



CROSSWOOD

Décembre 2019

Document d'enregistrement universel



DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL 31 DECEMBRE 2019

Crosswood SA
Société anonyme au capital de 10 632 960 euros
8, rue de Sèze – 75009 Paris
RCS Paris 582 058 319



Le document d'enregistrement universel a été déposé le 30 avril 2020 auprès de l'AMF, en sa qualité d'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129, sans approbation préalable conformément à l'article 9 dudit règlement.

Le document d'enregistrement universel peut être utilisé aux fins d'une offre au public de titres financiers ou de l'admission de titres financiers à la négociation sur un marché réglementé s'il est complété par une note d'opération et le cas échéant, un résumé et tous les amendements apportés au document d'enregistrement universel. L'ensemble alors formé est approuvé par l'AMF conformément au règlement (UE) 2017/1129.

Des exemplaires du présent document d'enregistrement universel sont disponibles sans frais auprès de **CROSSWOOD, 8 rue de Sèze 75 009 Paris**, sur le site internet de la société (www.crosswood.fr) ainsi que sur le site internet de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org)

SOMMAIRE

1	PRESENTATION DU GROUPE CROSSWOOD	5
1.1	GENERALITES	5
1.2	CHIFFRES CLES	7
1.3	PATRIMOINE IMMOBILIER.....	11
1.4	INFORMATIONS SUR LES TENDANCES ET PERSPECTIVES.....	41
1.5	CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIERE OU COMMERCIALE	41
1.6	ORGANIGRAMME	42
2	RISQUES	44
2.1	REPRESENTATION GRAPHIQUE DES PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUE.....	44
2.2	SYNTHESE DES PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET DISPOSITIF DE MAITRISE.....	44
2.3	PRECISIONS SUR CERTAINS FACTEURS DE RISQUE.....	46
2.4	GESTION DES RISQUES.....	49
3	INFORMATIONS FINANCIERES AU 31 DECEMBRE 2019	50
3.1	ACTIF NET REEVALUE (ANR).....	50
3.2	COMPTES CONSOLIDES RESUMES AU 31 DECEMBRE 2019	52
3.3	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2019	55
3.4	COMPTES CONSOLIDES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2019.....	60
3.5	COMPTES ANNUELS RESUMES AU 31 DECEMBRE 2019	85
3.6	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2019	89
3.7	COMPTES ANNUELS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2019	93
4	RAPPORT SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	109
4.1	DIRECTION GENERALE ET CONSEIL D'ADMINISTRATION	109
4.2	REMUNERATION ET AVANTAGES	118
4.3	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION.....	119
4.4	TABLEAU RECAPULATIF DES DELEGATIONS EN COURS DE VALIDITE (ARTICLE L.225-100 AL.7)	121
4.5	OPERATIONS AVEC DES APPARENTES : RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES – EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2019	121
5	INFORMATIONS GENERALES CONCERNANT L'EMETTEUR ET SON CAPITAL	124
5.1	ACTIONNARIAT.....	124
5.2	AUTOCONTROLE	126
5.3	CAPITAL POTENTIEL	126
5.4	AUTORISATIONS D'AUGMENTATIONS ET DE REDUCTIONS DU CAPITAL	127
5.5	TABLEAU D'EVOLUTION DU CAPITAL AU COURS DES TROIS DERNIERES ANNEES.....	129
5.6	POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES	129

5.7	RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LA SOCIETE	129
-----	---	-----

6	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	139
----------	-------------------------------------	------------

6.1	CONTRATS IMPORTANTS	139
6.2	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERT ET DECLARATIONS D'INTERETS	139
6.3	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	143
6.4	RESPONSABLES DU DOCUMENT ET DU CONTROLE DES COMPTES.....	143

7	TABLE DE CORRESPONDANCE	147
----------	--------------------------------	------------

1 PRESENTATION DU GROUPE CROSSWOOD

1.1 GENERALITES

1.1.1 RAISON SOCIALE (ARTICLE 3 DES STATUTS)

La dénomination sociale de la Société est « **CROSSWOOD** ».

1.1.2 REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIÉTÉS

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro B 582 058 319.

Le numéro SIRET de la Société est 582 058 319 00101. Le code NAF est 741J.

1.1.3 DATE DE CONSTITUTION ET DURÉE DE LA SOCIÉTÉ (ARTICLE 5 DES STATUTS)

La Société a été constituée le 23 juin 1935.

Le terme de la Société est fixé au 30 juin 2036 sauf cas de dissolution anticipée ou de prorogation prévus dans les statuts.

1.1.4 SIÈGE SOCIAL, FORME JURIDIQUE

Le siège social de la société est situé au 8 rue de Sèze, 75009 Paris, téléphone 01 58 36 14 50.

La Société a été constituée sous la forme d'une Société Anonyme à Conseil d'Administration.

1.1.5 EXERCICE SOCIAL

L'exercice social de la société se clôture au 31 décembre de chaque année.

1.1.6 HISTORIQUE

Précédemment dénommée « Desquenue & Giral », la Société née de la rencontre de deux entrepreneurs, M. Albert Giral et M. Pierre Desquenue, spécialisée dans les travaux ferroviaires, a connu une forte expansion dans la période de reconstruction d'après guerre des années 50. Cette croissance qui s'est poursuivie jusque dans les années 90 via diverses opérations de croissance externe (SECO, Verstraeten, etc.) et une diversification de l'activité aux secteurs du BTP, forages, réseaux et même l'Edition s'est progressivement ralentie.

Le Groupe a ainsi été confronté à la fin des années 90 à un fort ralentissement de son activité opérationnelle ainsi qu'à des litiges juridiques notamment le procès lié à la réalisation de la voie souterraine pour la ligne de métro « Eole ». Le Groupe s'est vu contraint de réorganiser ses activités.

Fin septembre 2007, Desquenue et Giral ne détenait plus que deux filiales, la SNC Foch Le Sueur filiale immobilière et la SARL Editions France Empire.

En décembre 2007, Compagnie Financière de Brocéliande (CFB) a acquis une participation de 28 % du capital auprès de DEKAN SA actionnaire majoritaire historique.

En février 2008, la société Editions France Empire qui avait bénéficié depuis son acquisition de plusieurs abandons de compte courant en vue d'apurer son report à nouveau déficitaire est cédée.

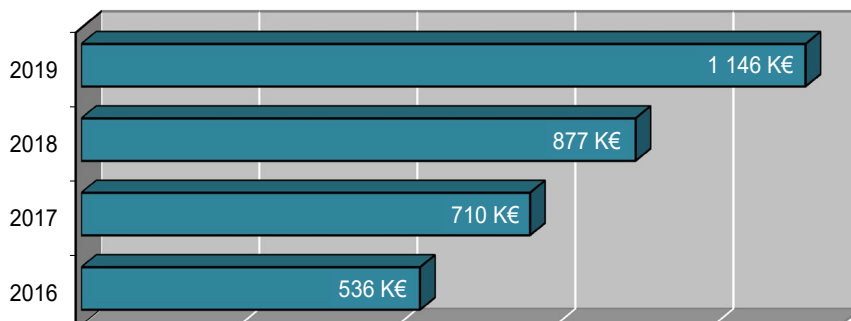
En mai 2008, suite à l'apport des sociétés Foncière Narvik (propriétaire ou crédit-preneuse en direct ou par le biais de sociétés civiles immobilières de plusieurs actifs immobiliers à usage de bureaux, commerces et habitations) et Hailaust & Gutzeit (actionnaire à 30 % de la foncière Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche cotée sur le compartiment C de Nyse Euronext Paris) (cf. Document E enregistré par l'AMF sous le numéro E.08-039), la Société Desquenne et Giral renforce son activité immobilière et restaure ses fonds propres. Consécutivement la dénomination sociale devient Crosswood SA. Le code mnémonique est désormais CROS.

1.2 CHIFFRES CLES

Principales données financières en normes IFRS au 31 décembre 2019

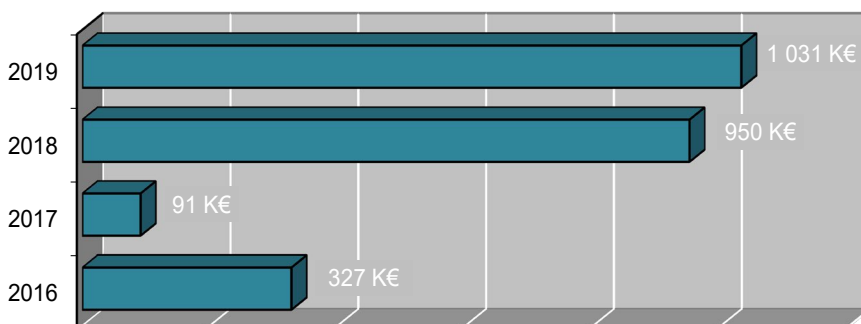
Loyers bruts : 1,1 M€

L'augmentation des loyers s'explique principalement par des prises à bail au cours du 2^{ème} semestre 2018 sur les actifs de Champigny sur Marne et Paris 17^e ayant un effet plein sur l'année 2019

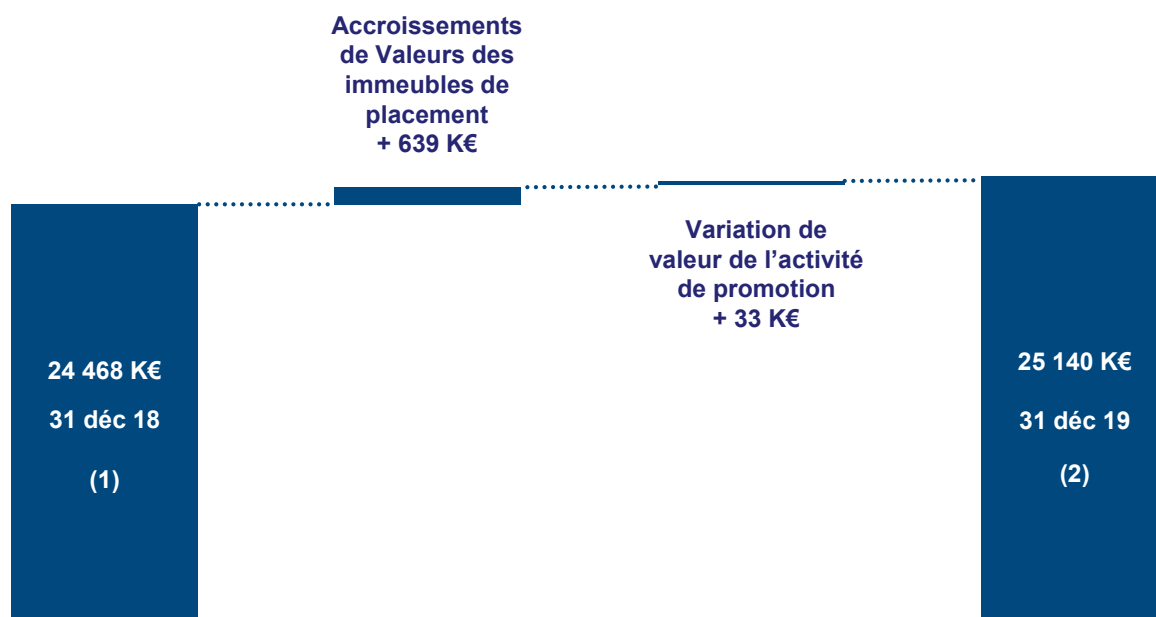


Résultat opérationnel avant variation de la valeur des immeubles de placement hors résultat de l'activité de promotion: 1 M€

L'augmentation du résultat opérationnel résulte de l'accroissement des loyers



Patrimoine immobilier (Foncière et Promotion) :

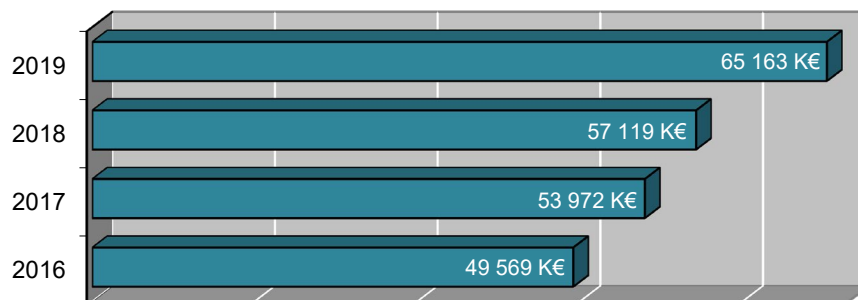


(1) Dont 67 K€ de Stock (Activité de promotion)

(2) Dont 100 K€ de Stock (Activité de promotion)

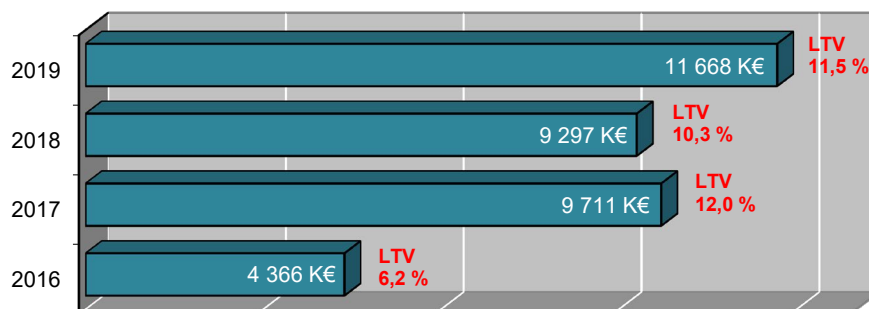
Capitaux propres consolidés : 65 M€

La variation des capitaux propres au 31 décembre 2019 résulte essentiellement du bénéfice de l'exercice pour 6 625 K€

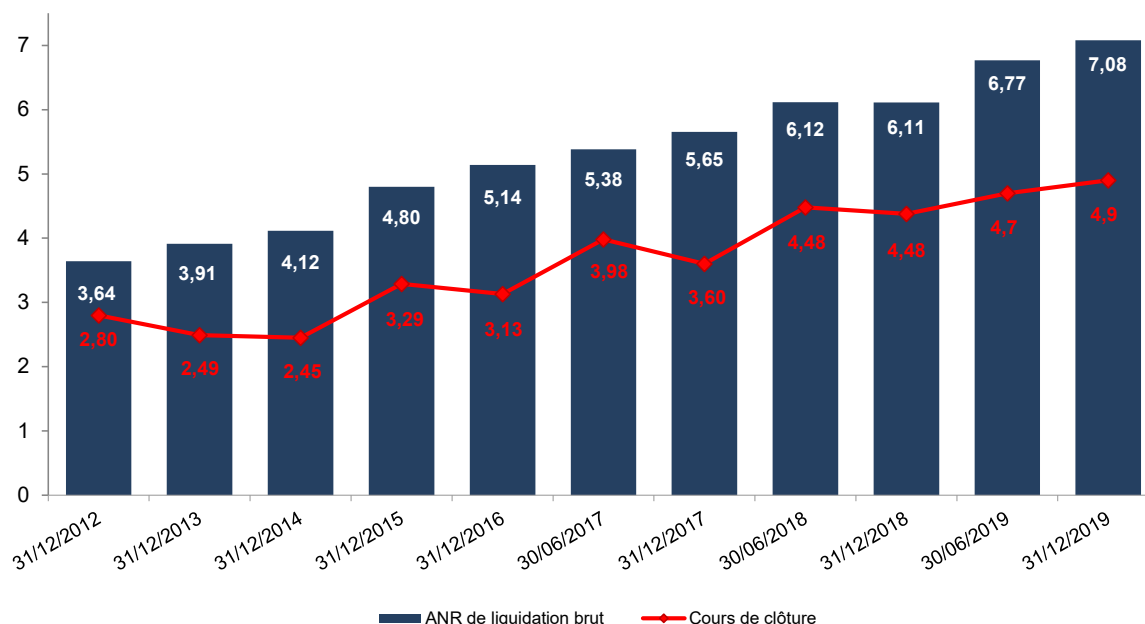


Ratio Loan To Value (LTV) : 11,5 %
Endettement financier net : 11,7 M€

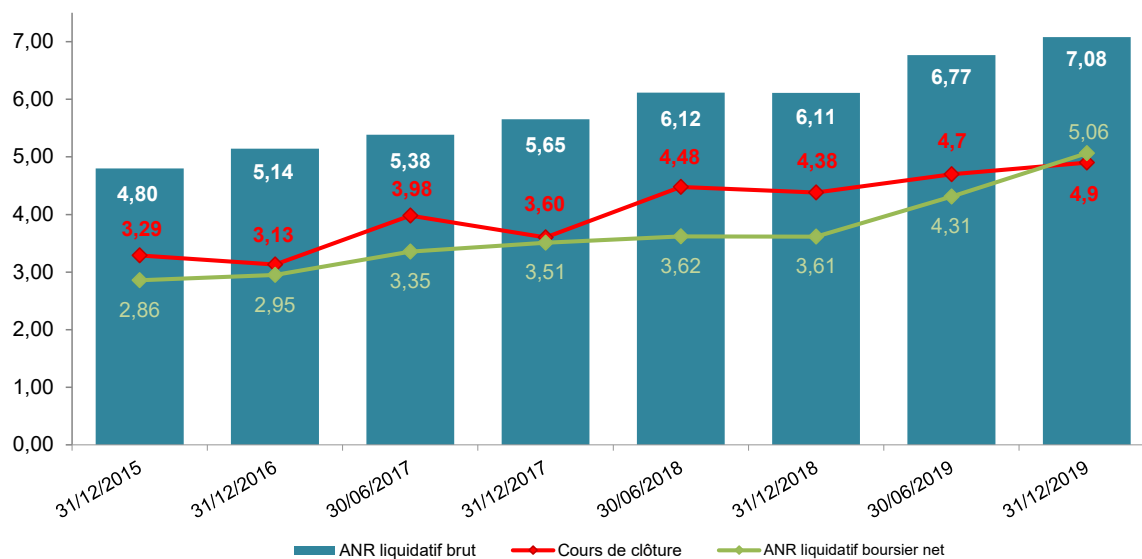
L'augmentation de l'endettement financier provient du refinancement de l'emprunt lié au Centre Commercial de Champigny sur Marne



ANR de liquidation brut (avant impôt) : 7,08 € / action



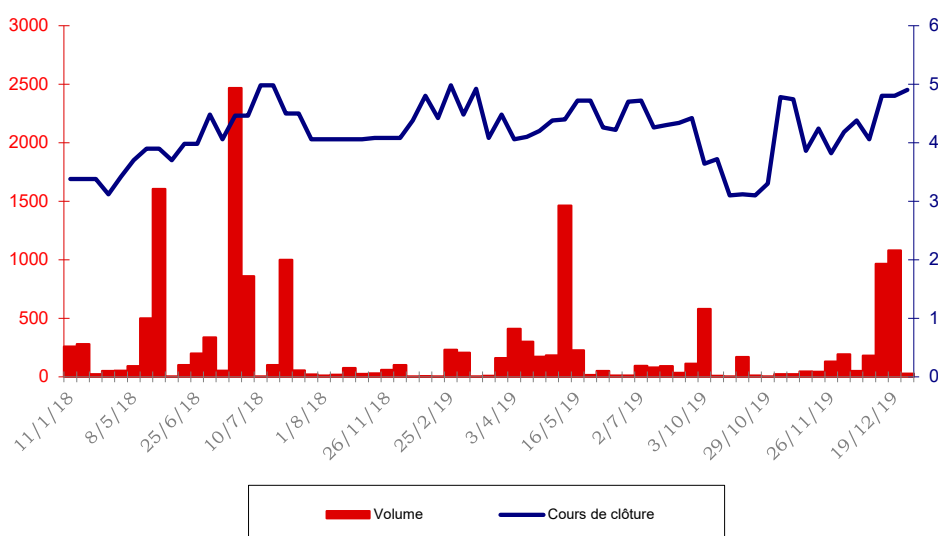
ANR Liquidatif Boursier : 5,06 € / action



