des recommandations du Code MiddleNext.

### *Dispositions prises au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011 en matière de gouvernance*

L'assemblée générale mixte de la Société, réunie le 14 décembre 2011, a procédé au renouvellement pour un nouvel exercice de l'ensemble des membres du Conseil de surveillance.

Par ailleurs l'article 16 des statuts a été modifié à cette occasion, afin de permettre la nomination d'un Vice-Président du Conseil de surveillance et ainsi améliorer la gouvernance de la Société en assurant, en toutes circonstances, une parfaite continuité du fonctionnement de son organe de contrôle.

Lors de sa réunion du 14 décembre 2011, le Conseil a renouvelé le mandat de Président du Conseil de Monsieur Jean-Claude Bossez.

### *Pouvoirs du Conseil (article 17 des statuts)*

Les statuts de la Société prévoient que le Conseil assume le contrôle permanent de la gestion de la Société. Conformément à la loi, le Conseil a droit à la communication par la gérance des mêmes documents que ceux mis à la disposition des Commissaires aux Comptes.

Le Conseil doit statutairement être consulté pour avis par la gérance préalablement à la prise des décisions importantes suivantes :

- tout investissement d'un montant supérieur à 20 millions d'euros ;
- tout désinvestissement d'un montant supérieur à 20 millions d'euros ;
- tout engagement de la Société d'un montant supérieur à 20 millions d'euros ;
- la conclusion de tout contrat de prêt d'un montant supérieur à 20 millions d'euros ;

Les seuils ci-dessus sont indexés annuellement, et pour la première fois au 1er janvier 2010, en fonction de l'évolution de l'indice du coût de la construction (ICC). L'indice de référence est l'indice du troisième trimestre 2008, l'indice de comparaison est le dernier indice ICC paru au 1er janvier de chaque année.

Conformément à la Loi, le Conseil établit un rapport à l'occasion de l'assemblée générale ordinaire annuelle, qui statue sur les comptes de la Société : le rapport est mis à la disposition des actionnaires en même temps que le rapport de la gérance et les comptes annuels de l'exercice.

Le Conseil décide des propositions d'affectation des bénéfices et de mise en distribution des réserves ainsi que des modalités de paiement du dividende, en numéraire ou en actions, à soumettre à l'assemblée générale des commanditaires.

Le Conseil établit un rapport sur toute augmentation ou réduction de capital de la Société proposée aux actionnaires.

Le Conseil, après en avoir informé par écrit le ou les gérants, peut, s'il l'estime nécessaire, convoquer les actionnaires en assemblée générale ordinaire ou extraordinaire, en se conformant aux dispositions légales relatives aux formalités de convocation.

Sur proposition de son président, le Conseil peut nommer un ou plusieurs censeurs, personnes physiques, choisis parmi les actionnaires ou en dehors d'eux, sans que leur nombre puisse être supérieur à trois.

Ils sont nommés pour une durée d'un an et peuvent toujours être renouvelés dans leurs fonctions de même qu'il peut à tout moment et pour quelque cause que ce soit être mis fin à celles-ci par le Conseil.

Les censeurs ont un rôle de conseil et sont chargés d'assister le Conseil sans pouvoir, en aucun cas, s'y substituer. Ils sont convoqués aux séances du Conseil et assistent aux délibérations avec voix consultative et sans que leur absence ne puisse nuire à la valeur des délibérations. Ils peuvent également assister aux comités du Conseil dans lesquels ils auront été nommés membres ou y participer ponctuellement sur invitation.

Les censeurs peuvent recevoir une rémunération pour l'exercice de leurs fonctions, prélevée sur le montant des jetons de présence alloué au Conseil. Cette rémunération est fixée par le Conseil.

## *Composition du Conseil*

### **Membres**

À la date du présent rapport, le Conseil compte 10 membres dont 9 sont déclarés comme indépendants:

- Monsieur Jean-Claude Bossez (Président), de nationalité française – nomination le 4 novembre 2010, prise de fonction et nomination en tant que président le 4 novembre 2010 pour la durée de son mandat de membre, dernier renouvellement de son mandat le 14 décembre 2011 pour une durée d'un exercice, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2011.
- Madame Lydia Le Clair, de nationalité française - nomination le 15 juin 2009 (prise de fonction le 9 juillet 2009), dernier renouvellement de son mandat le 14 décembre 2011 pour une durée d'un exercice expirant à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2011.
- Monsieur Jean-Hubert Moitry, de nationalité française - nomination le 4 décembre 2009, dernier renouvellement de son mandat le 14 décembre 2011, pour une durée d'un exercice expirant à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2011.
- Monsieur Thierry de Haynin, de nationalité française - nomination le 4 décembre 2009, dernier renouvellement le 14 décembre 2011 pour une durée d'un exercice expirant à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2011.
- Monsieur Christian Louis-Victor, de nationalité française – nomination le 16 décembre 2010, renouvellement le 14 décembre 2011 pour une durée d'un exercice expirant à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2011.
- Monsieur Eric Ranjard, de nationalité française – nomination le 16 décembre 2010, renouvellement le 14 décembre 2011 pour une durée d'un exercice expirant à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2011.
- Monsieur Jean-Jacques Ory, de nationalité française – nomination le 16 décembre 2010, renouvellement le 14 décembre 2011 pour une durée d'un exercice expirant à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2011.
- Monsieur Gonzague de Villèle, de nationalité française – nomination le 16 décembre 2010, renouvellement le 14 décembre 2011 pour une durée d'un exercice expirant à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2011.
- Monsieur Jean-Michel Boukhers, de nationalité française – nomination le 27 juin 2011, renouvellement le 14 décembre 2011 pour une durée d'un exercice expirant à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2011.
- La société Suravenir, représentée par Monsieur Humbert de Fresnoye, de nationalité française – nomination le 27 juin 2011, renouvellement le 14 décembre 2011 pour une durée d'un exercice expirant à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2011.

En application de la recommandation R9 du Code MiddleNext, une information concernant l'expérience et les compétences de chaque membre du Conseil dont la nomination était soumise au vote ou à ratification, a été communiquée à l'assemblée générale, et la nomination de chaque membre du Conseil a fait l'objet d'une résolution distincte.

Les mandats de l'ensemble des membres du Conseil seront présentés pour renouvellement lors de la prochaine assemblée générale.

### **Principe de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein du Conseil**

Le Conseil est composé de neuf hommes et une femme, soit 10% de femmes.

La loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 prévoit l'obligation pour les sociétés cotées sur un marché réglementé d'avoir un pourcentage d'au moins 20 % de femmes dans leurs conseils d'administration ou de surveillance à compter de 2014 et d'au moins 40% de femmes à compter de 2017.

### **Durée des mandats**

La durée statutaire du mandat de membre du Conseil est d'un an renouvelable. Conformément à la recommandation R10 du Code MiddleNext, cette durée est adaptée aux spécificités de l'entreprise.

A titre exceptionnel, suite à la modification de la date de clôture de l'exercice social de la Société, l'exercice clos le 31 décembre 2011 a eu une durée de 6 mois. Les mandats ont été renouvelés lors de l'assemblée générale du 14 décembre 2011, de manière à correspondre à la durée de l'exercice.

### **Mandats dans d'autres sociétés**

La liste des mandats exercés par les membres du Conseil, en dehors de la Société, figure au rapport de gestion de la gérance.

### **Rémunération**

Les principes de rémunération des membres du Conseil figurent au rapport de gestion de la gérance. Nous vous informons, conformément à la recommandation R14 du Code MiddleNext, qu'au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011, le Conseil de surveillance a arrêté le principe d'une rémunération de 2 milliers d'euros par personne et par présence effective aux réunions du Conseil de surveillance et des comités d'audit et d'investissement.

Ces modalités de répartition ayant été arrêtées en fin du précédent exercice, aucun jeton de présence n'avait été effectivement versé aux Membres au 30 juin 2011, mais une provision de 113 K€ avait été passée à ce titre.

Une charge de 82 milliers d'euros a été enregistrée sur l'exercice correspondant aux jetons de présence.

Des jetons de présence pour un montant de 147 milliers d'euros ont été versés au cours de l'exercice, et les comptes de l'exercice intègrent une provision complémentaire pour règlement de jetons de présence de 48 milliers d'euros.

### **Membres indépendants**

Lors de sa séance du 14 décembre 2011, le Conseil a rappelé la définition de l'indépendance d'un membre telle qu'elle est décrite par le code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyenne et petites (Code MiddleNext) auquel fait référence le règlement intérieur du Conseil. Ainsi :

*Un [administrateur] est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit, avec la Société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Ainsi par [administrateur] indépendant, il faut entendre, au-delà du simple caractère non exécutif, toute personne dépourvue de lien d'intérêt particulier (actionnaire significatif, salarié, autre) avec ceux-ci.*

Il s'en suit, au-delà de la définition précédente, notamment les conséquences suivantes reprises dans le Code MiddleNext :

- Ne pas être salarié, ni mandataire social dirigeant, de la société ou d'une société de son groupe et ne pas l'avoir été au cours des trois dernières années ;
- Ne pas être client, fournisseur ou banquier significatif de la société ou de son groupe ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité ;
- Ne pas être actionnaire de référence de la société ;
- Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ou un actionnaire de référence ;
- Ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des trois dernières années.