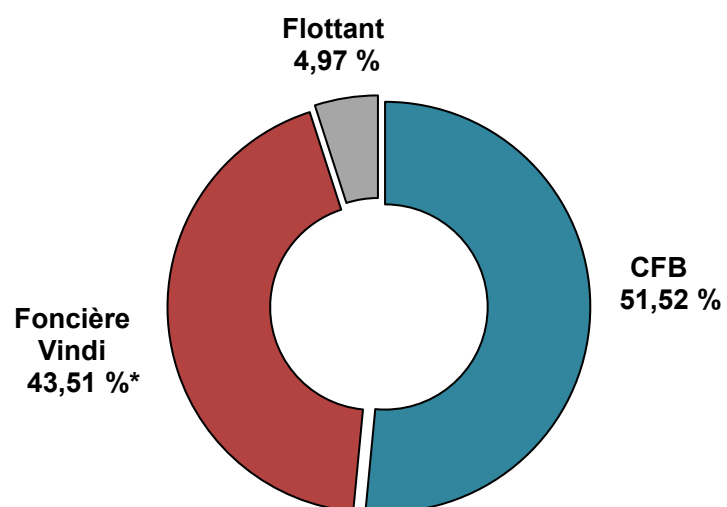
En substituant la valeur des actions SCBSM figurant au bilan consolidé (13,48 € par action SCBSM par Mise en Equivalence) par une valeur boursière de la participation on peut présenter l'ANR liquidatif « boursier » suivant :

	Valeur action SCBSM au bilan (13,48 €) sur base MEE	Valeur boursière SCBSM au 31/12/2019 (9,95€)	Valeur Boursière SCBSM au 22/04/2020 (7,10€)
ANR Liquidatif brut	7,08	5,72	4,45
Impôt de liquidation	0,95	0,65	0,41
ANR liquidatif net	6,13	5,06	4,04

Evolution du cours de bourse depuis 2 ans :



Répartition de l'actionnariat au 31 décembre 2019 :



() Sous réserve de mouvements dont la société n'a pas eu connaissance*

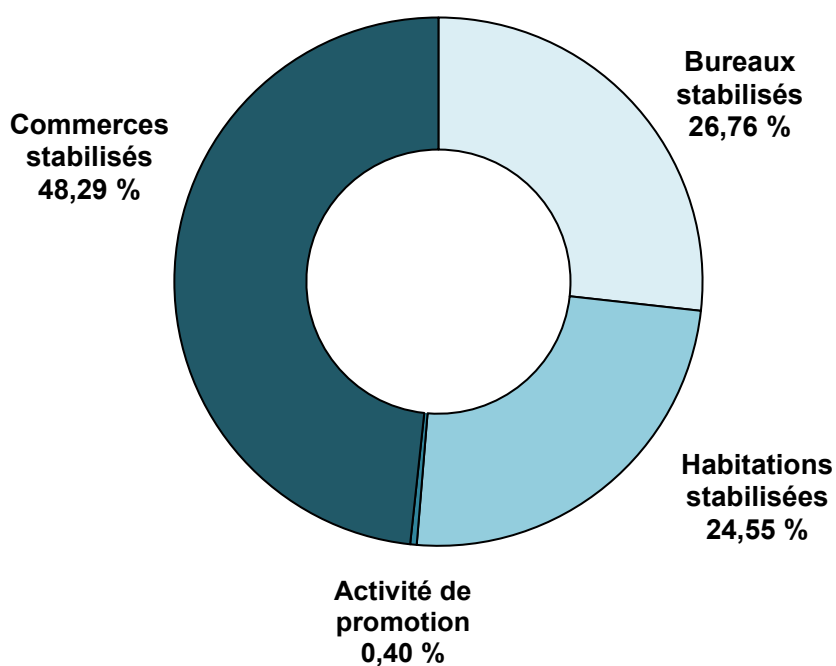
1.3 PATRIMOINE IMMOBILIER

Au 31 décembre 2019, le patrimoine du Groupe totalise 25 140 K€. Il comprend 25 040 K€ d'immeubles de placement et 100 K€ de stocks de Promotion.

Le patrimoine immobilier du Groupe Crosswood c'est :

- **25,1 M€ d'actifs**, dont 12,1 M€ de commerces, 6,7 M€ de bureaux, 6,2 M€ d'habitations et 0,1 M€ de stock
- **Loyers bruts annuels au 31 décembre 2019 : 1 206 K€**
- **Valeur Locative de Marché (VLM) : 1 297 K€** soit un potentiel d'accroissement de 7,5 %.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE



Taux de capitalisation sur l'activité de Foncière :



Le taux de vacance financière s'analyse comme suit :

2019 - En K€	Loyer plein	Vacance financière	Taux de vacance financière
Bureaux	271	0	0 %
Commerces	824	58	7 %
Habitations	143	0	0 %
Total	1 239	58	5 %

Les 3 chalets construits à Praz sur Arly sont dédiés à une location para-hôtelière hebdomadaire et ne sont pas intégrés dans ce calcul.

L'échéancier des baux en cours se présente comme suit au 31 décembre 2019 :

En K€	Loyers à recevoir sur période ferme			
	< 1 AN	1 à 2 ANS	1 à 5 ANS	> 5 ANS
Groupe Crosswood	1 144	960	1 647	2 539

En K€	Loyers à recevoir jusqu'à échéance du bail			
	< 1 AN	1 à 2 ANS	1 à 5 ANS	> 5 ANS
Groupe Crosswood	1 149	1 110	2 665	4 581

1.3.1 PATRIMOINE SUR ACTIVITES DE FONCIERE

Bureaux et habitations

Immeuble	Adresse	Surface (m²)
Rue Lesueur	13 rue Lesueur, 75016 Paris	341
Roll Berthier	14 rue Alfred Roll, 75017 Paris	729
Chalet Praz	Routes des Grabilles, 74120 Praz sur Arly	763

Rue Lesueur, Paris 16e

Ensemble de bureaux avec accès indépendant Rue Lesueur, proche de l'avenue de La Grande Armée, rénové en 2009.



Rue Alfred Roll, Paris 17e

Immeuble du XIX^e siècle à usage de bureau et habitation, situé dans le 17^e arrondissement de Paris

Chalets, Praz-sur-Arly (74)

3 chalets en location hôtelière, situé à Praz sur Arly.



Commerces

Immeuble	Adresse	Surface (m²)
Centre Commercial Republic 2000	Champigny sur Marne (94)	5 169
Centre Commercial de La Lézarde	Montivilliers (76)	497

Centre Commercial Republic 2000 Champigny sur Marne



A 10 km environ au Sud Est de Paris, le centre commercial se situe le long d'une des artères principales de la commune de Champigny sur Marne.

Centre Commercial Auchan de Montivilliers-Harfleur

Un Bail à construction a été signé avec KFC pour l'édification d'un restaurant-drive. Celui-ci a ouvert en février 2016 et connaît depuis son ouverture une affluence importante.



1.3.2 PATRIMOINE SUR ACTIVITE DE PROMOTION

Champigny sur Marne

Au 31 décembre 2019, il ne reste qu'un local d'activité transformé en appartement qui a été cédé en février 2020.

1.3.3 INVESTISSEMENTS RÉALISÉS PAR L'ÉMETTEUR AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

Opérations d'apports

Le Groupe n'a pas réalisé d'opérations d'apports au cours des trois derniers exercices.

Acquisitions d'actifs immobilier et terrains

- **Paris**

En juillet 2017, le Groupe a acquis sur l'exercice les parts sociales de la société Immobilière Roll Berthier, propriétaire d'un immeuble à usage mixte dans le XVIIème arrondissement de Paris.

- **Praz-sur-Arly**

En juin 2017, le Groupe a acquis 3 chalets en cours de construction à Praz-sur-Arly (74), ils ont été livrés fin 2018.

1.3.4 INVESTISSEMENTS POTENTIELS À COURT ET MOYEN TERME

Le Groupe n'envisage pas d'acquisition à court et moyen terme.

1.3.5 PRINCIPALES CESSIONS RÉALISÉES PAR L'ÉMETTEUR SUR LES TROIS DERNIERS EXERCICES

Cessions de sociétés

Le Groupe n'a pas réalisé de cessions de participation au cours des trois derniers exercices.

Cessions d'actifs immobilier

- **Champigny sur Marne**

Les cessions réalisées dans le cadre du programme d'aménagement immobilier ont été les suivantes :

- 89 logements en accession (cumul au 31 décembre 2018)
- Une seconde résidence étudiante en novembre 2018 de 94 studios

1.3.6 COMMENTAIRE GÉNÉRAL SUR LE MARCHÉ (SOURCE : CUSHMAN & WAKEFIELD)

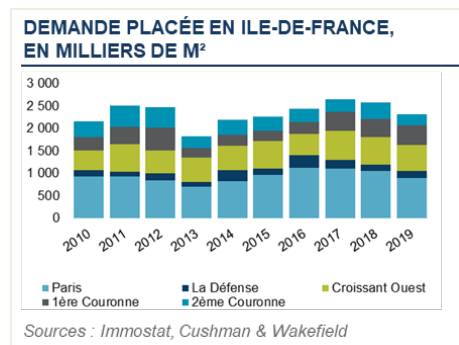
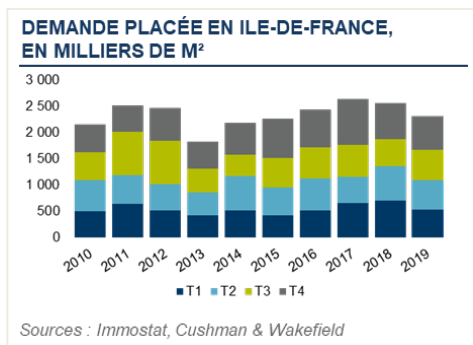
A. Le marché locatif bureaux en Ile-de-France au 4^{ème} trimestre 2019

Demande placée

Conformément à nos prévisions, le marché des bureaux de l'Ile-de-France achève l'année 2019 sur un volume de demande placée supérieur à 2,3 millions de m². Cette performance, en recul de 9% d'une année sur l'autre mais en ligne avec la moyenne décennale, est due à un 4^{ème} trimestre - le meilleur de l'année - plutôt dynamique avec 640 000 m² commercialisés, dont la moitié sur des gabarits supérieurs à 5 000 m². Cette accélération des transactions sur la fin de l'année n'aura pourtant pas été suffisante pour compenser les résultats plutôt moyens du 1^{er} semestre (534 500 m² placés au 1^{er} trimestre et 565 600 m² au 2^{ème}).

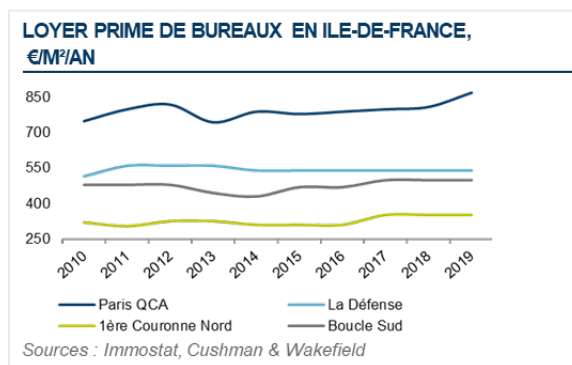
Tous les segments de surfaces sont orientés à la baisse mais dans des proportions variables : la fin de l'année a été plutôt profitable aux grands gabarits de bureaux (20 signatures pour un total de 302 400 m²) ; ils affichent néanmoins, sur le cumul de l'année, un recul de 14 % en un an avec 872 700 m² traités (72 transactions). Les petites et moyennes surfaces sont également concernées par cette tendance baissière mais dans une proportion nettement moindre : -8 % pour les gabarits intermédiaires (715 300 m² traités en 2019) et -7 % pour les bureaux inférieurs à 1 000 m² (728 500 m² commercialisés).

En fin d'année, plusieurs mouvements de très grande envergure dans le Croissant Ouest (CANAL+, CNP ASSURANCES, BNP PARIBAS ou encore ENEDIS) ont permis à ce marché de terminer l'exercice sur un volume de 580 200 m² (-5 % en un an), tandis qu'à Paris, l'appétit des entreprises semble insatiable, comme en témoigne une demande placée proche de 898 000 m² alors même que l'offre immédiate stagne autour de 2 % de vacance. A tout seigneur tout honneur, signalons les bons résultats de la Première Couronne, seul secteur à afficher une croissance (+8 %) de ses transactions : là encore l'apport régulier de grands mouvements tout au long de l'année a été décisif, surtout sur sa partie Nord. C'est finalement la Deuxième Couronne qui explique l'essentiel du ralentissement du marché, en affichant une baisse très sensible (-31 % en un an) de son activité, passée de 363 400 m² en 2018 à 252 100 m² en 2019.



Valeurs locatives

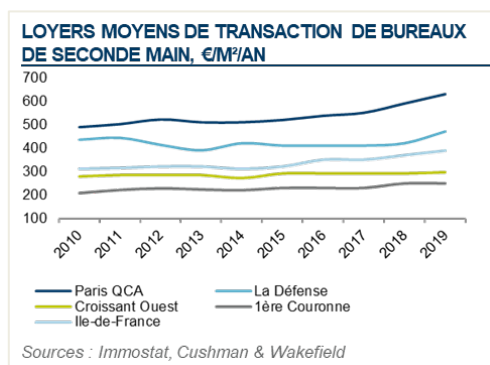
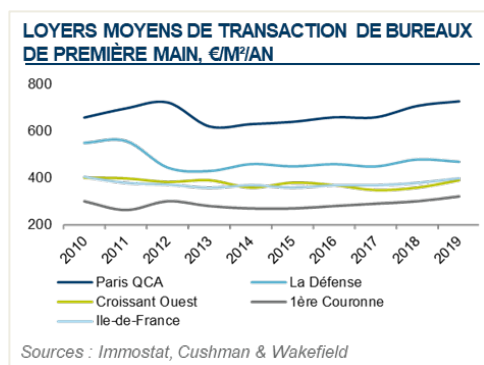
De nouveaux records dans les loyers « prime » de bureaux ont été battus à Paris QCA, qui termine l'année avec plusieurs prises à bail pour des valeurs locatives supérieures à 870 €/m²/an et des projections à 900 €/m²/an qui devraient se concrétiser au cours du 1^{er} trimestre 2020. Ce mouvement haussier touche désormais pleinement les arrondissements limitrophes du quartier d'Affaires, que ce soit à l'Est (750 €/m²/an relevé dans le 11^{ème} arrondissement) ou au Sud avec des valeurs de signature comprises entre 550 et 570 €/m²/an.



La recherche de centralité et de solutions immobilières de grande qualité, conjuguée à un stock de première main très faible à Paris (à peine 200 000 m² à horizon 12 mois) pourrait encore faire augmenter ces valeurs au cours de l'année 2020. Hors la Capitale, les loyers prime sont restés stables d'une année sur l'autre : ils se répartissent entre 425 et 600 €/m²/an dans les pôles tertiaires majeures du Croissant Ouest, 540 €/m²/an à La Défense, entre 320 et 360 €/m²/an en Première Couronne. Sur certains marchés où la pénurie de surfaces de classe A s'installe, comme à Neuilly-Levallois, la Boucle Sud ou la Première Couronne Est, une croissance des valeurs des opérations neuves en cours de développement est anticipée.

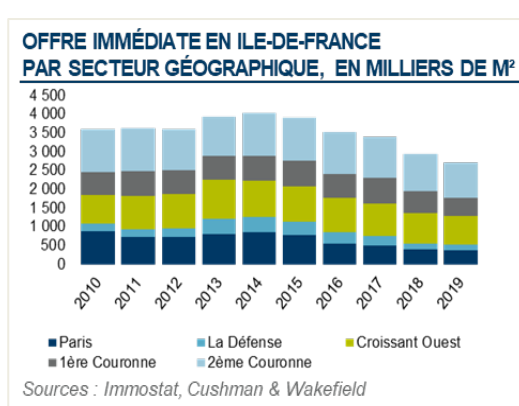
L'ensemble des micromarchés de Paris et de la Première Périphérie affiche une croissance de leurs valeurs locatives de transactions de bureaux de première main à l'exception notable de La Défense : +5 % en moyenne en un an dans la Capitale et même +7 % dans sa partie Central des Affaires ou Centre Ouest, et, +7 % pour les arrondissements de l'Est (3-4-10-11^{ème}). Dans le Croissant Ouest (+8 % en moyenne en un an), la hausse des loyers est surtout sensible dans le Sud (440 €/m²/an, +13 % en un an) et en Péri Défense (+12 % à 370 €/m²/an). La stabilité des valeurs de bureaux de première main à Neuilly-Levallois (480 €/m²/an) est à relativiser compte-tenu du faible nombre des transactions de cette qualité en 2019. Elles devraient progresser sur la base des loyers de présentation des opérations en cours de développement. La Première Couronne Est et Sud profite également de cette tendance porteuse, avec des progressions respectives de +11 % et +7 % et des loyers moyens de première main positionnées entre 300 et 320 €/m²/an.

L'heure est également à la hausse en ce qui concerne les loyers de transactions de bureaux de seconde main avec une croissance annuelle moyenne de 5 % en Ile-de-France. La Capitale enchaîne les augmentations de ses valeurs locatives (490 €/m²/an en moyenne et 630 €/m²/an dans le QCA), de +11 % en moyenne après +10 % en 2018. Le Croissant Ouest (300 €/m²/an) affiche également une hausse de ses loyers de seconde main dans une proportion plus modeste (+3 % en moyenne). En Première Couronne, la stabilité des loyers de seconde main (240 €/m²/an) masque une progression de 5 % à l'Est et un repli de 4 % dans le Nord. Le constat est identique dans la Deuxième Couronne avec des hausses sur quelques micromarchés précis : +13 % dans le Sud et +6 % à Saint-Quentin-en-Yvelines.



Offre immédiate

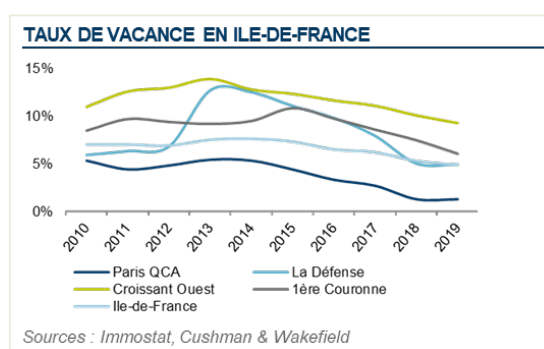
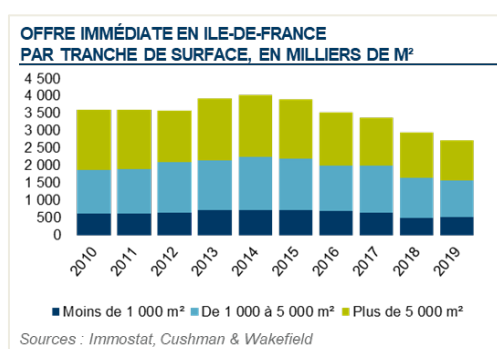
L'offre immédiatement disponible en Ile-de-France continue de se contracter ; en un an, elle aura perdu 8 % de sa substance avec désormais à peine 2,7 millions de m² à l'échelle de la région, pour un taux de vacance de 4,9 %. Le 4^{ème} trimestre n'aura pas changé les équilibres en présence avec des baisses observées sur tous les secteurs : de -3 % à La Défense (159 000 m² disponibles) à -6 % dans le Croissant Ouest (759 000 m² soit 9,3 % de taux de vacance) et -18 % en Première Couronne. Pour ce secteur, une mention spéciale pour le Sud où l'offre immédiate a été divisée par deux en 2 ans. Les bons résultats de commercialisation laissent ainsi ce marché avec à peine 114 000 m² disponibles, et 4,5 % de taux de vacance. A l'échelle de l'Ile-de-France, l'offre de classe A



(immeubles neufs ou restructurés) représente seulement 20 % des surfaces vacantes totales, soit à peine 500 000 m² localisés principalement en Péri-Défense. D'ici 12 mois, le marché francilien devrait absorber 740 000 m² de bureaux supplémentaires ; La Défense occupe une place centrale dans le renouvellement de cette offre de première main, avec un total de 237 000 m² à commercialiser identifiés à ce jour.

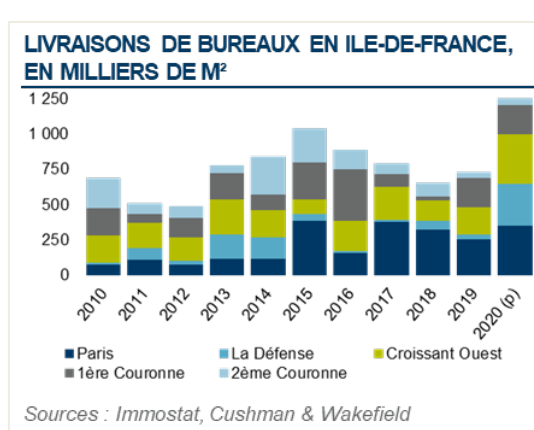
Les évolutions de l'offre immédiate de bureaux en Ile-de-France sont différentes selon les tranches de surfaces considérées : la baisse des disponibilités immédiates est surtout sensible sur les gabarits de taille intermédiaire (-7 %) et plus encore pour ceux supérieurs à 5 000 m², passés de 1,3 million de m² fin 2018 à 1,1 million de m² fin 2019. Répartis sur une petite centaine d'immeubles, cette offre ne comprend qu'1/3 de surfaces neuves ou restructurées, majoritairement localisées dans le Croissant Ouest (368 600 m²) et en Deuxième Couronne (342 100 m²). Ces équilibres pourraient changer de façon assez radicale courant 2020 compte-tenu de la forte volumétrie des livraisons attendues (1,3 million de m²) et de sa géographie très concentrée sur le Grand Ouest dont La Défense. Le stock immédiat s'est très légèrement regarni sur le segment des petites surfaces (+6% en un an) qui totalise 516 800 m², soit 9 mois de commercialisation au rythme actuel.

Sans grande surprise, le taux de vacance des bureaux en Ile-de-France a conservé la tendance baissière qui est la sienne depuis 2014 pour se positionner à 4,9 % à la fin du 4^{ème} trimestre 2019. Le QCA et Paris dans son ensemble affichent des taux compris entre 1 % et 3 % selon les micromarchés pour une moyenne positionnée à 2,2 %. Hors de la Capitale, les taux de vacance sont très hétérogènes, compris entre 4,9 % à La Défense, 6,1 % en Première Couronne et autour de 9,3 % dans le Croissant Ouest. Pour ce secteur, le contraste est important entre la Boucle Sud et Neuilly-Levallois (5,9 % et 3,3 %) et les micromarchés de la Boucle Nord et de Péri-Défense où ce même indicateur se situe entre 11 et 15 %.



Offre future

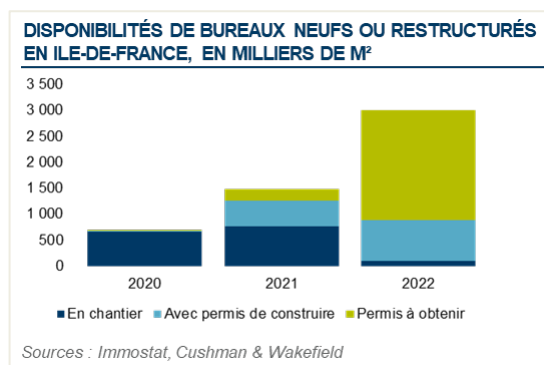
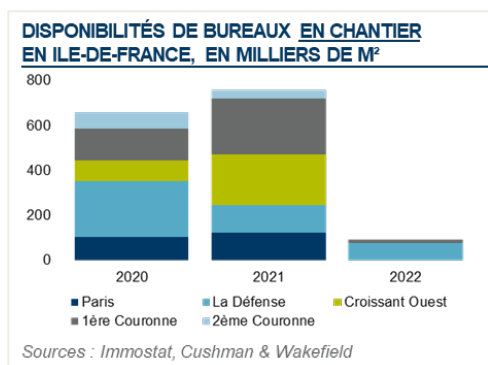
La légère hausse du volume des livraisons de bureaux observée en Ile-de-France en 2019 (près de 730 000 m² inaugurés pendant l'année) va laisser la place, en 2020, à une véritable explosion de nouveaux m² avec un chiffre record de 1,3 million de m² attendus. Au-delà du volume des livraisons, sa répartition géographique sur le territoire francilien diffère sensiblement de celle des années passées. En parallèle d'un marché parisien toujours actif en termes de livraisons (349 000 m² livrables en 2020), c'est ainsi le Croissant Ouest (près de 350 000 m²) et La Défense (298 300 m²) qui retiennent l'attention. La moitié de ces opérations en chantier livrables en 2020 a déjà fait l'objet d'une précommercialisation, dont les taux dépassent les 70 % dans le Croissant Ouest et à Paris, mais seulement 16 % à La Défense.



Le volume des disponibilités au sein d'opérations en chantier livrables entre 2020 et 2022 est nettement orienté à la hausse, passé de 1,1 million de m² fin 2018 à plus de 1,5 million de m² début 2020. Dans ce contexte, le marché tertiaire francilien devra donc absorber près de 660 000 m² issus des immeubles en cours de construction pour une livraison cette année : La Défense occupe une place prépondérante dans le renouvellement de cette offre avec un volume total de plus de 249 000 m² répartis sur 8 ensembles immobiliers. Viennent ensuite la Première Couronne (142 700 m²) et Paris (102 500 m²). En 2021, c'est

encore la Première Couronne avec en plus le Croissant Ouest qui concentreront l'essentiel de l'offre neuve ou restructurée avec des volumétries annoncées de l'ordre de 248 000 m² et 228 000 m² respectivement.

On compte aujourd'hui près de 2 millions de m² disponibles dans des opérations dotées d'une autorisation de construire et près de 4 millions de m² au stade d'avant-projet. Concernant les permis de construire, l'offre future va de nouveau changer de cap avec une forte concentration en Première (531 000 m²) et en Deuxième Couronne (704 000 m²). Ces projections devront être confirmées par des mises en chantier effectives, une décision compliquée à prendre en l'absence de précommercialisation et compte-tenu de la forte concentration des transactions à Paris et dans l'Ouest. Les avant-projets de bureaux (4 millions de m² au total) suivent cette même logique géographique avec des volumétries supérieures à 1 million de m² pour les marchés périphériques.

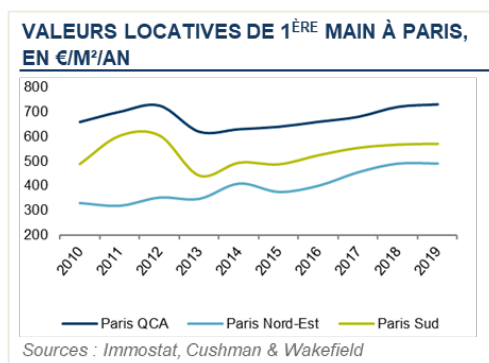
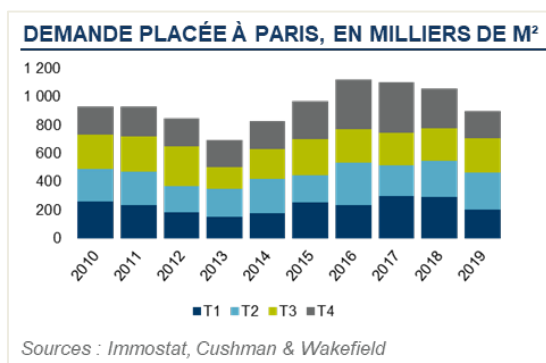


B. Le marché locatif bureaux à Paris au 4^{ème} trimestre 2019

Demande placée

Le marché des bureaux parisien aura achevé 2019 sur un volume de demande de 192 300 m², la plus faible performance de l'année, portant le résultat annuel à 898 000 m² commercialisés, en repli de 15 % d'une année sur l'autre. Il devient difficile pour la Capitale de rééditer ses exploits des années passées – plus d'un million de m² placés – alors que l'offre immédiate et future conserve un niveau plancher. Le déséquilibre offre / demande est d'autant plus exacerbé que les opérateurs de coworking – 17 % des surfaces transactées cette année - ont poursuivi leurs mouvements d'expansion, confisquant de facto des solutions d'implantation dans le schéma classique.

Si tous les segments de surfaces affichent un recul de leur demande placée, celles de plus de 5 000 m² marquent nettement le pas (-31 % en un an), avec moins de signatures et une taille moyenne en repli assez sensible (8 000 m² en 2019 contre 10 000 m² en 2018). A l'inverse, le marché reste hyper-dynamique sur le créneau des petites surfaces avec près de 1 100 signatures. En termes de géographie, le Sud de la Capitale (251 000 m² placés en 2019) s'est révélé plus résilient que le QCA ou le secteur Nord-Est (121 000 m²) alors que le Quartier d'Affaires enchaîne une 4^{ème} année au-delà des 400 000 m² transactés.



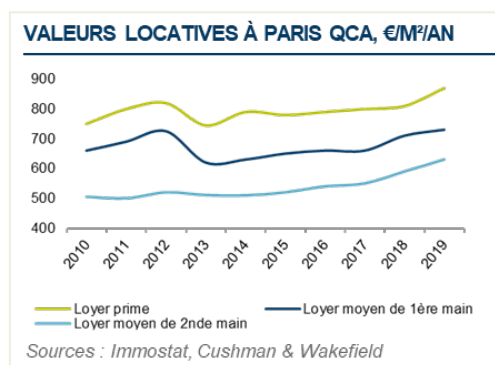
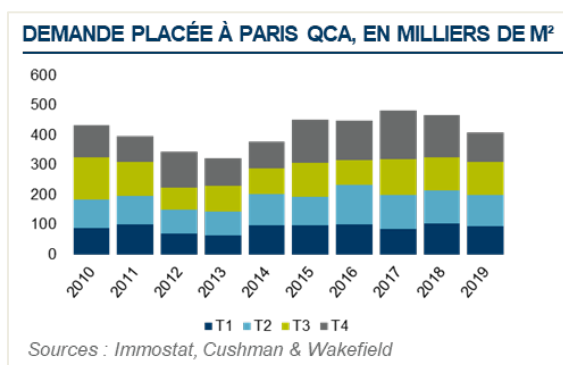
Valeur locative

L'appétence toujours très forte des utilisateurs pour les surfaces de première main combinée à un niveau d'offre très faible (2,2 % de taux de vacance et moins de 25 % de Classe A) dans la Capitale met inévitablement sous pression les valeurs locatives : elles franchissent des niveaux record avec 730 €/m²/an moyens relevés dans le QCA (870 €/m²/an pour le prime), 570 €/m²/an dans le Sud et 490 €/m²/an pour le Nord-Est. Sur ce secteur, les arrondissement centraux enregistrent une forte poussée de leurs valeurs locatives avec des plus hauts entre 700 et 780 €/m²/an. Ces loyers pourraient encore progresser courant 2020, établissant ainsi de nouveaux record pour le marché parisien.

C. Le marché locatif bureaux à Paris QCA au 4^{ème} trimestre 2019

Demande placée

La pénurie d'offre immédiate de bureaux ne semble pas avoir de prise sur le dynamisme du marché des bureaux à Paris QCA, qui signe un volume total de commercialisation de plus de 97 000 m² au 4^{ème} trimestre 2019. Fait intéressant, ce trimestre aura été essentiellement marqué par l'hyper dynamisme des petites surfaces : 210 signatures ont ainsi été relevées sur ce gabarit de surfaces au cours des 3 derniers mois, son meilleur score de l'année. La très légère baisse observée d'un trimestre sur l'autre doit donc être relativisée, d'autant que ce secteur affiche une performance annuelle à plus de 400 000 m² et ce pour la 5^{ème} année consécutive. Paris QCA termine l'exercice 2019 à 407 200 m² placés, en repli de 13 %, avec, d'une part, une progression de 4 % en un an des transactions de surfaces supérieures à 5 000 m² (103 000 m²) et, d'autre part, un recul assez sensible des petites et moyennes surfaces (respectivement de -15 % et -19 %).



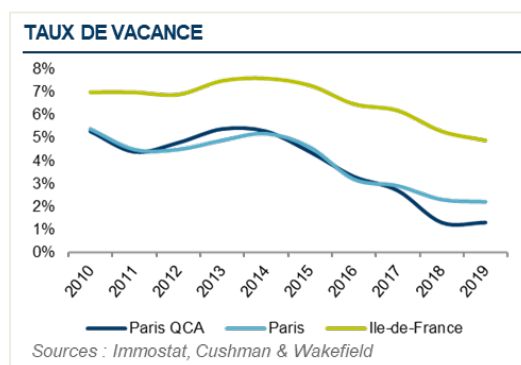
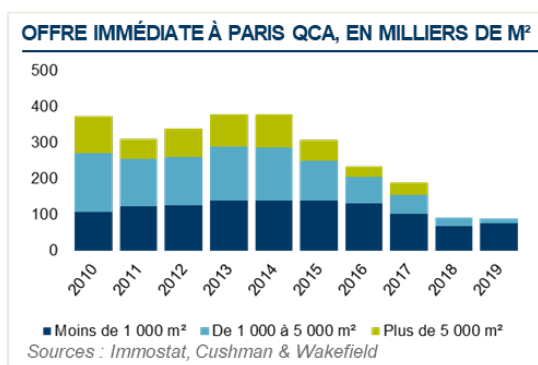
La contraction de l'offre de bureaux impacte de façon différenciée les deux micromarchés qui constituent le QCA : dans le Centre (132 900 m² placés en 2019, -26 % en un an), les petites, et surtout les moyennes surfaces, ont vu leur volume de transactions sensiblement chuter (-21 % et -47 % respectivement) alors que les signatures de grand gabarit (4 au cumul de l'année) se sont maintenues. Sur l'Etoile, seul le segment des bureaux inférieurs à 1 000 m² est orienté à la baisse et ce, dans des proportions nettement moindres (-12 %). Passé ce seuil, les volumes traités sont quasi stables d'une année sur l'autre. Signalons enfin le poids (20 %) des opérateurs de coworking dans la demande placée en 2019 ; la croissance des volumes traités (+89 % d'une année sur l'autre) a essentiellement profité au secteur Etoile.

Le loyer moyen de transaction des surfaces de première main a conservé sa tendance haussière, de l'ordre de +3 % en 2019 après +8 % en 2018, pour atteindre 730 €/m²/an en moyenne dans le QCA. Sur le segment prime, les valeurs les plus élevées se positionnent à 870 €/m²/an et des négociations en cours devraient aboutir à la signature de prises à bail à plus de 900 €/m²/an début 2020. Du côté des surfaces de seconde main, la croissance des loyers se maintient avec, pour la seconde année consécutive, une progression de 7 % en un an, confirmant ainsi un ancrage à plus de 600 €/m²/an.

Offre immédiate

L'année 2019 n'aura apporté aucun répit au marché des bureaux de Paris QCA, quand bien même le renouvellement des disponibilités de première main a été plus soutenu (114 000 m² inaugurés cette année). Ce stock est consommé rapidement, maintenant l'offre immédiate de bureaux à un niveau plancher de 90 000 m², quasi stable d'une année sur l'autre (-2 %). Le choix des entreprises pour des gabarits

supérieurs à 5 000 m² est toujours inexistant dans le stock immédiat. Du côté des surfaces intermédiaires, la situation n'est guère meilleure, de l'ordre de 13 000 m² au total répartis sur 6 immeubles. Ne restent donc sur le marché que les petites surfaces ; on en compte un volume total de 77 000 m² répartis à hauteur de 75 % sur le secteur Etoile et de 25 % dans le Centre.

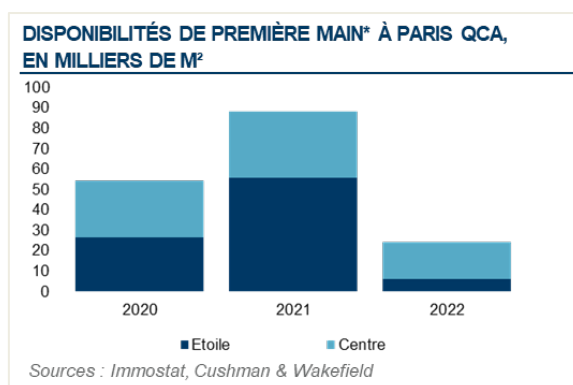


Dans ce contexte très particulier, le taux de vacance reste stable autour de 1,3 % dans le QCA et même inférieur à 1 % dans les 1^{er}, le 9^{ème} et le 17^{ème} arrondissements. Nous n'anticipons aucune remontée significative de cet indicateur au cours de 2 prochaines années, tant les utilisateurs plébiscitent ce secteur, consommant ainsi le stock immédiat plus vite qu'il ne se reconstitue. Les disponibilités à un an représentent un volume additionnel de 255 500 m², un niveau bien inférieur aux 407 000 m² placés cette année sur ce marché. Dans ce contexte, l'effet haussier sur les valeurs locatives observé depuis quelques années déjà sur ce marché devrait encore durer tant en 2020 qu'en 2021.

Offre future

Près de 115 000 m² de bureaux restructurés auront été livrés sur le marché de Paris QCA en 2019, un volume multiplié par 2 en un an. Cette nouvelle offre affiche un taux de précommercialisation élevé, supérieur à 80 %. En 2020, les livraisons de bureaux vont à nouveau accélérer, avec un potentiel de près de 140 000 m² dont seulement 54 000 m² sont encore disponibles à la commercialisation. Ces disponibilités futures se répartissent à parts égales entre l'Etoile (26 000 m² - dont l'emblématique « Hôtel de la Marine » sis place de la Concorde) et le Centre (28 000 m² au sein de deux opérations, dont celle de « La Poste du Louvre »). Les livraisons de bureaux pourraient être encore plus conséquentes en 2021 si toutes les opérations annoncées sont mises en chantier comme prévu : on recense aujourd'hui un volume total de 138 000 m², dont 88 000 m² restent à commercialiser. La grande majorité de ces opérations est située sur le secteur de l'Etoile (8 projets d'un gabarit compris entre 5 400 et 11 800 m²).

La conjoncture actuelle du marché tant au niveau de la demande placée que du taux de vacance permet aux promoteurs et investisseurs d'aborder la commercialisation de ces projets sereinement, avec des stratégies de division permettant une optimisation des valeurs locatives.