Après examen de la situation personnelle des membres, lors de la réunion du 14 décembre 2011, le Conseil a décidé, à l'unanimité, que Messieurs Jean-Claude Bossez, Jean-Hubert Moitry, Thierry de Haynin, Jean-Jacques Ory, Eric Ranjard, Christian Louis-Victor, Gonzague de Villèle et Jean-Michel Boukhers, ainsi que la société Suravenir, représentée par Monsieur Humbert de Fresnoye, pouvaient être désignés comme membres indépendants.

Le Conseil, à ce jour, est composé de dix membres dont neuf sont déclarés comme indépendants, en application de la recommandation R8 du Code MiddleNext.

### *Fréquence des réunions*

La recommandation R13 du code MiddleNext recommande un minimum de 4 réunions annuelles. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, d'une durée exceptionnelle de six mois, le Conseil s'est réuni deux fois.

Le taux de participation moyen aux réunions est de 95 % de présents.

### *Convocation des membres*

Les statuts de la Société prévoient que la convocation des membres peut intervenir par lettre simple ou par tout moyen de communication électronique. Sauf cas d'urgence, la convocation des membres du Conseil doit intervenir au moins une semaine avant la date de tenue de la réunion du Conseil. Si tous les membres du Conseil sont présents ou représentés, le Conseil peut se réunir sans délai sur convocation verbale. Les réunions peuvent être convoquées par le Président du Conseil, ainsi que par la moitié au moins de ses membres ou par chacun des gérants ou encore par chacun des commandités de la Société. Le ou les gérants doivent être convoqués aux réunions auxquelles ils assistent à titre simplement consultatif. La présence de la moitié au moins des membres est nécessaire pour la validité de ses délibérations.

### *Information et formation des membres du Conseil*

En application de la recommandation R11 du Code MiddleNext, le règlement intérieur de la Société organise l'information et la formation des membres du Conseil.

Le Président communique de manière régulière aux membres du Conseil, et entre deux séances au besoin, toute information pertinente concernant la Société.

Chaque membre du Conseil peut bénéficier de toute formation nécessaire au bon exercice de sa fonction de membre du Conseil - et le cas échéant, de membre de Comité - dispensée par l'entreprise ou approuvée par elle.

En vue de compléter leur information, les membres du Conseil peuvent rencontrer les principaux dirigeants de la Société et du Groupe, y compris hors la présence des membres de la gérance sur les sujets figurant à l'ordre du jour du Conseil. Ils font part de leur demande au Président du Conseil. Il est répondu à leurs questions dans les meilleurs délais.

## *Tenue des réunions*

Le Conseil se réunit au siège social, ou en tout autre endroit spécifié dans la convocation. Ces réunions peuvent intervenir par des moyens de visioconférence ou tout moyen de télécommunication permettant l'identification des membres du Conseil, garantissant leur participation effective à la réunion du Conseil et permettant une retransmission en continu des débats et délibérations, dans le cadre des dispositions légales et réglementaires applicables.

Les délibérations sont prises à la majorité des membres présents ou représentés et pouvant prendre part au vote, un membre présent ne pouvant représenter qu'un seul membre absent sur présentation d'un pouvoir exprès. En cas de partage des voix, la voix du Président sera prépondérante. Les délibérations du Conseil sont constatées par des procès-verbaux consignés dans un registre spécial et signés par le Président de séance et par le secrétaire du Conseil ou par la majorité des membres présents.

## *Règlement intérieur*

Le Conseil a adopté à l'occasion de sa réunion du 27 janvier 2011 un nouveau règlement intérieur régissant son fonctionnement et son organisation, conformément à la recommandation R6 du Code MiddleNext.

Le règlement intérieur adopté par le Conseil comprend en outre, en application de la recommandation R7 du code MiddleNext une « Charte du membre du conseil de surveillance » ainsi qu'un « Code d'éthique relatif aux opérations sur titres et au respect de la réglementation française sur le délit d'initié, le manquement d'initié et les manipulations de marché ».