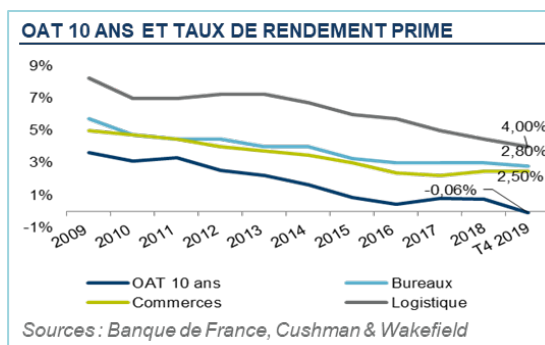
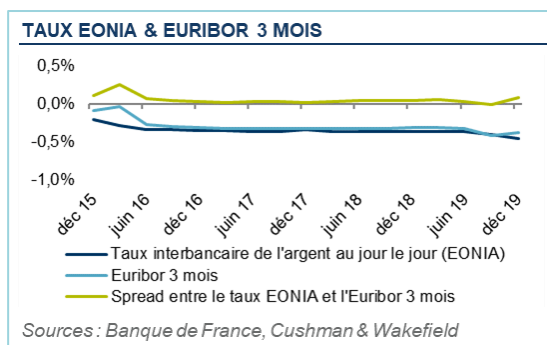
D. Le marché de l'investissement au 4^{ème} trimestre 2019

Contexte économique

La Commission Européenne a abaissé en décembre dernier ses perspectives de croissance pour l'Eurozone qui ne seraient que de 1,2 % en 2020. Les tensions commerciales sino-américaines et le ralentissement économique en Chine pénalisent fortement l'économie allemande dont la croissance du PIB serait comprise entre 0,4 % et 0,6 % en 2019. L'économie française portée par les services et la consommation intérieure résiste à ce contexte morose avec une croissance prévisionnelle de 1,3 % en 2019, selon l'INSEE. En 2020 la croissance française serait de 1,1 %, au même niveau que l'Eurozone, selon la Banque de France. Le taux de chômage en France continuerait de diminuer ; positionné à 8,4 % fin 2019 selon l'INSEE, une nouvelle baisse de 0,3 point est annoncée d'ici fin 2020.

2019 aura marqué une fin d'époque pour la BCE, avec le départ de Mario Draghi en poste depuis près de 8 ans. Celui-ci a cependant pris deux mesures d'envergure en septembre : une nouvelle baisse du taux d'intérêt de dépôt, passant de -0,4 à -0,5 % et la reprise du quantitative easing. Il en a résulté une compression des taux EONIA et EURIBOR. Cependant, le recours à la relance monétaire est remis en question, y compris par la direction de la BCE, Mario Draghi ayant rappelé les Etats européens à leurs responsabilités lors de son dernier discours. La nomination de Christine Lagarde à la tête de la BCE a donné lieu à un débat entre les « faucons », partisans de l'orthodoxie économique et les « colombes », favorables à une nouvelle relance. L'âge d'or de la relance monétaire pourrait donc s'achever au cours de l'année 2020.

En 2019, la France aura rejoint le club des pays affichant un taux de rendement négatif pour leur titre obligataire de référence. Au 4^{ème} trimestre 2019, le taux de rendement moyen de l'OAT à 10 ans est descendu à -0,06 %. La compression des taux de rendement prime pour les actifs immobiliers a suivi dans la foulée, tout en conservant quasi intacte la prime de risque immobilière : entre 250 et 400 points de base selon les types d'actifs immobiliers considérés.

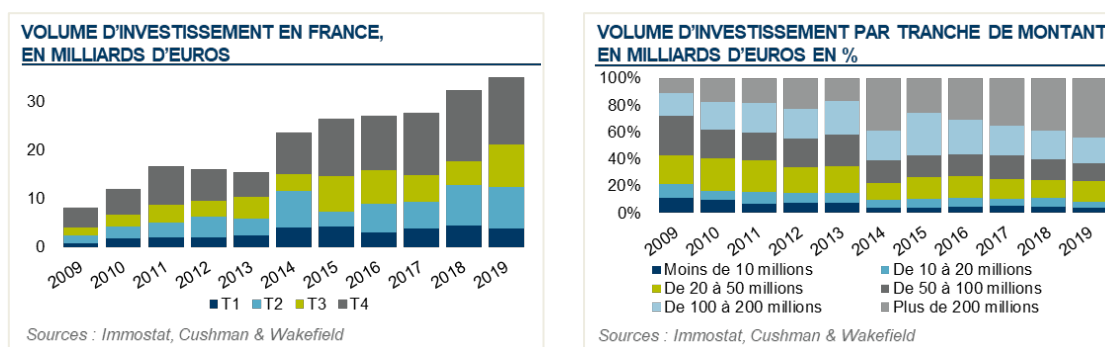


Le marché en France

2019 est une nouvelle année de hausse pour les volumes d'investissement. Ils atteignent toutes catégories d'actifs immobiliers banalisés confondus 35,4 milliards d'euros (+9 % en un an). Le 4^{ème} trimestre 2019 représente un volume d'investissement de 14,2 milliards d'euros à lui-seul, réitérant ainsi le niveau record de l'an dernier. La progression des volumes tranche avec un nombre de transactions en repli (-11 %) : 847 en 2018 contre 753 en 2019. La bonne tenue des marchés locatifs tertiaires et logistiques combinée à une prime de risque immobilière toujours aussi attractive explique cette croissance des volumes d'investissement, d'autant que les conditions de financement sont toujours aussi avantageuses. L'année 2020 pourrait enregistrer un volume d'investissement à nouveau supérieur à 30 milliards d'euros, confirmant la poursuite sur le marché français d'un nouveau cycle entamé en 2017.

Les grandes transactions ont indéniablement porté le marché de l'investissement au cours de l'année 2019. 32 acquisitions ont dépassé les 200 millions d'euros, pour un montant cumulé de 15,4 milliards d'euros, soit 44 % du volume total annuel. Neuf d'entre elles dépassent même la barre symbolique des 500 millions d'euros. Le segment des transactions entre 20 et 50 millions d'euros est l'autre bonne surprise de l'année avec un volume de 5,4 milliards d'euros (+24 % par rapport à 2018). En revanche, les signatures inférieures à 20 millions d'euros représentent un total de 3 milliards d'euros

engagés, en baisse de 17 % en un an. Dans ce contexte, le montant unitaire moyen atteint 47 millions d'euros en 2019, contre 38 millions d'euros en 2018.



La part du bureau dans le volume d'investissement annuel total reste majoritaire (69 %) mais a reculé en 2019 : il représente encore 24,4 milliards d'euros (+4 % en un an). Le commerce a connu une très bonne année avec 6 milliards d'euros investis (+26 % par rapport à 2018), et une part de marché passée de 15 % à 17 %. La logistique conserve sa très bonne dynamique; sa contribution atteint les 4 milliards d'euros, actant une progression record de 22 % en un an et la meilleure performance de la décennie. La « crise » du retail est donc à relativiser compte-tenu des volumes investis même si la sélectivité reste de mise sur cette classe d'actif. Il est également difficile d'évoquer un transfert entre actifs commerciaux et logistiques, ces deux segments de marché affichant une croissance similaire en 2019. L'heure est aujourd'hui à la consolidation des positions des investisseurs selon les classes d'actifs considérés : le retail et la logistique restent des domaines de spécialistes avec, pour la logistique, un prisme européen, alors que le retail est principalement un marché domestique.

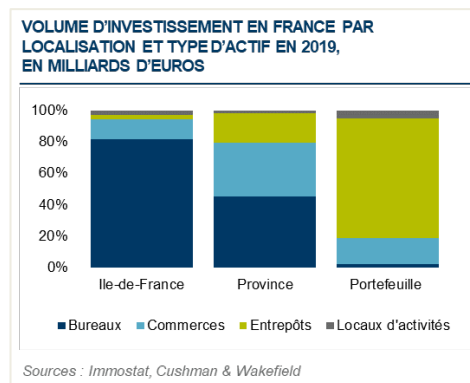
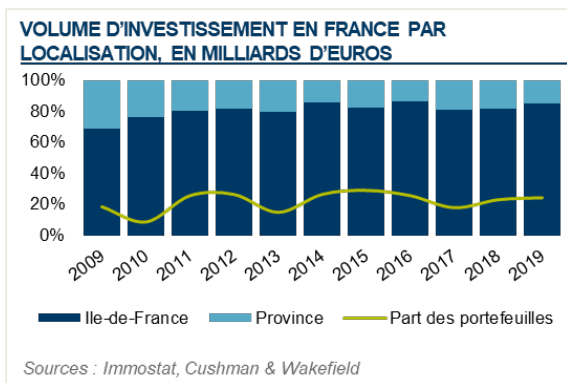
Répartition géographique

L'Île-de-France est favorisée par une conjoncture de marché portée par les grandes transactions, tout au long de l'année 2019. Avec un volume de 22,9 milliards d'euros (+12 % en un an), elle concentre 85 % de l'investissement total hors portefeuilles en 2019, surperformant sa moyenne décennale à 80 %. Les investissements en régions ont, quant à eux, concentré 15 % du volume total de 2019, contre 18 % en 2018.

La part des portefeuilles s'élève quant à elle à 24 % du volume total, similaire au ratio relevé en 2018. Les cessions et externalisations immobilières des opérateurs de la distribution alimentaire (CARREFOUR, CASINO) auront cette année dynamisé le marché de l'investissement coté vendeurs ; alors que coté investisseurs, les transactions de portefeuille ont été nombreuses tant en commerces qu'en logistique.

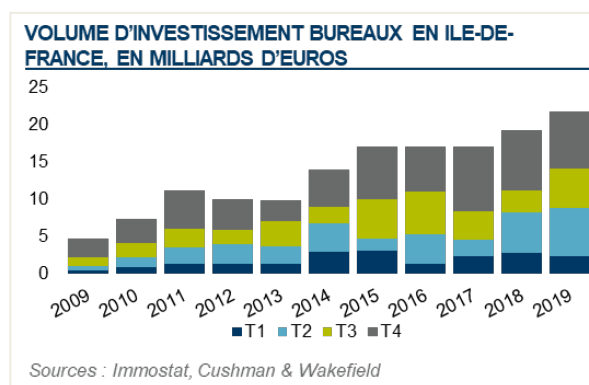
Sans grande surprise, le marché francilien de l'investissement est ultra dominé par le compartiment tertiaire qui, avec près de 22 milliards d'euros engagés, culmine à plus de 80% du volume investi dans la région capitale. Cette performance est indissociable de la poussée des valeurs métriques sur une classe d'actifs affichant une conjoncture locative plutôt favorable et des perspectives de croissance de loyers sur de nombreux secteurs, et notamment à Paris. Les montants investis en commerces sont certes nettement moins spectaculaires, de l'ordre de 3,4 milliards d'euros ; cependant la centaine de transactions enregistrées en 2019 reflète parfaitement la profondeur et la diversité de cette classe d'actifs où flagships localisés sur des artères majeures cohabitent avec quelques cessions de centres commerciaux et d'innombrables ventes de boutiques à l'unité.

Le quasi équilibre entre investissement en commerces (2,1 milliards d'euros) et en bureaux (2,6 milliards d'euros) sur les marchés régionaux est essentiellement dû à la cession par ADIA des actifs à dominante retail de la Rue de la République à Lyon. L'apport des transactions logistiques est significatif avec une contribution supérieure au milliard d'euros en 2019. Pour autant, cette classe d'actif aura été globalement portée par d'importantes cessions de portefeuilles pour un montant cumulé de 2,2 milliards d'euros.



Bureaux Ile-de-France

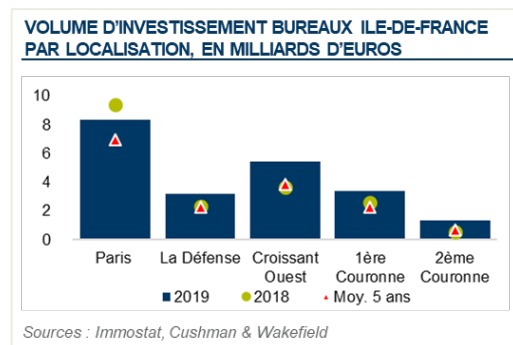
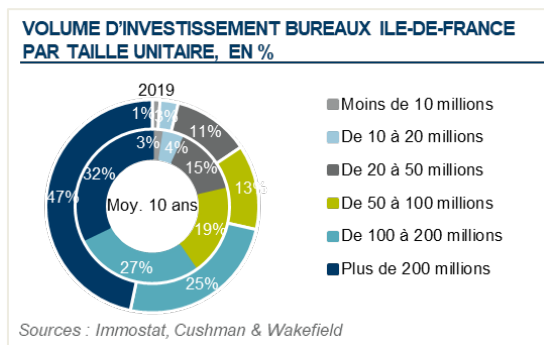
L'année 2018 avait déjà établi un record en termes de volume d'investissement en bureaux, supérieur à 19 milliards d'euros engagés en Ile-de-France. 2019 vient faire encore mieux en dépassant pour la première fois de son histoire la barre des 20 milliards d'euros avec 21,7 milliards d'euros engagés. Ce volume en hausse de 13 % en un an témoigne de la confiance des investisseurs dans le devenir du marché tertiaire francilien et son potentiel de croissance des loyers à court-moyen terme. L'année 2019 vient donc confirmer l'entrée dans un nouveau cycle haussier entamé en 2017, après une stagnation entre 2015 et 2016 (17 milliard d'euros en moyenne).



Les grandes transactions de bureaux auront porté le marché de l'investissement durant toute l'année 2019. Celles d'un montant unitaire supérieur à 200 millions d'euros représentent un cumul de 10,1 milliards d'euros cette année, soit 47 % du volume total, une part de marché supérieure de quinze points à sa moyenne décennale. Au total, on compte 19 acquisitions de ce gabarit dont 2 dépassent même la barre symbolique du milliard d'euros investis : dans le Quartier Central des Affaires, le portefeuille Texas a été acquis par SWISS LIFE AM auprès de TERREIS et, dans le 12^{ème} arrondissement, l'emblématique « Le Lumière » a été vendu par TISHMAN SPEYER à une joint venture entre PRIMONIAL REIM et SAMSUNG SRA. Dans le même temps, les volumes engagés se sont contractés sur le segment 50-100 millions d'euros, avec seulement 2,8 milliards d'euros investis en 2019 (-10 % en un an).

En dépit de ce contexte très porteur, les volumes d'investissement de bureaux à Paris-même se sont contractés de 11 % en 2019 ; ils restent cependant très élevés, proches des 8,4 milliards d'euros, soit 39 % du volume d'investissement de bureau en Ile-de-France. Le Croissant Ouest réalise une très bonne performance en 2019, avec près de 5,5 milliards d'euros investis (+49 % par rapport à 2018). La Première Couronne arrive troisième avec 3,4 milliards d'euros engagés et une hausse de 29 % en un an. La Défense conserve des performances solides avec presque 3,2 milliards d'euros investis et une progression de 38 % d'une année sur l'autre. La Deuxième Couronne enregistre la plus forte croissance de l'année ; avec 1,3 milliard d'euros de transactions, elle dépasse la barre du milliard d'euros pour la première fois de son histoire.

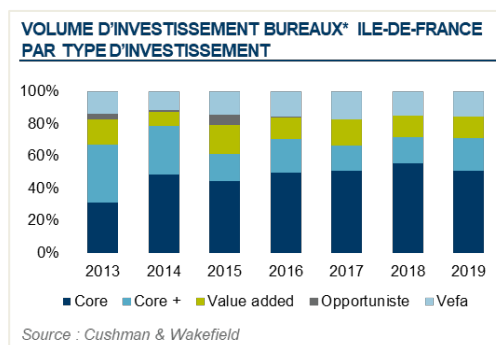
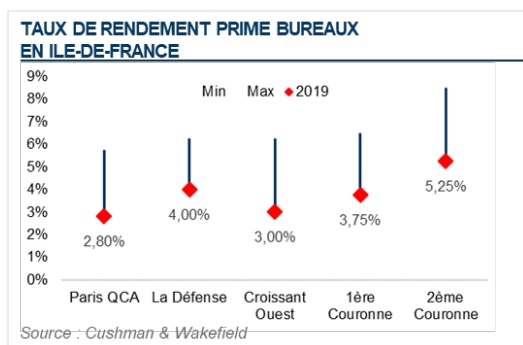
L'importance des liquidités disponibles incite les investisseurs à élargir leur champs des possibles et à chercher de nouvelles opportunités sur le Croissant Ouest et la Première Couronne, voire au-delà.



Depuis juin 2019, le taux de rendement des OAT du Trésor est devenu négatif et remonte difficilement depuis. Les actifs immobiliers sont favorisés par cette évolution avec une prime de risque qui s'est maintenue au-dessus des 300 points de base tout au long de l'année. La compression des taux de rendement prime s'est poursuivie au cours de l'année 2019 avec un taux passant ainsi sous la barre des 3 % dans le Quartier Central des Affaires, pour se positionner à 2,80 %, un niveau historiquement bas. Le Croissant Ouest et la Deuxième Couronne affichent également une compression de l'ordre de 25 points de base pour atteindre respectivement 3,00 % et 5,25 %. Seuls les secteurs de La Défense (4,00 %) et de la Première Couronne (3,75 %) conservent des taux de rendement prime inchangés en 2019. La compression des taux de rendement pourrait se poursuivre en 2020, en l'absence d'une hausse significative des taux obligataires.

En termes de stratégie d'investissement, les actifs « core » ont toujours la côte. Leurs parts de marché frôlent les 51 % du volume d'investissement dédié aux bureaux franciliens. Ils franchissent ainsi la barre des 10 milliards d'euros investis (10,6 milliards), soit une progression de 7 % par rapport à 2018. Cependant, cette croissance est inférieure à celle observée sur l'ensemble du marché francilien en bureaux (+ 17 %). Le marché est donc ainsi de plus en plus porté par la cession d'actifs « core+ » (+51 % en un an) et les VEFA avec 3,3 milliards d'euros engagés (+22 % en un an). Le volume dédié aux actifs « value-added » croît légèrement en-dessous du rythme général du marché pour atteindre les 2,7 milliards investis (+13 %). L'offre d'actifs « core » semble donc insuffisante pour alimenter la croissance du marché de l'investissement en Ile-de-France, encourageant les investisseurs à opter pour des stratégies plus risquées ... mais plus rémunératrices.

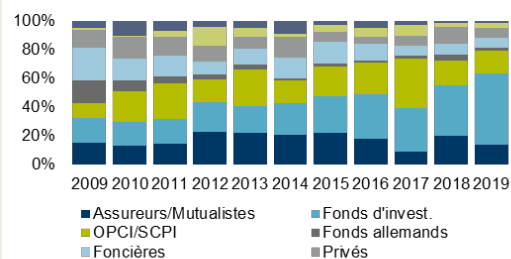
Dans l'hypothèse d'un maintien des conditions actuelles de financement, l'année 2020 devrait donc s'inscrire dans le sillage du cycle haussier à l'œuvre depuis 3 ans. L'appétit des investisseurs est toujours aussi fort pour le compartiment immobilier ; reste à résoudre la question de l'allocation géographique et de la stratégie. La raréfaction des actifs core parisiens et leur cherté pourraient impacter le choix des acteurs du marché. A Paris les stratégies « core+ » ou « value-added » pourraient se multiplier pour conserver une localisation optimale ; à l'inverse, le maintien d'une stratégie « core » devrait amener un nombre croissant d'investisseurs à s'intéresser au Croissant Ouest et à la Première Couronne. L'année 2020 sera décisive pour La Défense qui doit composer avec un volume important de livraisons en blanc. La compression des taux de rendements primes pourrait bien se poursuivre en 2020, portée par un contexte financier favorable. Les investisseurs devront donc opter pour des stratégies plus risquées et des secteurs géographiques moins centraux, que les usuels actifs « core » de la place parisienne.