## *Evaluation*

Conformément à la recommandation R15 du Code MiddleNext, le règlement intérieur de la Société adopté par le Conseil le 27 janvier 2011, prévoit qu'une fois par an, le Conseil débat de son propre fonctionnement, et propose le cas échéant des amendements à son règlement intérieur. Tous les trois ans, le Conseil réalisera une évaluation formalisée de son propre fonctionnement.

La première évaluation formalisée par le Conseil de son propre fonctionnement aura lieu au cours de l'année 2013.

## *Réunions et travaux du Conseil*

Depuis juillet 2011, le Conseil de Patrimoine et Commerce a tenu les réunions suivantes :

Réunion du 12 octobre 2011 : Approbation du procès-verbal de la précédente réunion - Examen des comptes sociaux et consolidés de l'exercice clos le 30 juin 2011, arrêtés par la gérance et proposition d'affectation du résultat - Approbation du rapport établi par le Président du Conseil relatif aux procédures de contrôle interne - Etablissement du rapport du Conseil prévu à l'article L.226-9 al.2 du code de commerce - Examen de l'ordre du jour de la prochaine assemblée générale d'actionnaires relevant de la compétence du Conseil - Projet de rapport du Conseil à présenter à l'assemblée générale - Point sur l'activité de la Société et des filiales présenté par la gérance - renforcement des moyens de la Société - Extension du contrat d'Assistance Imfined.

Réunion du 14 décembre 2011 : Approbation du procès-verbal de la précédente réunion - Renouvellement du Président du Conseil (Jean-Claude Bossez). - Renouvellement de la composition du Comité d'audit (Jean-Claude Bossez, Lydia Le Clair et Thierry de Haynin) - Renouvellement de la composition du Comité d'investissement (Jean-Claude Bossez, Jean-Hubert Moitry, Eric Ranjard, Alain Dolléans et Jean-Michel Boukhers) et nomination d'un nouveau membre, la société Suravenir, représentée par M. Pascal Frolaux - Examen du caractère indépendant des membres du Conseil.

Présentation d'un projet d'investissement supérieur à 20 millions d'euros et prise de décision - Point sur l'activité - Fixation du calendrier des réunions du Conseil en 2012.

Conformément à la recommandation R12 du Code MiddleNext, la Société a créé un Comité d'audit, ainsi qu'un Comité d'investissement, respectivement les 24 février 2010 et 27 janvier 2011.

### Comité d'audit

Lors de sa séance du 24 février 2010, le Conseil a pris connaissance des dispositions de l'article L. 823-19 du Code de commerce et 21 de l'ordonnance n°2008-1278 du 8 décembre 2008 qui prévoient que le Conseil doit constituer en son sein, un Comité d'audit chargé d'assurer le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières. Compte tenu de l'adoption du règlement intérieur et de l'examen du caractère indépendant des membres du Conseil, le Conseil a constitué en son sein un Comité d'audit tel que stipulé à l'article 3 du règlement intérieur adopté, et ce dans le respect de l'article L.823-19 précité.

Les membres actuels du Comité d'audit sont les suivants :

- Monsieur Jean-Claude Bossez, membre indépendant, nomination le 4 novembre 2010, renouvellement le 14 décembre 2011,
- Monsieur Thierry de Haynin, membre indépendant, nomination le 24 février 2010, renouvellement le 14 décembre 2011,
- Madame Lydia Le Clair, nomination le 24 février 2010, renouvellement le 14 décembre 2011.

Le Comité d'audit est présidé par Monsieur Jean-Claude Bossez.

### *Fréquence des réunions et compte-rendu*

Depuis juillet 2011, le Comité d'audit s'est réuni deux fois.

Réunion du 30 septembre 2011 : Examen des comptes sociaux et consolidés de l'exercice clos le 30 juin 2011, arrêtés par la gérance - Connaissance des documents devant être communiqués aux membres du Conseil. Cette réunion s'est tenue en présence de l'un des Commissaires aux comptes de la Société.

Réunion du 27 mars 2012 : Examen des comptes sociaux et consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011, arrêtés par la gérance - Connaissance des documents devant être communiqués aux membres du Conseil. Cette réunion s'est tenue en présence des deux Commissaires aux comptes de la Société.

### *Missions et attributions*

Le Comité d'audit assiste le Conseil dans son rôle de surveillance et de contrôle de la Société. Le Comité d'audit est notamment chargé des missions suivantes :

- suivi du processus d'élaboration de l'information financière ;
- suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne, d'audit interne, le cas échéant, et de gestion des risques de la Société ;
- suivi du contrôle légal des comptes et des comptes consolidés ;
- examen et suivi de l'indépendance des Commissaires aux Comptes ;
- vérification de la conformité de l'activité de la Société avec les lois et les règlements qui lui sont applicables.

Le Comité d'audit entretient des relations de travail suivies avec la gérance, les responsables du contrôle interne, ceux de l'audit et les Commissaires aux Comptes. Le Comité d'audit peut inviter les Commissaires aux Comptes à ses réunions afin de leur poser des questions sur des sujets de leur ressort. Le Comité d'audit préconise au Conseil de surveillance toutes mesures qui lui paraîtraient utiles.

Le Comité d'audit est consulté obligatoirement sur :

- la nomination des Commissaires aux Comptes ;
- les projets d'aménagement ou de modification importants des principes et méthodes comptables qui pourraient être envisagés ou qui paraîtraient nécessaires ;
- les comptes semestriels et annuels.

Le Comité d'audit s'assure des dispositions prises par la Société afin de garantir la continuité de l'exploitation en particulier en matière de documentation, de dossiers, de systèmes et veille à la protection de la Société contre les fraudes ou les malveillances.

### Comité d'investissement

A l'occasion de sa réunion du 27 janvier 2011, le Conseil a décidé de la création d'un Comité d'investissement et a modifié son règlement intérieur en ce sens.

Le Comité d'investissement est composé de trois à six membres désignés par le Conseil, et choisis parmi les membres du Conseil, ou en dehors, dans la limite d'un quart des membres du Comité d'investissement.

Les personnalités extérieures désignées comme membres du Comité d'investissement sont nommées au regard de leur expérience professionnelle de nature à apporter une expertise réelle et reconnue au Comité d'investissement.

Les membres actuels du Comité d'investissement sont:

- Monsieur Jean-Claude Bossez, nommé le 27 janvier 2011, renouvelé le 14 décembre 2011,
- Monsieur Jean-Hubert Moitry, nommé le 27 janvier 2011, renouvelé le 14 décembre 2011,
- Monsieur Eric Ranjard, nommé le 27 janvier 2011, renouvelé le 14 décembre 2011,
- Monsieur Jean-Michel Boukhers, nommé le 29 juin 2011, renouvelé le 14 décembre 2011,
- Monsieur Alain Dolléans, personne extérieure au Conseil, nommé le 27 janvier 2011, renouvelé le 14 décembre 2011,
- et la société Suravenir, représentée par M. Pascal Frolaux, nommée le 14 décembre 2011.

Le Comité d'investissement est présidé par Monsieur Jean-Claude Bossez.

Le Comité se réunit sur convocation de son Président. Il peut être réuni à tout moment. Les convocations sont adressées par tous moyens écrits. Elles peuvent être verbales et sans délai en cas de présence de l'ensemble des membres du Comité d'investissement.

La gérance est invitée à participer aux réunions du Comité d'investissement pour présentation des dossiers d'investissement ou de désinvestissement.

### *Fréquence des réunions et compte-rendu*

Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2011, le Comité d'investissement s'est réuni une fois.

Réunion du 14 décembre 2011 : Présentation de projets d'investissements – Présentation d'un projet de désinvestissement.

### *Missions et attributions*

Le Comité émet un avis, sur tout projet d'investissement ou de désinvestissement préparé par la gérance, pour lesquels il est saisi dans les conditions suivantes :

a) Le Comité d'investissement émet obligatoirement un avis sur tous les projets d'investissements ou de désinvestissements d'un montant supérieur à 20 millions d'euros.

Ces avis sont communiqués par le président du Comité d'investissement au Président du Conseil pour diffusion à chacun des membres du Conseil au moins 24 heures avant la réunion du Conseil appelée à donner son avis sur les décisions d'investissement ou de désinvestissement d'un montant supérieur à 20 millions d'euros, en application des stipulations de l'article 17.2 des statuts de la Société.

b) Le Comité d'investissement peut être volontairement consulté à la seule initiative de la gérance sur tout projet d'investissement inférieur à 20 millions d'euros.

Ces avis sont résumés et communiqués pour information aux membres du Conseil par le président du Comité d'investissement à l'occasion de la plus proche réunion du Conseil suivant chaque réunion du Comité d'investissement.

c) Le Comité d'investissement est nécessairement consulté sur tout projet d'investissement, quel que soit son montant, engendrant une ou plusieurs conventions avec une partie liée relevant du champ d'application de l'article L.225-38 du code de commerce par renvoi de l'article L.226-10 du même code.