Investisseurs

Les fonds d'investissement ont incontestablement marqué de leur empreinte l'année 2019 en concentrant 49 % du volume total investi soit environ 17,5 milliards d'euros, en hausse de 54 % par rapport à 2018. Les OPCI/ SCPI conservent un volume d'investissement similaire d'une année sur l'autre, proche des 5,7 milliards d'euros, soit une part de marché de 16 %. Les assureurs-mutualistes ont également réalisé une bonne année avec 4,8 milliards d'euros d'acquisitions (14 % du volume total) même si leur performance est en baisse d'une année sur l'autre. L'appétit des fonds d'investissement pour le marché français limite d'autant le champ d'action des collecteurs et des compagnies d'assurances alors même que leurs ambitions sont, elles aussi, fortes. Les autres catégories d'investisseurs, dont les foncières, se partagent 20 % du marché, une part stable sur la décennie.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN FRANCE PAR TYPOLOGIE D'ACQUÉREUR, EN %

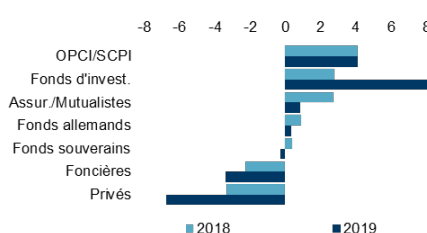


Source : Cushman & Wakefield

Les acquisitions des fonds d'investissement excèdent largement leurs cessions. L'investissement net des fonds d'investissement représente ainsi un volume supérieur à 8,3 milliards d'euros, soit le triple de celui observé en 2018. Les OPCI/ SCPI, portés par des montants de collectes élevés, maintiennent un investissement net de 4 milliards d'euros, similaire d'une année sur l'autre, soit une accumulation de patrimoine importante pour des véhicules dédiés entièrement à l'immobilier. Les assureurs/mutualistes sont partagés entre une stratégie d'augmentation de leur exposition aux actifs immobiliers, pour faire face à la baisse des rendements obligataires et celle de céder leurs actifs souvent prime et sécurisés pour capter la croissance des valeurs métriques. Il en résulte une diminution de leur investissement net qui tombe à 82 millions d'euros en 2019, à comparer à 2,7 milliards d'euros en 2018. Les foncières et les investisseurs privés se signalent cette année par des cessions massives d'actifs réalisant ainsi des plus-values intéressantes. Cette position de net vendeur déjà à l'œuvre en 2018 s'est accentuée en 2019, surtout en ce qui concerne les investisseurs privés.

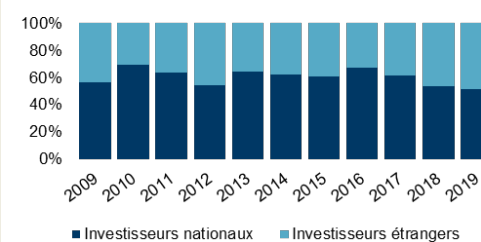
Les fonds allemands et fonds souverains font moins l'actualité en 2019, face à l'ampleur des manœuvres réalisées par les fonds d'investissement mais n'en demeurent pas moins dynamiques. Les fonds souverains ont acquis 1,3 milliard d'actifs en France en 2019, soit une hausse de 38 % par rapport à 2018, mais cela est insuffisant pour compenser la cession de leurs actifs. Leur investissement net devient négatif à hauteur de 300 millions d'euros ; ils ont profité de la tendance haussière des prix pour réaliser leurs retours sur investissement. En 2019, les fonds allemands n'ont réalisé que 740 millions d'euros de transactions, un chiffre en baisse de 42 % ; ils demeurent cependant net acquéreurs confirmant ainsi leur attirance pour le marché français.

VOLUME D'INVESTISSEMENT NET EN FRANCE PAR TYPOLOGIE D'ACQUÉREUR, EN MILLIARDS D'EUROS



Source : Cushman & Wakefield

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN FRANCE PAR NATIONALITÉ D'ACQUÉREUR, EN %



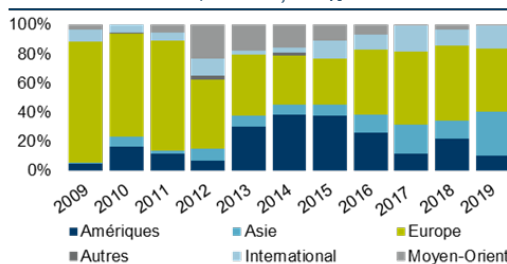
Source : Cushman & Wakefield

Il aura fallu attendre le mois de novembre pour que les investisseurs français reprennent la main dans le volume d'investissement de l'année 2019. In extremis, ils restent donc majoritaires avec 52 % des montants engagés cette année, leur part la plus faible depuis 10 ans. Les investisseurs européens constituent le premier groupe d'acquéreurs étrangers avec 21 % du total, soit 7,4 milliards d'euros, un niveau similaire à l'année dernière. Les investisseurs asiatiques - Corée du Sud principalement - sont en forte progression, avec plus de 5 milliards d'investissement cumulés, soit plus du double de 2018 et une part de marché de 14 %. Les acquéreurs américains et du Moyen-Orient sont en retrait cette année et se limitent à 5 % du volume d'investissement total.

Les fonds coréens ont multiplié les acquisitions en 2019 pour un total de 4,3 milliards d'euros, principalement concentrés sur 8 transactions majeures dans leur volume. A la Défense, trois tours sont passées sous pavillon coréen : la « Tour CBX » acquise par HANA FINANCIAL INVESTMENT et DAISHIN SECURITIES auprès de TISHMAN SPEYER, « Majunga » acquise par MIRAE ASSET DAEWOO auprès d'UNIBAIL RODAMCO WESTFIELD et la « Tour Europe », acquise par KIS auprès de BLACKROCK, sans oublier la prise de 49 % d' « Egho » par NH INVESTMENT&SECURITIES auprès d'ICADE. Dans le 12^{ème} arrondissement de Paris, « Le Lumière » a été acquis par SAMSUNG SRA et PRIMONIAL REIM, auprès de TISHMAN SPEYER. A Neuilly-sur-Seine, « Crystal Park » a été cédé par ICADE à SAMSUNG SECURITIES. A Rueil-Malmaison, TISHMAN SPEYER cède le « Cristalia » à un véhicule détenu par HANA FINANCIAL INVESTMENT, CINREAL ET KOREAN EQUITY. Enfin, KIS réalise une acquisition logistique de premier ordre, avec l'entrepôt AMAZON de Bretigny-sur-Orge, un des actifs d'un portefeuille pan-européen. La montée en puissance coréenne est donc due à la stratégie de quelques acteurs qui se spécialisent dans des acquisitions d'immeubles de bureaux franciliens de très grande envergure. Reste à savoir dans quelle mesure une telle dynamique pourra être maintenue en 2020.

En 2019, les fonds d'investissement sont hégémoniques sur toutes les catégories d'actif. Ils représentent 46 % du volume à l'acquisition en bureaux, 57 % en commerce, 55 % en entrepôt et 61 % pour les locaux d'activités. Les assureurs/mutualistes ont concentré leurs forces sur le segment des bureaux alors que les foncières – ARGAN en tête - sont très présentes sur le marché des entrepôts. L'heure est à la diversification pour les OPCI/SCPI avec des bureaux (18 %), des commerces (14 %) et des locaux d'activité (10 %), mais moins sur celui des actifs logistiques (6 %).

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN FRANCE PAR NATIONALITÉ D'ACQUÉREUR, EN %



Source : Cushman & Wakefield

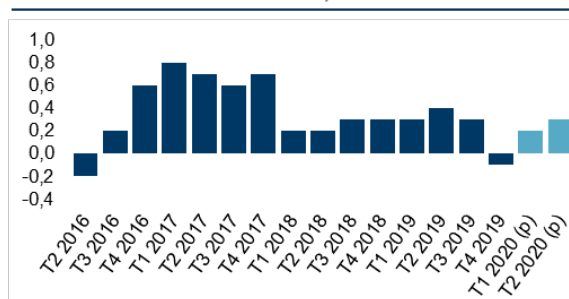
E. Le marché des commerces au 4^{ème} trimestre 2019

Contexte économique

Une croissance venue de l'intérieur

L'année 2019 s'achève en France sur un léger recul des prévisions de croissance de son PIB à 1,2 %, et une évolution estimée revue à la baisse pour le 4^{ème} trimestre à -0,1 %, la première fois en négatif depuis mi-2016. Ce revirement soudain pourrait, selon l'INSEE, être imputé pour partie aux répercussions des mouvements sociaux de fin d'année qui auraient finalement porté préjudice au rythme de la croissance annuelle. La France s'en sort néanmoins plutôt avantageusement au vu du contexte actuel et des incertitudes économiques et politiques qui affectent le paysage international. Le dynamisme des 3 premiers trimestres a été porté par la demande intérieure (+1,8 point en 2019) et les dépenses de consommation des ménages (+1,2 %), venues en relais de la baisse de la contribution du commerce extérieur (-0,2 points en 2019). Les perspectives de l'INSEE annoncent pour 2020 une croissance à nouveau similaire à celle de la zone euro avec un 1^{er} trimestre à 0,2 % et un 2^{ème} trimestre à 0,3 %, assurant une hausse acquise de 0,9 % à la mi-année, toujours alimentée par une demande intérieure soutenue. La Banque de France anticipe, quant à elle, un repli avec une croissance de 1,1 % en 2020.

CROISSANCE DU PIB EN France, %



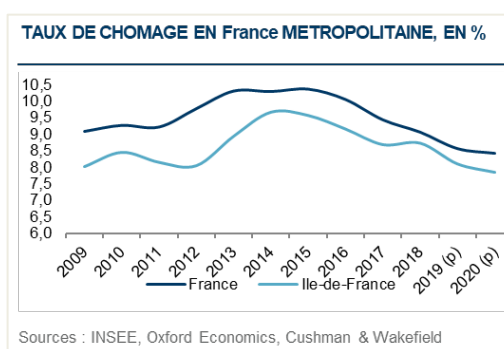
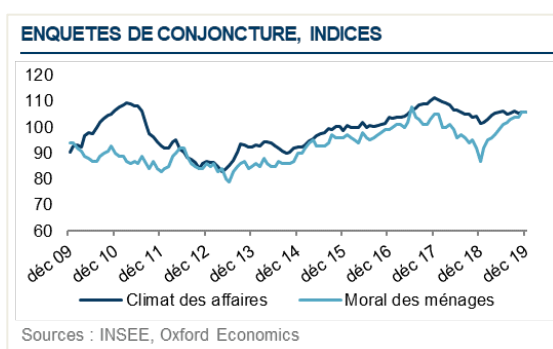
Sources : INSEE

Les mesures « d'urgence » économiques et sociales votées fin 2018 visant à relancer le pouvoir d'achat (baisse d'impôt sur le revenu, aménagements fiscaux, suppression définitive de la taxe d'habitation), ont maintenu le moral des ménages au beau fixe (indice 106 à fin décembre, son plus haut niveau depuis juin 2017). Elles devraient continuer à conforter la progression de la consommation des ménages au

1^{er} semestre 2020 à un rythme de +0,3 % par trimestre. Le taux d'épargne cumulée depuis ces mesures (15,2 % à fin 2019) constitue une réserve significative au maintien du niveau de la consommation des ménages pour la période du début d'année, avant de refluer à partir du 2^{ème} trimestre. L'indice du climat des affaires se stabilise fin 2019 à 105,8 points, soutenu, malgré les grèves, par l'activité du commerce de détail (+2,6 % en moyenne sur les 10 premiers mois), qui contraste nettement avec l'érosion de la confiance constatée depuis début 2018 dans le secteur de l'industrie.

Lentement mais surement

Pour la 2^{ème} année consécutive, le nombre de demandeurs d'emploi poursuit sa lente décélération et enregistre à fin novembre un recul de -1 % du nombre d'inscrits sur un an. C'est essentiellement grâce à la progression de l'emploi salarié marchand, stimulé par les politiques économiques mises en œuvre depuis 2017 visant à réduire le coût du travail. Après une légère remontée au 3^{ème} trimestre à 8,6 %, le taux de chômage pour la France fin 2019 s'élève à 8,4 % selon l'INSEE. Il devrait poursuivre sa décroissance en 2020 malgré un ralentissement des créations nettes d'emploi et perdre aux alentours de 0,3 points d'ici fin 2020 pour atteindre son plus bas niveau depuis 10 ans. La France se distingue de la zone euro dont le taux de chômage affichait à fin 2019 un net recul de 6 points sur 12 mois pour atteindre 7,6 %.

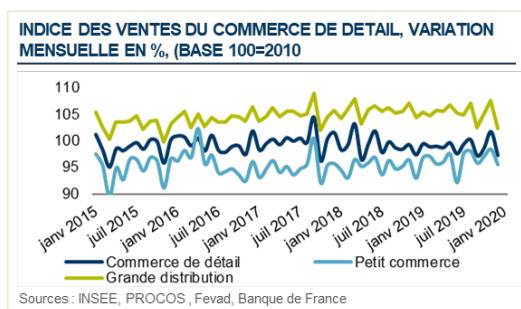
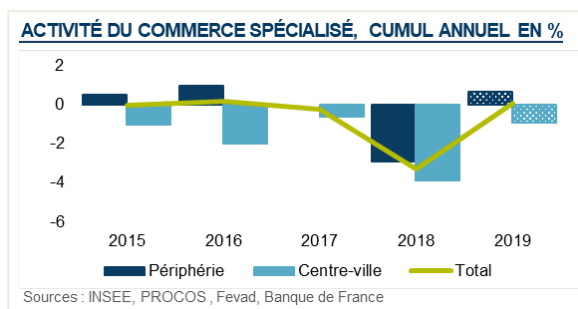


Consommation et chiffres d'affaires

Les consommateurs ont retrouvé le chemin des magasins depuis l'été à la faveur d'une météo avantageuse et d'une confiance momentanément retrouvée. Les indicateurs de fréquentation et de chiffres d'affaires des mois de juillet et août ont remis du baume au cœur des spécialistes qui comptaient sur la poursuite de cette tendance pour clôturer l'année avec une belle dose d'optimisme. Ce fut vérifié globalement jusqu'en novembre mais le mois de décembre a joué les troubles-fête et quelque peu tempéré les résultats cumulés de l'année. Si les gilets jaunes se sont fait plus discrets au fil des mois, les grèves de transport ont pris le relais, particulièrement en Ile-de-France.

Solde positif fin 2019... ou presque

Néanmoins, les derniers chiffres de l'observatoire PROCOS s'orientent vers un cumul annuel des performances du commerce spécialisé à +0,1 % sur l'année 2019, premier bilan positif depuis 2016. Si l'on observe dans le détail, le mois de décembre (-4 %) renoue avec les résultats de 2018 en pleine époque des « gilets jaunes », avec une chute brutale des ventes sur la capitale (-18 %). Il fait néanmoins suite à un très bon mois de novembre à +4,7 %. L'embellie estivale a particulièrement profité à la périphérie éprouvée l'an dernier, avec une hausse moyenne des ventes de 0,7 % sur 12 mois alors que les centres commerciaux de centres-villes ont été plus impactés, notamment sur le mois de décembre (-9,1 %). La Banque de France avance, quant à elle, un cumul annuel de -0,2 % pour l'ensemble du commerce de détail avec un recul de -2,2 % en décembre. Ce résultat annuel a été principalement pénalisé par le recul des ventes en Grands Magasins (-3,3 %) et parfumerie/beauté (-2,5 %), alors que l'habillement semble retrouver des forces avec une année qui s'achève à 1,4 % (-1,9 % en 2018). Ces résultats, même s'ils ont été conditionnés par les mauvaises performances de l'année dernière (-0,9 % en 2018), apportent toutefois une lueur d'optimisme qui pourrait perdurer si l'on compte sur la poursuite de l'effet des mesures gouvernementales pour relancer le pouvoir d'achat.



Les enseignes : les tendances 2019/2020 à retenir

La marque devient enseigne

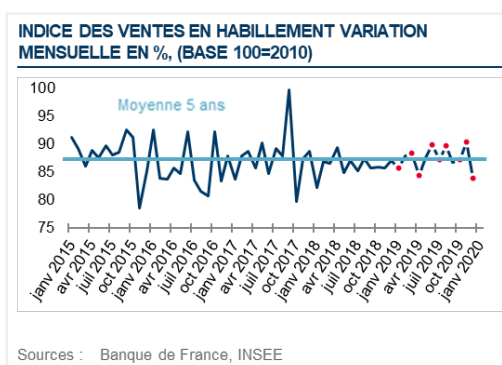
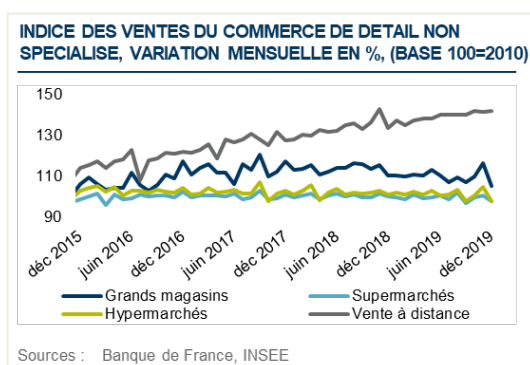
Certaines marques historiquement distribuées par des canaux spécifiques, ouvrent désormais des magasins en propre. C'est le cas de VORWERK (Paris et Marseille), DYSON, LEGO (une dizaine de magasins) ou les marques de cosmétiques LANCÔME (Champs-Élysées) CLARINS, MELVITA et BOURGEOIS (Crêteil Soleil) qui déploient des magasins à Paris pour commencer puis étoffent leur réseau avec la province si l'expérience se révèle satisfaisante.

Les Digitally Native Vertical Brands poursuivent leur développement physique

LE SLIP FRANCAIS est un exemple révélateur du développement de ce type d'enseigne : depuis l'ouverture de son premier magasin à Paris en 2014, l'enseigne poursuit son expansion et compte désormais plus de 20 boutiques réparties sur l'ensemble de l'hexagone (hors revendeurs). LUNETTES POUR TOUS a pour projet d'ouvrir une trentaine de nouvelles boutiques en 2020, de même que les enseignes OH MY CREAM ! ou BONNE GUEULE qui poursuivent l'expansion de leur réseau physique sur les marchés parisiens et régionaux.

Arbitrages d'enseignes historiques en textile

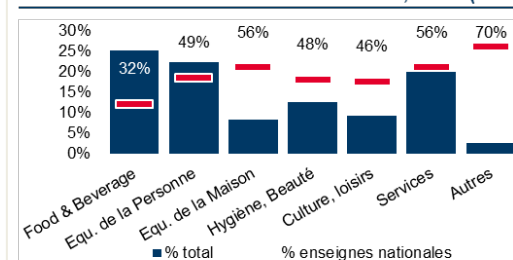
Bien qu'en légère reprise notamment grâce au dynamisme des ventes en ligne (+4,2 % à fin juillet selon l'IFM), le secteur du textile est cependant toujours éprouvé. Cette difficulté est à l'origine d'une forte remise en question du modèle des enseignes du secteur qui passe pour certaines par une politique d'arbitrages, notamment chez des enseignes historiques. C&A annonce un plan de fermeture de 30 magasins en France, GAP ferme des boutiques emblématiques de la capitale (Champs-Élysées, Capucines, Rivoli et Saint-Michel) et JENNYFER a également tiré le rideau sur plusieurs boutiques en province. UNIQLO ferme de son côté des magasins en centre commercial (Muse à Metz, Bordeaux Lac, Blagnac) pour se concentrer sur des emplacements en centre-ville comme Toulouse, Rennes, Nantes et Montpellier (à venir). L'heure est au repositionnement géographique.



Le discount conforte ses positions

Les enseignes comme ACTION (500 magasins), CENTRAKOR (400 magasins), STOKOMANI (100 magasins) ou HEMA en bazar, PRIMARK ou CHAUSSEA en équipement de la personne poursuivent leur maillage du territoire à grande échelle, visant souvent, à la fois, la périphérie, les centres commerciaux et les centres-villes. De nouveaux acteurs étrangers comme NORMAL en hygiène/beauté ou B&M (200 magasins d'ici 2025) via le rachat de BABOU en bazar leur ont emboité le pas et poursuivent le quadrillage du pays.