Ces avis sont communiqués par le président du Comité d'investissement à chacun des membres du Conseil au moins 24 heures avant la réunion du Conseil appelée à autoriser la ou les convention(s) concernée(s) relevant du champ d'application de l'article L.225-38 du code de commerce par renvoi de l'article L.226-10 du même code.

Le seuil de 20 millions d'euros est indexé annuellement, en fonction de l'évolution de l'indice du coût de la construction (ICC). L'indice de référence est l'indice du troisième trimestre 2008, l'indice de comparaison est le dernier indice ICC paru au 1er janvier de chaque année.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, la Gérance a pris l'initiative de solliciter l'avis du Comité sur l'ensemble des projets d'investissement et de désinvestissement, quelque soit leur montant, comme elle le fait systématiquement depuis la création du Comité.

## **1.2. Modalités de participation des associés commanditaires aux assemblées générales**

Les modalités de participation des associés commanditaires aux assemblées générales sont régies par le code de commerce et le titre VI des statuts.

## **1.3. Règles concernant les rémunérations et avantages de toute nature accordés aux mandataires sociaux**

Les règles de rémunération et avantages de toute nature accordés aux mandataires sociaux sont les suivantes :

### **Gérance**

La rémunération de la Gérance est fixée par les stipulations de l'article 14 des statuts.

En application de la rémunération fixe, visée à l'article 14.1 des statuts, la gérance a perçu la somme de 50.695 euros.

En application de la rémunération variable, visée à l'article 14.2 des statuts, la gérance a perçu, au cours de l'exercice clos, une somme de 657 K€ correspondant à la seule rémunération assise sur la valeur des investissements réalisés (article 14.2 ii) des statuts).

## *Conseil de surveillance*

L'article 19 des statuts de la Société prévoit qu'il peut être alloué aux membres du Conseil de surveillance une rémunération annuelle, à titre de jetons de présence, dont le montant, porté dans les frais généraux, est déterminé par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires et demeure maintenu jusqu'à décision contraire de cette assemblée. Le Conseil de surveillance répartit le montant de cette rémunération entre ses membres, dans les proportions qu'il juge convenables.

Lors de l'assemblée générale tenue le 27 juin 2011 le montant des jetons de présences à répartir au titre de l'exercice clos a été fixé à 195.000 euros.

Les comptes de l'exercice clos prennent en charge, à ce titre, un montant de 82.000 euros. Cette somme est répartie sur la base d'un jeton de présence de 2.000 euros par présence aux séances du Conseil et des comités.

### **1.4. Procédure de contrôle interne et de gestion des risques**

Conformément aux dispositions du Code de commerce, nous vous relatons ci-après les principales mesures engagées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011 et depuis le début de l'exercice 2012, ayant eu pour objectif le renforcement des procédures de contrôle interne.

#### *Rappel des objectifs assignés au contrôle interne*

##### **Objectifs relatifs aux procédures d'élaboration de l'information comptable et financière**

Nous rappelons que l'objectif qui prévaut à l'élaboration de l'information comptable et financière est le respect des principes énoncés à l'article L. 233-21 du Code de commerce : « Les comptes consolidés doivent être réguliers et sincères et donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation. »

Il est rappelé à cet égard que, conformément au règlement n° 1606/2002 du Conseil européen adopté le 19 juillet 2002, en sa qualité de société cotée sur un marché réglementé de l'un des États membres de la Communauté européenne, Patrimoine et Commerce est soumise à l'obligation de présenter ses comptes consolidés sous le référentiel international émis par l'IASB (normes IFRS et interprétations IFRIC) tel qu'approuvé par l'Union européenne.

##### **Objectifs des autres procédures de contrôle interne**

- Préservation des actifs de la Société,
- Respect des budgets,
- Suivi des engagements donnés par la Société,
- Respect de la confidentialité des informations, compte tenu notamment de la réglementation boursière.

##### **Limites inhérentes au système de contrôle interne**

L'un des objectifs du contrôle interne est de prévenir et de maîtriser les risques résultant de l'activité de l'entreprise et les risques d'erreurs ou de fraudes, en particulier dans les domaines comptables et financiers. Comme tout système de contrôle, il ne peut cependant fournir une garantie absolue que ces risques soient totalement éliminés.

En outre, le périmètre des sociétés auxquelles s'applique le contrôle interne est celui du Groupe Patrimoine et Commerce, à savoir l'ensemble constitué par la Société et les sociétés qu'elle contrôle au sens des dispositions de l'article L. 233-3-I du Code de commerce ainsi que la société Billon Frères & Cie et ses trois filiales qui ont fait l'objet d'un plan de cession et qui sont en cours de liquidation.