PART DES ENSEIGNES NATIONALES DANS LA REPARTITION DES COMMERCES PAR ACTIVITE EN FRANCE, NBRE (2018)



Sources : Codata

Des enseignes se tournent vers des marchés plus réduits où la concurrence est moins rude

Forte de sa réputation et de sa clientèle fidélisée en province, l'enseigne YVES ROCHER affermit son poids en régions et cherche désormais à se développer sur des agglomérations de moins de 10 000 habitants. De son côté, H&M ferme certains emplacements prime pour s'orienter vers des destinations moins concurrencées comme Agen ou Charleville-Mézières.

Des fonds d'investissement actifs qui rachètent des participations dans des enseignes

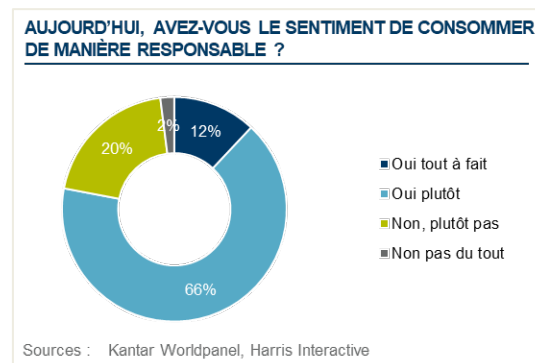
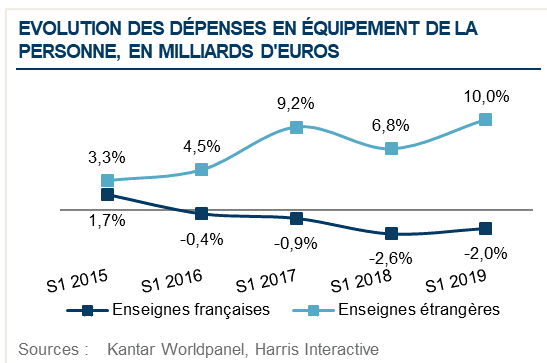
Certaines enseignes financent leur développement par des prises de participation de fonds d'investissement comme SESSÛN, FIGARET, LE SLIP FRANÇAIS et OH MY CREAM ! soutenues financièrement par EXPERIENCED CAPITAL. De son côté, le fonds PENINSULA CAPITAL est entré au capital de ZADIG ET VOLTAIRE et L CATTERTON a investi dans de nombreuses marques distribuées en Europe telles que BA&SH, PEPE JEANS, GOIKO ou SWEATY BETTY.

Une terre de développement pour les enseignes étrangères

Qu'il s'agisse d'une première implantation à Paris (CANADA GOOSE, COLMAR, ARISTOCRAZY) ou en province (TEZENIS à Lyon, FALCONERI à Cannes), la France bénéficie d'une forte attractivité auprès des enseignes étrangères. Certaines d'entre elles, fortes de leur succès, sont en phase d'expansion comme SHOP FOR GEEK (13 magasins), TAMARIS (46 magasins), SOSTRENE GRENE (24 magasins), BOGGI (14 magasins) ou FIVE GUYS (17 restaurants). Pour RITUALS, la France est en passe de devenir l'un des premiers marchés étrangers de la marque avec plus de 50 magasins. En équipement de la personne, l'écart se creuse de façon significative depuis 5 ans entre la croissance des ventes réalisées par les enseignes étrangères et les enseignes françaises (Kantar Worldpanel).

La pratique du commerce éthique se généralise

78 % des français considèrent qu'ils consomment aujourd'hui de manière responsable selon une enquête HARRIS INTERACTIVE, mais près de 60 % des personnes interrogées estiment que les enseignes n'offrent pas assez de produits responsables. En réponse à cette demande croissante, les concepts éco-responsables et éthiques fleurissent et pas seulement dans la capitale. Tous les secteurs se mobilisent à commencer par l'équipement de la personne avec VEJA qui a ouvert sa 1^{ère} boutique de baskets éthiques à Paris ou BOCAGE qui vient de développer un concept « seconde main » à Nantes, offrant ainsi une alternative aux plateformes internet de type VINTED. ALTERMUNDI compte poursuivre son développement et vise 20 magasins à Paris d'ici 5 ans. Le réseau non spécialisé s'organise également comme NOUS ANTI GASPI qui ouvre son 6^{ème} magasin et BIOCOOP avec le lancement de son concept « anti déchets » à Paris.



Quelques nouveaux entrants et enseignes en développement

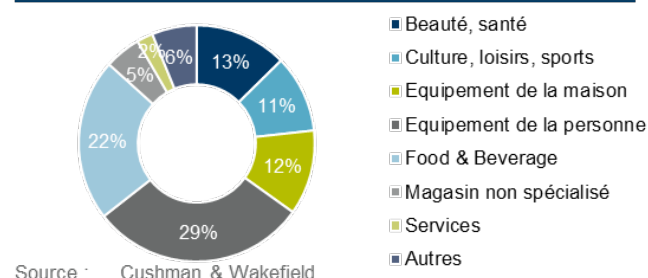
Enseignes en développement		Nouveaux entrants
MODE		
	Primark, Boggi, JD Sports	Anthropolgie, Canada Goose, Veja
ALIMENTATION / RESTAURATION		
	La Vie Claire, Five Guys, Starbucks, Poké Bar	Itsu, 100 Montaditos, Eataly
EQUIPEMENT DE LA MAISON		
	Made.com, Ixina, Vorwerk	B&M, Kraft, Adova
HYGIENE, BEAUTE		
	Adopt, Lunettes pour Tous, Jimmy Fairly	Normal, Dover Street Market, Sources
AUTRES		
	Action, BAM Karaoke Box, Lego store	Unisport, Sandqvist, Probikeshop

Plus de la moitié des demandes en équipement de la personne et Food & Beverage

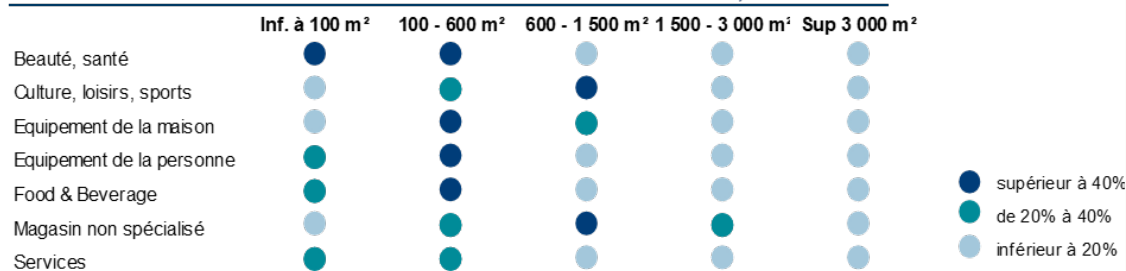
L'analyse des demandes enregistrées révèle un fort intérêt des enseignes spécialisées en équipement de la personne (mode, chaussures et accessoires), secteur le plus représenté dans le paysage commercial français (1/4 des commerces français selon CODATA), qui privilégie le format boutiques entre 100 et 600 m² à celui des moyennes surfaces.

Le Food & Beverage est de son côté en pleine expansion au vu de l'arrivée sur le marché d'une grande diversité d'enseignes et de concepts (burgers, restauration ethnique, poke bowls, concepts vegan, etc.), de la réalisation de projets de « food halls » et de la demande accrue des bailleurs pour ce type d'activités. Viennent ensuite un trio composé d'enseignes de beauté-santé (cosmétique et optique), culture-loisirs-sports et Equipement de la maison. Ces deux derniers secteurs se développent plus généralement sur des créneaux de surfaces intermédiaires, à savoir les « grandes » boutiques entre 100 et 600 m², particulièrement en décoration et petit mobilier, et les « petites » Moyennes Surfaces entre 600 m² et 1 500 m², plus adaptées à des concepts liés au sport ou aux jouets. La demande pour les grandes surfaces est assez faible. Il s'agit d'un créneau principalement recherché par les enseignes de magasins non spécialisés et d'équipement de la maison (bricolage ou jardinerie), soit un marché relativement restreint.

REPARTITION DE LA DEMANDE EXPRIMEE PAR SECTEUR D'ACTIVITE, EN NOMBRE



REPARTITION DE LA DEMANDE EXPRIMEE PAR TYPE DE SURFACE, EN NOMBRE



Source : Cushman & Wakefield

E-commerce

LE E-COMMERCE EN QUELQUES CHIFFRES

La France ➡ **Un marché stratégique en l'Europe de l'Ouest = plus d'1/4 du chiffre d'affaires 2ème marché d'Europe de l'Ouest derrière le Royaume-Uni (200 milliards d'euros)**

Chiffre d'affaires 2019: **103,4 milliards d'euros** en France ➡ une part stable correspondant à **17%** du chiffre d'affaires européen (18% en 2013)

Croissance Chiffre d'affaires 2019: **+11,7%** ➡ **+12,3%** en Europe de l'Ouest (**+13,6%** en Europe)

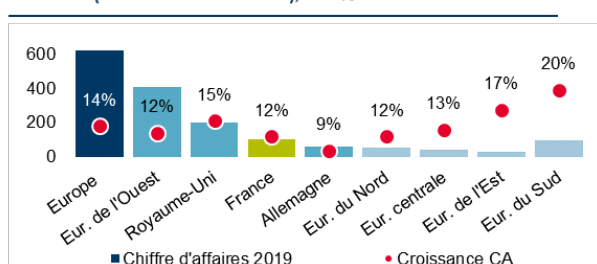
Part de marché 2018: **9,1%** du CA du commerce de détail

Taux de pénétration internet: **90%** ➡ **92%** en Europe de l'Ouest (**82%** en Europe)

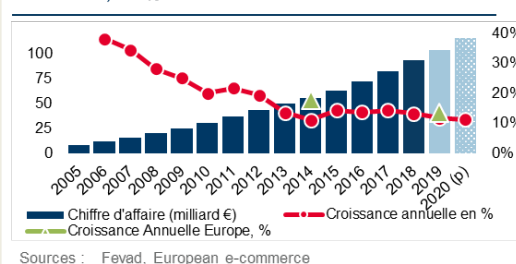
% de cyber-acheteurs: **76%** ➡ **81,4%** en Europe de l'Ouest

Montant annuel moyen dépensé: **2 420 €** ➡ **1 968 €** en Europe de l'Ouest (**1 464 €** en Europe)

EVOLUTION DU CA DU E-COMMERCE EN France ET EN EUROPE (MILLIARDS D'EUROS), EN %



EVOLUTION DU CA DU E-COMMERCE (MILLIARDS D'EUROS) EN FRANCE, EN %



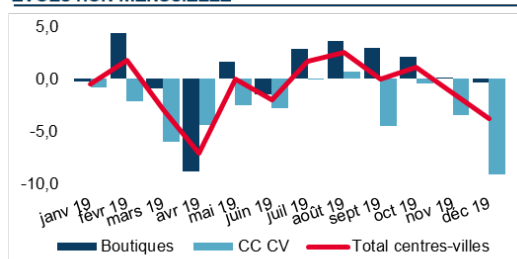
Sources : Fevad, European e-commerce

Centre-ville

Une réponse aux envies des consommateurs

L'observatoire PROCOS annonce un ralentissement des performances des commerces de centres-villes de -0,9 % en 2019, en amélioration cependant par rapport à 2018 (-3,9 %). La loi ELAN et le plan « Action Cœur de Ville » ont redéfini les contours d'un plan de soutien en faveur des villes les plus affectées par la baisse des flux et des chiffres d'affaires et par la hausse de la vacance. Le centre-ville doit in-fine se concevoir de la même façon qu'un centre commercial avec une gestion unique, des facilités de stationnement et une offre de qualité. La piétonisation, encore trop peu répandue en France, se situe au cœur des débats de la campagne électorale

CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE SPECIALISE, EVOLUTION MENSUELLE

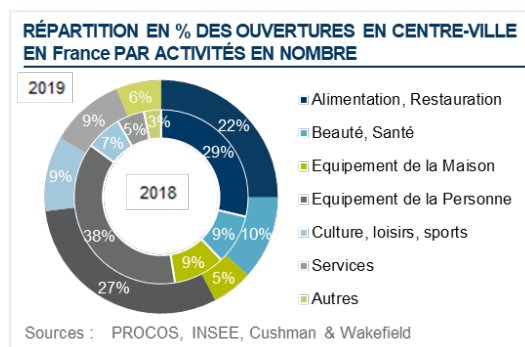
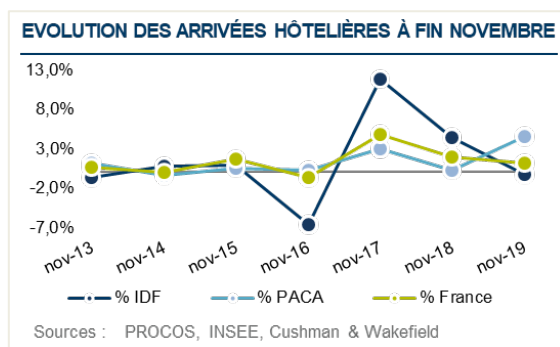


Sources : PROCOS, INSEE, Cushman & Wakefield

municipale. Donner envie aux consommateurs de fréquenter les centres-villes plutôt que de consommer en ligne, tel est le défi lancé aux futures municipalités afin d'accompagner les acteurs du commerce dans cette mutation.

Maintenir l'attractivité touristique des centres-villes

En France, et plus particulièrement à Paris-Ile de France, les chiffres du tourisme à fin octobre indiquent une stabilité des arrivées hôtelières et une légère baisse des nuitées, générée principalement par un recul des visiteurs internationaux (-3,2 % de nuitées), motivée par les mouvements des gilets jaunes du début d'année. Il s'agit malgré tout de l'une des meilleures performances de cette dernière décennie même si les pronostics de fin d'année s'annoncent moins optimistes, faisant état d'un recul de la fréquentation en décembre et une baisse des taux d'occupation à Paris mais aussi dans les grandes métropoles régionales.



Un terrain d'opportunités

L'année 2019 a été relativement dynamique en termes de transactions locatives en commerces de centres-villes avec la confirmation du poids majoritaire de l'Ile-de-France sur le marché national qui concentre 64 % des opérations recensées, tous secteurs d'activité confondus, un volume supérieur à la moyenne relevée ces 5 dernières années (57 %). Néanmoins, les mouvements ont été particulièrement nombreux en régions en « Food & Beverage » et « Loisirs », qui ont concentré plus de 40 % des opérations réalisées sur le territoire. Cette performance est due en partie à l'ouverture d'une trentaine de corners alimentaires et de restauration au sein de la Halle de la « Gare du Sud » à Nice, ainsi qu'à la poursuite de la commercialisation du secteur « Euromed » à Marseille à proximité du cinéma PATHE EUROPACORP.

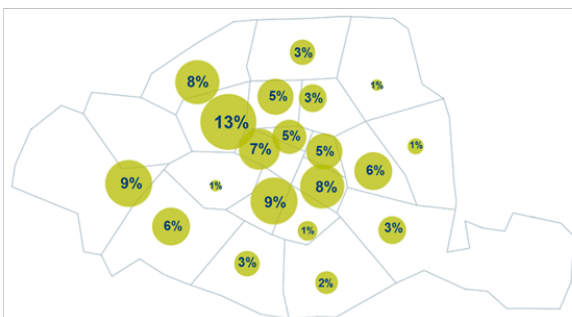
A l'échelle nationale, on note un recul des transactions en équipement de la personne (vêtements, chaussures et bijouterie) avec 27 % des opérations vs 38 % en 2018. Cette baisse a été en partie compensée par une augmentation des opérations recensées en services et magasins non spécialisés et notamment le développement de concepts Bio (BIOCOOP, LA VIE CLAIRE) en région parisienne.

Des quartiers parisiens en mutation

A Paris, la Rive Droite conserve son leadership en termes de commercialisations et totalise 80 % des opérations de l'année. Elles sont majoritairement concentrées dans les 8ème (quartiers Haussmann, Champs-Élysées, Saint-Honoré) et 16ème arrondissement (quartier Victor Hugo, rue de Passy), représentant 23 % des opérations parisiennes. Les commercialisations ont principalement concerné des enseignes d'équipement de la personne de type premium : LACOSTE et CLAUDIE PIERLOT sur l'avenue des Champs-Élysées, ou BALIBARIS, FUSALP ou SESSUN dans le quartier de Passy. Notons également quelques signatures « luxe » comme CARVEN ou DUBAIL dans le 8ème et l'arrivée de MONCLER sur les Champs-Élysées qui confirme le tournant « luxe » que prend cette artère.

Le quartier du Marais totalise environ 8 % des transactions de l'année et reste orienté vers une offre premium/branchée couvrant les activités d'équipement de la personne ou cosmétique. En tête des artères les plus dynamiques, la rue des Francs Bourgeois a accueilli les enseignes ARISTOCRAZY, CALVIN KLEIN, GRANADO, et L'ARTISAN PARFUMEUR, et les enseignes ECCO, et DOGO STORE ont fait leur apparition rue des Rosiers. Ce quartier fait preuve d'un dynamisme certain, dans l'attente de l'ouverture en 2020 du projet de la Samaritaine. Celui-ci devrait rebattre les cartes du paysage commercial des quartiers centraux parisiens et recréer une nouvelle polarité commerciale en lien avec Le Forum des Halles et le Marais. Rive Gauche, le 6^{ème} arrondissement concentre l'essentiel des opérations de l'année dans les quartiers Raspail/Rennes et Saint-Germain/Bonaparte.

RÉPARTITION DES OUVERTURES PARISIENNES EN COMMERCES DE CENTRE-VILLE EN 2019, EN NOMBRE



Source : Cushman & Wakefield

Des enseignes parisiennes qui se déplacent en province

L'activité locative sur le marché régional s'est particulièrement concentrée à Nice sur le site de la « Gare du Sud » et à Lyon qui a regroupé près de 20 % des commercialisations de la province. Les enseignes VORWECK, MADE.COM, ou APC ont ainsi fait leur apparition dans le quartier plébiscité de la Presqu'île qui prend des allures de rues parisiennes. A Marseille, des frémissements de reprise se font sentir rue Saint Ferréol avec l'arrivée d'enseignes comme SNIPES, l'ouverture d'un magasin MAD VINTAGE et le lancement du projet mixte de restructuration de l'immeuble des anciennes GALERIES LAFAYETTE. Enfin, Lille a accueilli en pop-up l'enseigne SÉZANE pour sa 1^{ère} implantation en province et STELLA FOREST a choisi Dijon, Lille et Annecy pour débarquer en province.

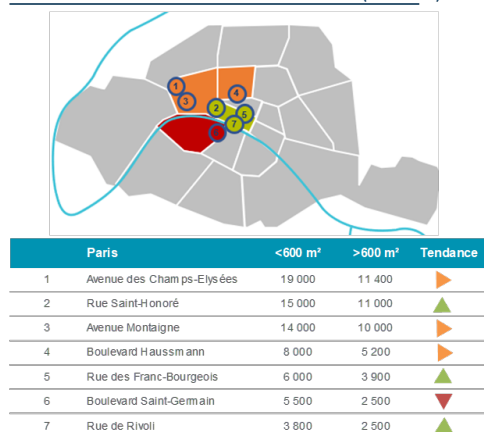
Des mouvements de quartiers dans la moitié sud du pays

Les principaux projets concernant les commerces de pied d'immeuble sont principalement localisés dans des métropoles du Sud de la France. Ils consistent pour une part en la réalisation de nouveaux quartiers qui intégreront une forte mixité d'activités entre commerces de centre-ville, loisirs, bureaux, logements et hôtellerie. Ainsi, en 2020, Bordeaux verra la finalisation des nouveaux quartiers « Ginko » et du « Belvédère », et à Toulouse le nouveau quartier « Aérospace » ouvrira ses portes avec 12 000 m² de commerces.