## *Organisation générale des procédures de contrôle interne*

La transformation de la forme juridique de la Société et les apports de titres de sociétés immobilières intervenues au cours de l'exercice 2009/2010 ont largement transformé l'organisation générale de la Société. La gérance de la Société est donc désormais en charge du contrôle interne d'un groupe de sociétés foncières. C'est sous son impulsion que les procédures de contrôle interne sont établies et que les orientations sont prises afin de maîtriser les risques liés à l'activité.

## *Intervenants et contrôle de l'information comptable et financière*

### **Conseil de surveillance – Comité d'audit**

Il est rappelé que le Conseil joue un rôle important en matière de contrôle dans le cadre de sa mission de contrôle permanent de la gestion de la Société, directement et au travers de son Comité d'audit.

Le règlement intérieur du Conseil prévoit notamment que le Comité d'audit doit :

- procéder à l'examen préalable et donner son avis sur les projets de comptes annuels, semestriels avant que le Conseil en soit saisi ;
- examiner la pertinence et la permanence des principes et règles comptables utilisées dans l'établissement des comptes sociaux et comptes consolidés et prévenir tout manquement éventuel à ces règles ;
- entendre, lorsqu'il l'estime nécessaire, les Commissaires aux Comptes, la gérance ou toute autre personne du management.

De plus, le Comité d'audit :

- supervise les questions relatives à la nomination, au renouvellement ou à la révocation des Commissaires aux comptes de la Société et au montant des honoraires à fixer pour l'exécution des missions de contrôle légal ;
- supervise les règles de recours aux Commissaires aux Comptes pour des travaux autres que le contrôle des comptes et, plus généralement, veiller au respect des principes garantissant l'indépendance des Commissaires aux Comptes ;
- arbitre, le cas échéant, des points de désaccord entre les Commissaires aux Comptes et la gérance susceptibles d'apparaître dans le cadre de ces travaux.

Le Comité d'audit doit également évaluer l'efficacité et la qualité des systèmes et procédures de contrôle interne de la Société et du Groupe et être informé de toutes réclamations de tiers ou de toutes informations internes révélant des critiques sur les documents comptables ou les procédures de contrôle interne de la Société ainsi que des procédures mises en place à cette fin et des remèdes à ces réclamations ou critiques.

### **Gérance**

La gérance coordonne les actions de contrôle interne mises en œuvre au sein de la Société comme dans ses différentes filiales.

Les missions prioritaires de la gérance sont :

- d'identifier les risques liés à l'activité des filiales consolidées et au statut de société cotée de Patrimoine et Commerce ;
- d'établir les procédures générales et particulières ;
- d'examiner les conditions d'engagement des opérations, de recenser les règles existantes et de les harmoniser, le cas échéant ;
- d'effectuer tous contrôles du respect des procédures.

La gérance est, relativement au contrôle interne, plus particulièrement chargée :

- de réunir les informations opérationnelles, financières et comptables en vue de l'établissement des rapports d'activité et des informations réglementaires annuelles, semestrielles, trimestrielles et

- mensuelles le cas échéant;
- de coordonner et superviser les actions des prestataires en vue de l'établissement desdits rapports;
- de superviser la préparation des comptes sociaux et consolidés, dans les délais impartis, conformément à la législation et aux normes comptables en vigueur et notamment IFRS;
- de s'assurer de l'exhaustivité et de la cohérence des informations financières et comptables de la Société notamment :
  - o par le contrôle de chaque étape de leur production,
  - o par le suivi de reportings internes et d'analyse des écarts avec le budget ;
- de participer aux activités de communications vis-à-vis des investisseurs et des marchés financiers (communiqués de presse, gestion du portail internet, etc.);
- de superviser la gestion de la trésorerie et les mouvements bancaires de ces sociétés ;
- de superviser son prestataire dans sa préparation de l'ensemble des déclarations fiscales et des obligations juridiques de la Société et de ses filiales;
- d'effectuer des missions de contrôle interne au sein de la Société et de ses filiales;
- d'effectuer des simulations et des notes internes relativement aux événements susceptibles d'avoir une influence significative sur les états financiers (acquisitions, restructurations, etc.)
- de suivre la conformité de la Société à ses obligations réglementaires notamment en matière fiscale et de droit boursier;
- d'informer le Comité d'audit du résultat de ses missions de contrôle interne.