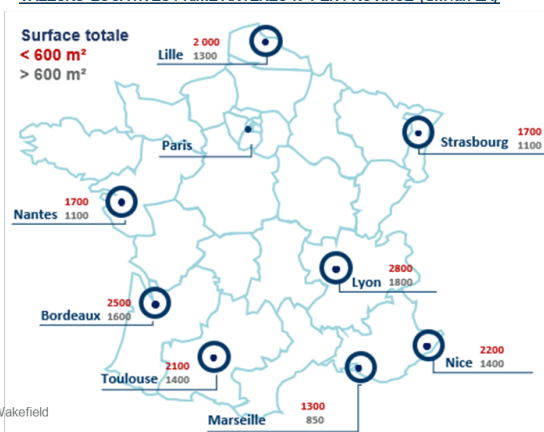
Un marché locatif à plusieurs variables

Souvent associés au format « boutique », les centres-villes se sont adaptés à l'évolution des modes de consommation et accueillent désormais un plus grand nombre d'enseignes capables de développer un concept urbain sur le format des moyennes surfaces (>600 m²), comme TRUFFAUT, DECATHLON, MR BRICOLAGE, ou GIFL. Il s'agit toutefois d'un marché restreint pour lequel la demande est assez faible et où les négociations locatives sont parfois complexes. A l'inverse, le format boutique reste très demandé sur les artères dotées de flux denses à Paris et dans les métropoles régionales. Ces axes n°1, parfois orientés vers les commerces de luxe, ont tendance à devenir une destination exclusive dans un contexte où les enseignes appliquent une stratégie d'arbitrages plus systématique. La recherche d'un emplacement qualitatif prévaut sur la volonté de couvrir le territoire « à 100 % » et contribue à maintenir une pression haussière sur les valeurs locatives des meilleures artères. Ce phénomène accentue l'écart constaté depuis plusieurs mois entre ce marché de plus en plus exclusif, et, celui secondaire, où les flux ne suffisent pas à alimenter les chiffres d'affaires.

VALEURS LOCATIVES PRIME ARTÈRES N°1 A PARIS (€/m²/an ZA)*



VALEURS LOCATIVES PRIME ARTÈRES N°1 EN PROVINCE (€/m²/an ZA)*



Source : Cushman & Wakefield

*Valeurs observées en m² ZA (suivant la Méthode Générale de Pondération des surfaces). Ces valeurs, exprimées hors taxes hors charges, s'entendent droit au bail décapitalisé et réintégré.

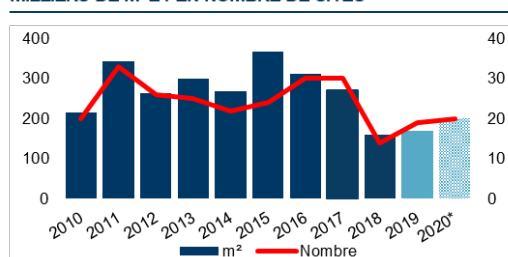
Centres commerciaux

Continuité des ouvertures et coups de frein sur les projections

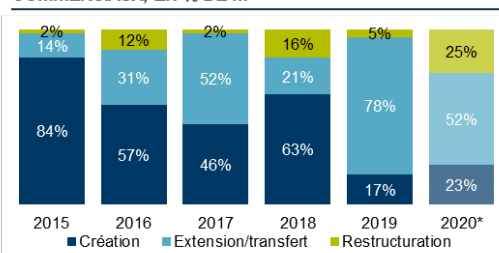
En dépit des annonces du 1^{er} trimestre, l'année 2019 s'achève sur un total de m² inaugurés en centres commerciaux inférieur de 7 % à 2018. La tendance s'inverse pour les créations nettes de surfaces (hors restructurations) avec près de 170 000 m² supplémentaires sur une vingtaine de sites, soit une hausse de +6,4 % par rapport à 2018. Les ouvertures effectives ont représenté 35 % des surfaces estimées annoncées en début d'année, soit un taux très faible pour cette typologie, en forte baisse par rapport à 2018 (80 %).

Si l'on considère la nature des projets développés, 2019 aura marqué une rupture de tendance, avec une nette inversion de la répartition entre créations et extensions. Ces dernières ont clairement pris le pas sur les créations avec 78 % des m² inaugurés en 2019 contre 21 % en 2018. Les plus significatives ont concerné des centres commerciaux d'envergure régionale, telles que « Cap 3 000 » (+44 500 m²), « Vélizy 2 » (+19 320 m²), ou « Créteil Soleil » (+11 190 m²). Les extensions ont permis dans la majorité des cas de renforcer l'offre existante en « food & beverage » et en loisirs comme à « Vélizy 2 » (cinéma et Dining Plaza), activités non-dématérialisables présentant une alternative à la montée en puissance du e-commerce. Ces extensions ont également offert la possibilité à des enseignes principalement étrangères d'investir un marché spécifique ou de consolider leur développement au travers de sites bénéficiant d'une attractivité historique. VICTORIA'S SECRET et URBAN OUTFITTERS ont rejoint la province via le centre « Cap 3000 », LEGO et NORMAL ont poursuivi leur développement en Ile-de-France avec l'extension de « Créteil Soleil ».

SURFACES CRÉÉES EN CENTRES COMMERCIAUX EN MILLIERS DE M² ET EN NOMBRE DE SITES



RÉPARTITION DES SURFACES INAUGURÉE EN CENTRES COMMERCIAUX, EN % DE M²



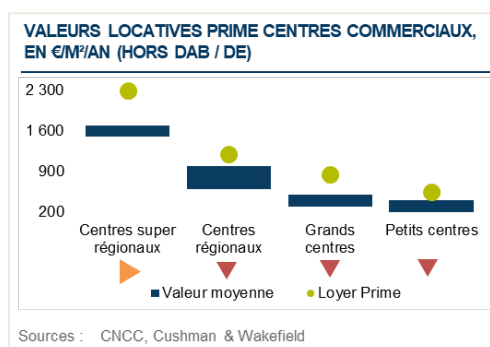
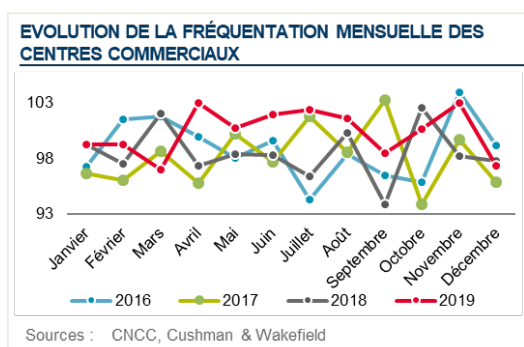
Source : Cushman & Wakefield

Le pipeline 2020 s'annonce plus réduit en termes de m² avec une surface totale à inaugurer d'un peu moins de 280 000 m² en centres commerciaux (en recul de 47 % par rapport aux estimations de début 2019), dont plus de la moitié sous forme d'extensions. Les restructurations de sites existants devraient repartir à la hausse et constituer aux alentours de 25 % des projets prévus sur 2020.

Le commerce n'est pas un long fleuve tranquille

L'année 2019 fut loin d'être linéaire du côté de la fréquentation des centres commerciaux. Le 1^{er} trimestre chaotique (-1,5 % en cumul selon le CNCC) fut vite oublié dès l'arrivée du printemps et ce, jusqu'à la fin

de l'automne avec presque 7 mois positifs consécutifs (hors septembre), avant de s'achever sur une mauvaise note à -2,6 % en décembre. Les plus optimistes retiendront le cumul annuel légèrement positif à 0,3 %, qui contraste nettement avec les années précédentes (-1,7 % en 2018 et -1,8 en 2018). La chute du mois de décembre n'est toutefois pas à négliger car elle correspond à une période stratégique de l'année, où se joue une grande partie des résultats des enseignes. La progression des chiffres d'affaires suit la même tendance selon le CNCC avec un excellent mois de novembre (+4,2) qui devrait permettre de compenser, du moins en partie, les résultats de décembre, et relativiser ainsi l'effet perturbateur des blocages de fin d'année. Les centres intercommunaux semblent avoir le mieux tiré parti de cette embellie, alors que les centres de cœur de ville devraient probablement être plus impactés par les mouvements sociaux. C'est aussi la tendance avancée par l'observatoire PROCOS qui retient une baisse d'activité pour les centres commerciaux de centre-ville de -3 % en moyenne sur l'année, et une légère progression de l'activité des centres commerciaux périphériques (+0,7 % en moyenne). A ce stade, l'ouverture du dimanche devrait prendre tout son sens et devient une condition nécessaire au rééquilibrage des chiffres d'affaires.



Effet miroir sur les valeurs locatives

Dans un tel contexte de flux et de reflux, il est difficile de faire suivre l'évolution des valeurs locatives au même rythme que la progression des chiffres d'affaires. L'évolution de l'indexation devrait suffire à motiver les hausses des loyers et face aux récentes incertitudes conjoncturelles, la prudence est de mise. A ce titre, les valeurs locatives ne devraient pas connaître de bouleversement significatif au sein des actifs consolidés, animés par des enseignes puissantes et disposant d'une position dominante sur leur zone de chalandise. Les pôles secondaires où l'érosion des flux impacte l'attractivité, connaissent d'ores et déjà des ajustements à la baisse, qui devraient se poursuivre dans les mois à venir.

PRINCIPAUX PROJETS DE CENTRES COMMERCIAUX ATTENDUS EN 2020-2021

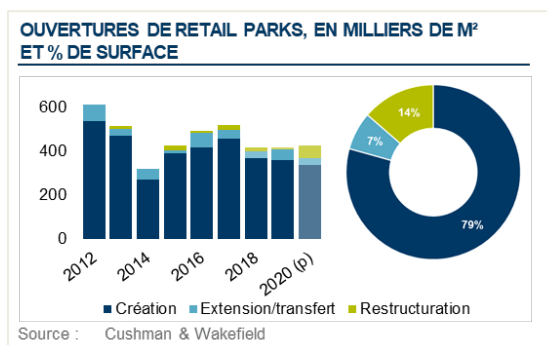
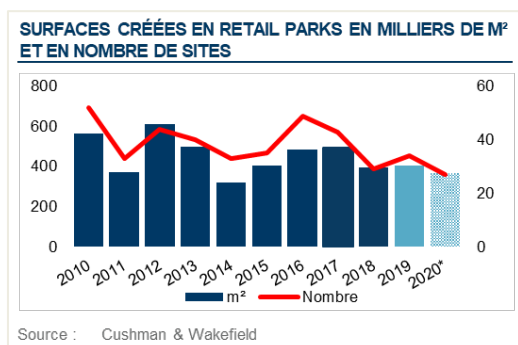
Année	Projet	Commune	Surface en m²	Type	Développeur
2020	Open Sky	Plaisir	37 000	Restructuration	Compagnie de Phalsbourg
2020	Lillénium	Lille	36 100	Création	Vicity
2020	La Part Dieu	Lyon	32 000	Extension	Unibail-Rodamco-Westfield
2021	Maine Street	Mans (Le)	30 000	Extension	SPP
2021	Grand Vitrolles	Vitrolles	24 706	Extension	Carmila
2021	Rocadest	Carcassonne	21 184	Création	Sofilit

Retails parks

Développer avec modération

L'année 2019 a suivi le mouvement de recul initié en 2018 en matière de développement de nouvelles surfaces commerciales de parcs d'activités commerciales périphériques. Un peu moins de 420 000 m² ont été inaugurés en 2019, soit une faible progression (+ 0,7 % en un an). Le taux de réalisation à fin 2019 s'avère en ligne avec l'historique observé sur ce format avec 51 % des ouvertures annoncées au 1^{er} janvier effectivement réalisées. 34 sites ont ainsi été ouverts en 2019 ; c'est près de 17 % de plus qu'en 2018, révélant une réduction de la surface moyenne des sites développés à 12 000 m² environ. Trois sites de plus de 30 000 m² ont cependant été inaugurés en 2019 : « Grand Parilly » à Vénissieux autour des magasins IKEA et LEROY MERLIN, la 2^{ème} phase « loisirs » du retail park « Eden » à Servon et « Mon Beau Buchelay », à proximité de Mantes-la-Jolie. Avec 86 % des surfaces inaugurées cette année, les créations sont toujours largement majoritaires et devraient rester dominantes, s'agissant d'un format

encore récent. La part des restructurations et rénovations devrait néanmoins augmenter en 2020, à la faveur du renouvellement des sites de premières et deuxième générations.



Retour à la raison

Le pipeline pour 2019 s'annonce à nouveau bien rempli, d'autant qu'il s'est enrichi des nombreux reports d'ouvertures prévues en 2018. C'est donc plus de 900 000 m² de retail parks et parcs d'activités commerciales périphériques qui sont théoriquement attendus l'an prochain dont environ 70 % autorisés ou en travaux. Face à la pression d'une vacance en hausse et à l'allongement des périodes de commercialisations, une grande partie de ce pipeline ne verra pas le jour ou sera reporté à une date ultérieure. Les bailleurs vont se concentrer sur les projets « valeur sûre » qui disposent d'un seuil minimum de remplissage et de garanties quant aux flux de consommateurs.

La part des créations devrait rester encore largement majoritaire avec plus de 80% des surfaces prévues, certaines venant en complément de centres commerciaux existants, déjà pourvus d'une clientèle fidélisée.

QUELQUES OUVERTURES SIGNIFICATIVES DE RETAIL PARKS ET PARCS D'ACTIVITÉS PÉRIPHÉRIQUES 2019

Projet	Commune	Surface en m ²	Développeur
Grand Parilly	Vénissieux	55 000	Ikea /Adeo
Eden	Servon	33 000	Apsys
Mon Beau Buchelay	Buchelay	30 000	Compagnie de Phalsbourg
La ZAC Creu Blanca	Pollestres	23 000	De Vlier
La Promenade de Bois Cany	Le Grand-Quevilly	22 400	GPG - Troletti
Leclerc Courelières	Joue-les-Tours	21 000	Galec
Mazars Park	Albi	20 000	3CI Investissements

Un actif accessible pour les enseignes en recherche de développement

A une époque de remise en question des business modèles, le format retail park tire sa résilience de conditions locatives attractives (faibles charges, loyers adaptés aux grandes et moyennes surfaces), et de facilités d'accès et de stationnement. L'arrivée progressive des parcs de nouvelle génération a quelque peu bouleversé la donne en s'appropriant certaines caractéristiques des centres commerciaux tout en respectant au mieux la maîtrise des coûts. Avec une gestion organisée et le développement de concepts architecturaux originaux et soignés, des enseignes historiquement présentes en centre-ville et centre commercial sont venues s'installer en retail park sur des gabarits plus réduits que la traditionnelle « boîte » périphérique. La frontière entre les différents formats s'est fortement atténuée, avec une appétence particulière pour les retail parks qui offrent une grande souplesse aux enseignes, qui renvoient d'ailleurs leurs concepts en fonction de leurs implantations. Ainsi, la compétitivité constatée sur le créneau des petites et moyennes surfaces assure le maintien des niveaux actuels de valeurs locatives, alors que le terrain est moins favorable pour les grandes surfaces, plus vulnérables et susceptibles d'être affectées par la vacance.

VALEURS LOCATIVES RETAIL PARKS, EN €/M²/AN (HORS DAB / DE)

Tranche de surface	Boîtes	Retail park	Prime	Trend
0 - 250 m ²	200 - 250	230 - 300	450	▶
251 - 500 m ²	180 - 220	200 - 250	300	
501 - 900 m ²	150 - 160	180 - 200	250	
901 - 1 300 m ²	140 - 180	150 - 190	220	
1 301 - 2 000 m ²	120 - 130	140 - 170	200	
2 001 - 3 000 m ²	70 - 100	100 - 130	150	
Plus de 3 000 m ²	60 - 90	70-100	120	

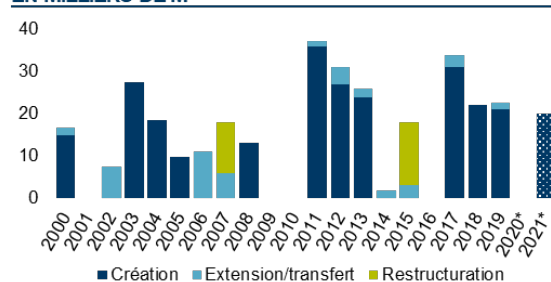
Source : Cushman & Wakefield

Rythme de croisière pour les centres de marques

Le créneau des centres de marques poursuit son développement avec une augmentation régulière de son parc depuis 3 ans. Après « The Village » en 2018, c'est au tour de « Paddock » d'ouvrir en 2019 à Romainville sur une surface totale de 21 000 m². Développé par FIMINCO, ce nouveau centre joue sur la combinaison d'une offre « Style » avec 17 000 m² de démarques, « Art » avec la promotion de la fondation éponyme et « Food » avec « Foodisto », un food-court de 10 restaurants sur 680 m². Il se démarque ainsi du format traditionnel et incarne la nouvelle génération de ce type d'actifs. Le centre « Marques Avenue » de Romans-sur-Isère a également réalisé une petite extension de 1 500 m² en 2019.

Environ 150 000 m² supplémentaires sont attendus d'ici 5 ans dont 90 % de créations. Les opérateurs misent sur la proximité d'une clientèle touristique à fort pouvoir d'achat mais aussi sur le développement de concepts différenciants et architecturalement qualitatifs, comme ce fut le cas avec les dernières inaugurations.

OUVERTURES DE CENTRES DE MARQUES, EN MILLIERS DE M²



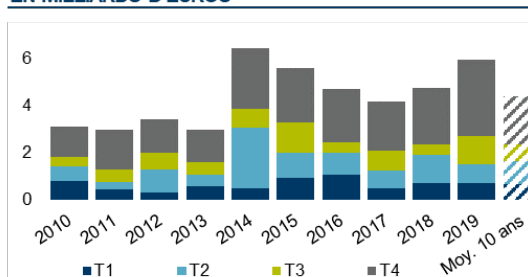
Source : Cushman & Wakefield

Le marché de l'investissement en commerce en France

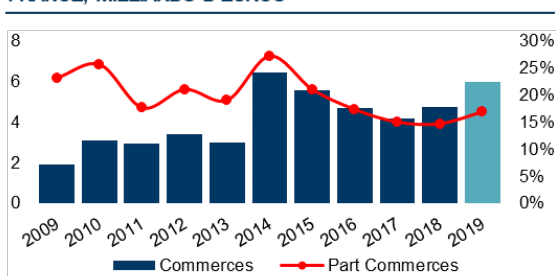
+26 % par rapport à 2018

Si 2018 fut l'année de la reprise sur le marché de l'investissement en commerces, l'année 2019 restera dans les annales de la dernière décennie avec un montant investi proche de 6 milliards d'euros, un volume supérieur de 26 % à l'année dernière, et de 49 % à la moyenne décennale. Cette progression exceptionnelle permet au segment commerces de renouer avec le dynamisme de la période record de 2014/2015. Cette performance a été réalisée grâce à un 2nd semestre extrêmement dynamique durant lequel se sont concrétisées près de 50 % des opérations représentant les ¾ des montants investis dans l'année. Le 4^{ème} trimestre représente à lui seul plus de la moitié du volume annuel, avec plus de 3,2 milliards d'euros de transactions enregistrés.

VOLUME D'INVESTISSEMENT COMMERCES EN FRANCE, EN MILLIARDS D'EUROS



PART DU COMMERCE DANS LES INVESTISSEMENTS EN FRANCE, MILLIARDS D'EUROS



Source : Cushman & Wakefield

Part du commerce en hausse depuis l'année dernière

L'activité de ces derniers mois conforte l'appétence des investisseurs pour le commerce en dépit des inquiétudes et du « retail bashing » observé sur certaines catégories d'actifs. Ainsi, la part du compartiment commerce dans le volume total est en légère hausse et retrouve son niveau relevé en 2016 avec 17 %. Elle reste toutefois en deçà de la moyenne décennale (20 %) dans un marché global en immobilier d'entreprise banalisé en progression (+9 % entre 2018 et 2019).