**Un cabinet externe de consolidation** assure pour le compte de la Société les travaux de consolidation des comptes de son Groupe. Le travail du cabinet, qui utilise le logiciel de consolidation Magnitude, est suivi par la gérance de la Société à toutes les étapes de la production des comptes consolidés. Le département «Consolidation et reporting groupe» du cabinet est un des principaux acteurs de son marché et intervient régulièrement pour le compte de sociétés cotées.

### *Amélioration au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011*

Le Groupe ayant été formé au cours de l'exercice 2009/2010, les procédures décrites plus haut ont été mises en place à cette occasion.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, la modification de l'article 16 des statuts, permettant la nomination au sein du Conseil de surveillance d'un Vice-Président, a été adoptée par l'assemblée générale mixte du 14 décembre 2011.

Compte tenu du développement du portefeuille de la foncière et partant de l'accroissement des données à traiter dans l'ensemble des domaines financiers et administratifs, le Comité d'audit réuni le 27 mars 2012 a engagé, en liaison avec la gérance, un programme d'études et de réflexion aux fins d'identifier les possibilités d'amélioration des procédures et des traitements de données existants.

### *Cartographie des risques*

Les principaux risques auxquels pourrait être exposée la Société sont les suivants :

#### **Risques liés à l'activité**

- détérioration de l'environnement économique global ;
- renforcement de l'environnement concurrentiel ;
- changement défavorable de la réglementation des baux commerciaux ;
- non-renouvellement des baux et vacance des actifs ;
- non-paiement des loyers ;
- défaillance des outils informatiques et systèmes d'information ;
- conséquences financières dommageables liées à l'acquisition de certains actifs immobiliers par la Société (dont surestimation) ;
- conséquences financières dommageables liées à la cession de certains actifs immobiliers de la Société ;

- retards dans la réalisation ou la non-réalisation de projets d'investissement ;
- évolution défavorable de la réglementation actuelle ou future ;
- dépendance à l'égard de tiers non-locataires.

#### **Risques liés aux actifs**

- estimation inexacte des actifs immobiliers de la Société ;
- absence de liquidité des actifs.

#### **Risques liés à la Société**

- dépendance à l'égard de certains locataires ;
- couverture d'assurance appropriée ;
- niveau d'endettement de la Société.

#### **Risques juridiques**

- procès ou litiges pouvant avoir un impact significatif sur les résultats.

#### **Risques financiers**

- risque de taux ;
- risque de liquidité.

Ces risques ainsi que les politiques de couverture font l'objet d'une présentation détaillée au rapport annuel.

#### ***Elaboration et contrôle de l'information financière et comptable donnée aux actionnaires***

L'établissement des comptes sociaux et des comptes consolidés est confié à des intervenants externes en liaison étroite avec la gérance de la Société. De plus les principales options retenues quant aux choix des méthodes comptables sont discutées préalablement entre le Comité d'audit, la gérance et les intervenants externes.

La gérance, le Conseil et son Comité d'audit sont chargés de l'élaboration et du contrôle de l'information comptable et financière délivrée aux actionnaires sous le contrôle des Commissaires aux Comptes.

#### ***Elaboration du rapport***

Ce rapport a été établi par le Président du Conseil. La gérance a participé à sa rédaction. Il a été communiqué aux membres du Conseil, présenté au Conseil et approuvé par celui-ci lors de sa séance du 4 avril 2012.

Les informations prévues à l'article L. 225-100-3 du Code de commerce relatives aux éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique figurent dans le rapport de gestion présenté à l'assemblée générale des commanditaires

En application de l'article L. 226-10-1 du Code de commerce, les Commissaires aux Comptes vous présentent dans un rapport joint au présent rapport, leurs observations sur celles des procédures internes ci-dessus décrites qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Le 4 avril 2012

Le Président du Conseil de surveillance

## 2. Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du président du conseil de surveillance sur le contrôle interne

Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du président du Conseil de Surveillance de la société Patrimoine et Commerce

### **Société Patrimoine et Commerce Exercice de 6 mois clos le 31 décembre 2011**

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Patrimoine et Commerce et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice de 6 mois clos le 31 décembre 2011.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du Conseil de Surveillance un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

#### ***Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière***

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président.

Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;

- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

#### *Autres informations*

Nous attestons que le rapport du Président du Conseil de Surveillance comporte les autres informations requises à l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Paris, le 16 avril 2012

### **Les Commissaires aux Comptes**

#### **Grant Thornton**

Membre français de Grant Thornton International

Laurent Bouby  
Associé

#### **A4 Partners**

Olivier Marion  
Associé