Chaque très bonne année est conditionnée à un nombre total de transactions plus restreint et des volumes unitaires moyens élevés. C'est d'autant le cas en 2019 où l'on recense 196 transactions (242 en 2018) avec un volume moyen par transaction supérieur à 30 millions d'euros, comme en 2014 et 2015. Ces résultats sont également liés à un nombre plus important de transactions portant sur des volumes au-delà de 100 millions d'euros, et là aussi, l'année 2019 a rempli sa mission avec 14 opérations de ce calibre.

Un nombre inédit de très gros volume

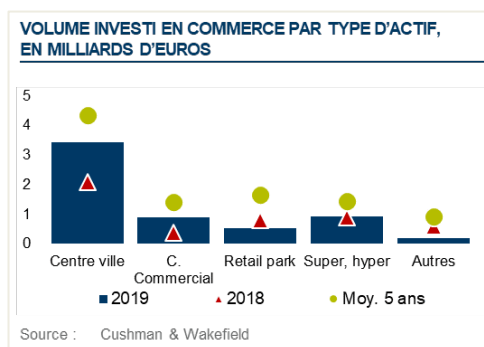
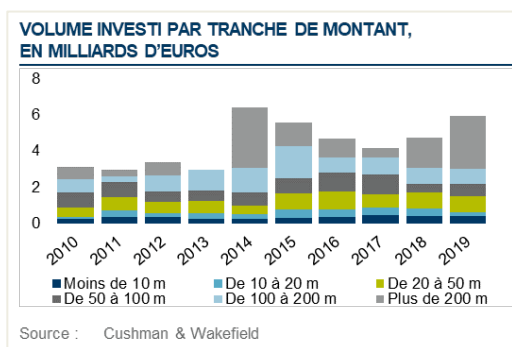
Avec 14 opérations réalisées en 2019, le segment des opérations supérieures à 100 millions d'euros représente 64 % du volume investi sur l'année, soit largement au-dessus de la moyenne observée ces 10 dernières années (46 %), une part proche de l'année record 2014 (74 %). Ce phénomène s'explique en partie par la présence de 7 opérations portant sur des montants unitaires supérieurs à 200 millions d'euros. A elles seules, elles ont représenté la moitié du total investi en 2019 (contre 36 % en 2018 et 13 % en 2017). Cette poche de très gros volumes a été alimentée par la cession de 3 typologies d'actifs :

- des opérations de centres-villes avec entre autres la cession d'actifs à dominante de commerce situés rue de la République à Lyon par ADIA à AMUNDI et CRÉDIT AGRICOLE, et l'acquisition du futur flagship NIKE sur l'avenue des Champs-Élysées par NORGES BANK.
- des centres commerciaux avec l'acquisition par AXA IM des parts des centres parisiens « Italie 2 » et « Passage du Havre ».
- des ventes de portefeuilles avec les opérations de cessions d'actifs à dominante alimentaire CASINO à APOLLO GLOBAL MANAGEMENT et FORTRESS INVESTMENT GROUP.

La progression de cette tranche de montant s'est effectuée aux dépens des volumes inférieurs à 20 millions d'euros dont le poids est passé de 18 % en 2018 (196 transactions) à 11 % en 2019 (145 transactions). Ce segment de valeur est principalement composé d'actifs de centres-villes répartis sur l'ensemble du territoire.

Confirmation de la suprématie des centres-villes

En passant de 39 % à 58 % des investissements en 3 ans, les commerces de centres-villes confirment très nettement leur hégémonie avec plus de 3,4 milliards d'euros engagés en 2019, son plus haut niveau sur les 15 dernières années. Ce record s'explique par la présence de 3 opérations supérieures à 200 millions d'euros qui représentent plus d'un quart du volume total réalisé en 2019. Par ailleurs, les transactions supérieures à 100 millions d'euros concernent quasi toutes des actifs parisiens dont une majorité situés sur des artères luxe. Cet engouement généralisé pour le pied d'immeuble se justifie par une forte résilience locative de cette typologie d'actif, notamment du fait de contraintes d'un foncier limité d'une part et de la garantie de flux réguliers, d'autre part. Après un net recul en 2018, l'activité des centres commerciaux semble reprendre de la vigueur en 2019 en totalisant 15 % des montants transactés. En apparence seulement, car si l'on écarte les deux opérations parisiennes réalisées par AXA IM, cette part tombe à 4 %, son plus bas niveau depuis 15 ans. Ce résultat reflète la quasi absence sur le marché de produits « core », et le manque d'appétit des investisseurs pour les produits de type opportunistes ou « value added ».

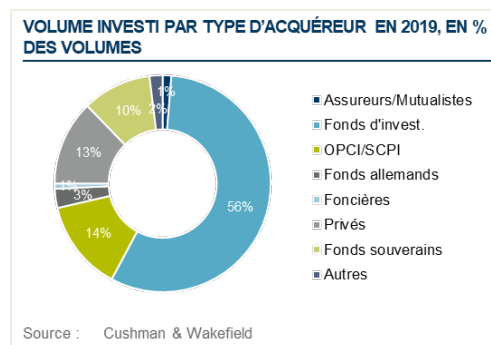
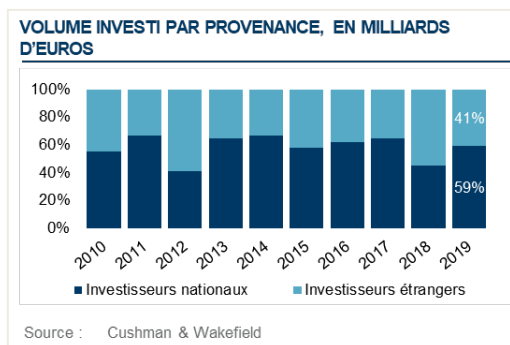


Les français maintiennent leur confiance dans le marché national

La typologie des murs de commerces jouit historiquement d'une forte attractivité auprès des investisseurs français. En 2019, le marché domestique concentre 59 % des volumes, une part égale à la moyenne relevée sur 10 ans. Les acquéreurs français totalisent également 50 % des transactions de plus de 100 millions (7) et 47 % du volume de cette tranche de montant.

Certains investisseurs font leur retour sur le marché après plusieurs mois d'absence comme AMUNDI ou AXA au travers d'opérations emblématiques portant sur des volumes significatifs. Ils représentent à eux seuls près d'un quart du volume réalisé au cours de l'année.

Les acquisitions d'origine étrangère sont principalement alimentées par des contributeurs européens qui totalisent près de 50 % du volume total investi en 2019. En témoignent la participation de NORGES BANK sur l'avenue des Champs-Élysées ou l'acquisition réalisée par PATRIZIA dans le 9^{ème} arrondissement à Paris. A noter ensuite le retour d'acteurs internationaux hors Europe sur des opérations d'envergure, comme APOLLO, FORTRESS ou INVESCO REAL ESTATE sur l'avenue Montaigne. En termes de typologie, les acquéreurs sont sur-représentés cette année par les fonds d'investissements et OPCI-SCPI, qui totalisent une part de marché de 56 % et 14 % respectivement. Les collecteurs ont été impliqués dans les principales opérations de l'année, prenant ainsi le relais des compagnies d'assurance qui ont ralenti le rythme de leurs investissements de manière significative en 2019.

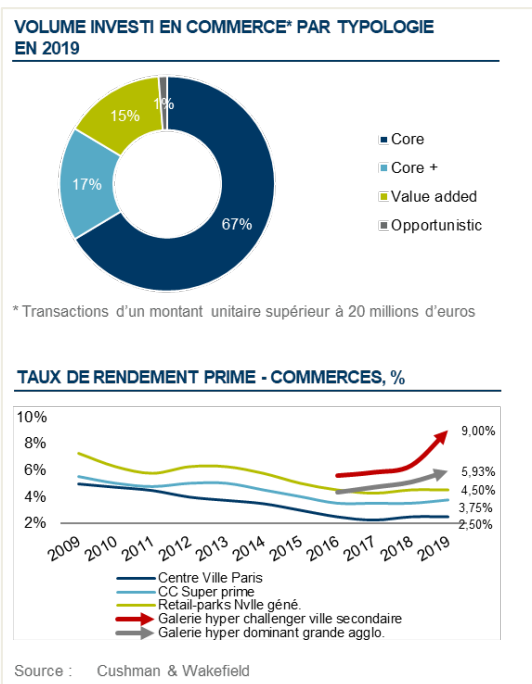


Le marché suit le cycle de l'offre sécurisée

Au sein d'un marché sous tension, les investisseurs affinent la sensibilité de leur analyse des niveaux de risque et se tournent naturellement vers des actifs stabilisés et dotés de revenus sécurisés. Tant que la typologie des centres commerciaux affichait des performances stables ou en hausse et des taux d'effort acceptables, cette typologie d'actif générerait environ un tiers des volumes annuels.

Depuis environ 2 ans, la baisse des flux de clientèle et leur impact sur les chiffres d'affaires constatés sur une majorité de sites (exception faite des produits « Core »), ont nettement modéré l'appétit des investisseurs pour les actifs où les perspectives de croissance de revenus sont plus hypothétiques. Les acquéreurs se sont donc orientés vers d'autres classes d'actifs comme le retail-parks dont la résilience n'est pas à prouver, et certaines rues commerçantes présentant des garanties de flux et de croissance locative. Les artères « luxe » parisiennes se sont particulièrement distinguées en 2019, concentrant une grande partie des opérations les plus emblématiques de l'année (avenue Montaigne, Saint-Honoré / Faubourg Saint-Honoré).

L'intensité de la demande conditionne ainsi l'ajustement des valeurs vénales et l'évolution des taux de rendement. Une remontée s'est d'ores et déjà opérée sur les catégories de commerces non dominants, fragilisées par les baisses de flux et de revenus. Cette décompression des taux de rendement pourrait révéler certaines opportunités sur des actifs actuellement en difficulté mais dotés de leviers de valorisation des revenus.



1.4 INFORMATIONS SUR LES TENDANCES ET PERSPECTIVES

L'activité de Promotion immobilière est en stand-by depuis la livraison de la seconde résidence étudiante en novembre 2018.

Le Groupe étudie actuellement le solde de constructibilité résiduelle sur le site de Champigny sur Marne et espère pouvoir solliciter un nouveau permis de construire dans les mois qui viennent.

En ce qui concerne la gestion de ses immeubles de placement la vacance financière est aujourd'hui très limitée et représente moins de 60 K€.

La société subira des conséquences de la crise sanitaire covid-19 notamment en termes de rythme d'encaissement de loyers et peut-être de valeurs d'actifs mais n'est pas en mesure de les estimer à ce jour.

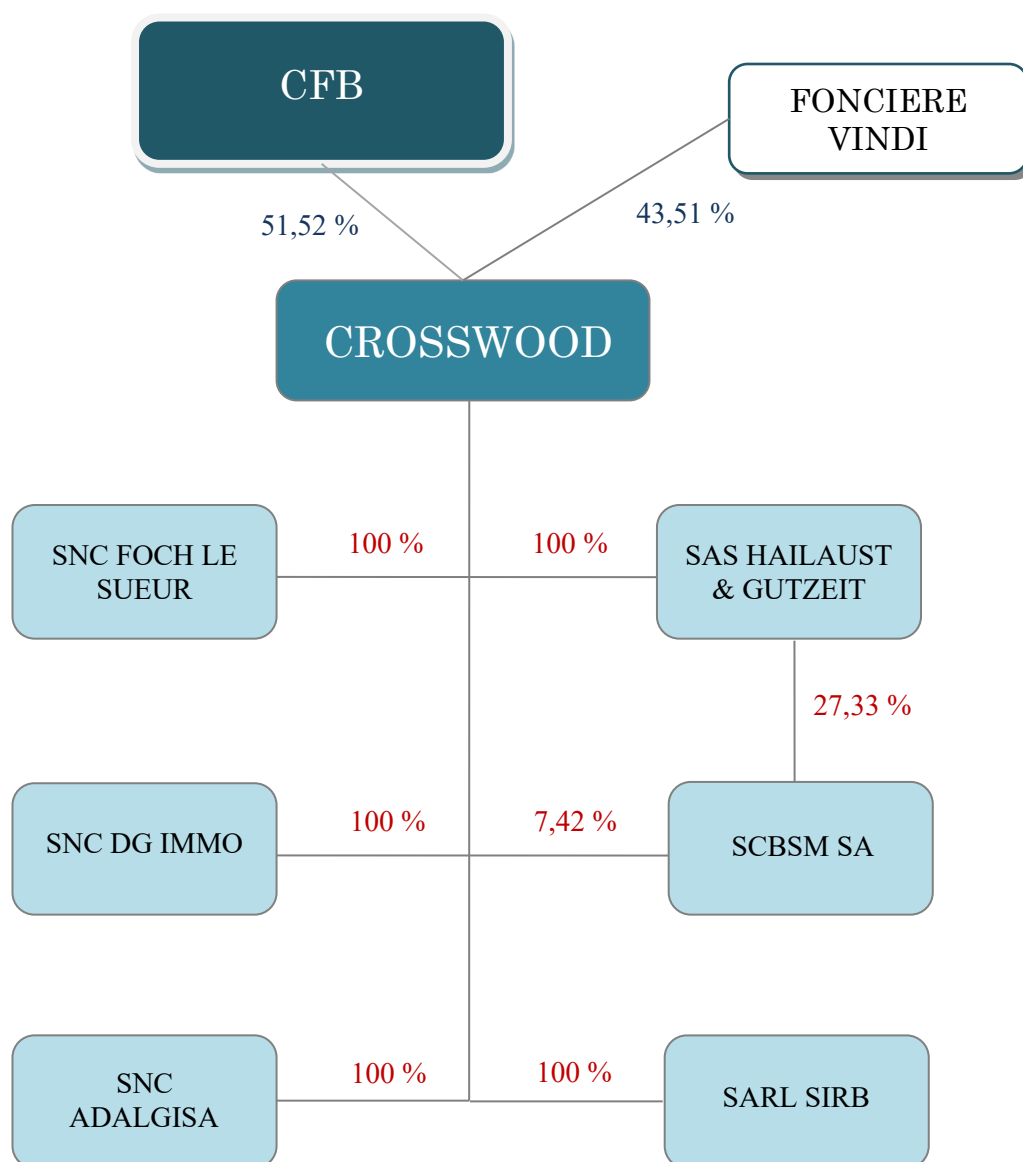
1.5 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIERE OU COMMERCIALE

A l'exception des incidences non estimables à ce jour liées au Covid-19, la société n'a pas eu de changement significatif de sa situation financière et commerciale depuis le 31 décembre.

1.6 ORGANIGRAMME

1.6.1 ORGANIGRAMME

Le Groupe CROSSWOOD s'organise ainsi :



- **SAS Hailaust et Gutzeit**

Société par Actions simplifiée de droit français au capital de 296 519,45 euros. Son siège social est situé 7, rue de Caumartin 75009 Paris. Elle est détenue à 100 % par son associé gérant, Crosswood. Elle est identifiée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 438 739 468.

La SAS Hailaust et Gutzeit est un des principaux actionnaires de la Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche (SCBSM), foncière cotée sur le compartiment C de Nyse Euronext Paris.

- **SNC Foch le Sueur**

Société en nom collectif de droit français au capital de 1 500 euros. Son siège social est situé 8, rue de Sèze 75009 Paris. Elle est détenue à 99 % par son associé gérant Crosswood et à 1 % par la SNC DG Immobilier. Elle est identifiée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 391 456 035.

La SNC Foch Le Sueur est propriétaire d'un immeuble de bureaux rue Le Sueur à Paris (16^{ème} arrondissement).

- **SNC DG Immobilier**

Société en nom collectif de droit français au capital de 1 000 euros. Son siège social est situé 7, rue Caumartin 75009 Paris. Elle est détenue à 99,9 % par son associé gérant Crosswood et à 0,1 % par la SNC Foch le Sueur. Elle est identifiée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 501 611 172.

La SNC possède une carte de transaction immobilière.

- **SNC Adalgisa**

Société en nom collectif de droit français au capital de 1 000 euros. Son siège social est situé 8, rue de Sèze 75009 Paris. Elle est détenue à 99,9 % par son associé gérant Crosswood et à 0,1 % par la SAS Hailaust et Gutzeit. Elle est identifiée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 811 669 084.

La SNC Adalgisa est propriétaire de 3 chalets à Praz-sur-Arly.

- **SARL Société Immobilière Roll Berthier**

Société à responsabilité limitée de droit français au capital de 16 000 euros. Son siège social est situé 8, rue de Sèze 75009 Paris. Elle est détenue à 100 % par son associé unique Crosswood. Elle est identifiée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 582 058 319.

La SARL SIRB est propriétaire d'un immeuble à usage mixte situé au 14 rue Alfred Roll à Paris (17^{ème} arrondissement).

1.6.2 PRISES DE PARTICIPATIONS

Néant.

1.6.3 CESSIONS DE PARTICIPATIONS

Néant.

1.6.4 FRANCHISSEMENTS DE SEUILS

Cf. Chapitre 5.1 « Actionnariat ».

2 RISQUES

Les investisseurs, avant de procéder à l'acquisition d'actions de la société, sont invités à examiner l'ensemble des informations contenues dans le document d'enregistrement universel, y compris les facteurs de risques et leur gestion tels que décrits ci-dessous.

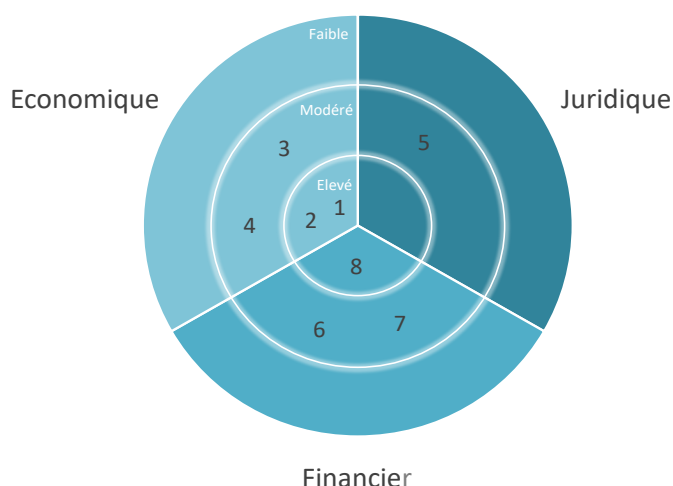
Ces risques sont, à la date du document d'enregistrement universel, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière ou ses résultats et qui sont importants pour la prise de décision d'investissement.

Les dispositifs de maîtrise des risques sont définis par la Direction générale du Groupe et discutés en Conseil d'administration. L'exercice 2019 a été marqué par une clarification des rôles et responsabilités de chaque collaborateur en vue de renforcer leur implication dans cette gestion des risques.

La société a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats (ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs) et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés.

2.1 REPRESENTATION GRAPHIQUE DES PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUE

- 1 Marché de l'immobilier
- 2 Estimation de la valeur des actifs
- 3 Acquisition/Cession
- 4 Restructuration d'actifs
- 5 Evolution réglementaire
- 6 Dégradation du taux d'occupation
- 7 Risque de liquidité, de taux
- 8 Risque d'actions



2.2 SYNTHESE DES PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET DISPOSITIF DE MAITRISE

Les principaux risques du Groupe sont présentés par nature et selon une échelle de cotation de trois niveaux :

- Risque élevé
- Risque moyen
- Risque faible

Cette évaluation est établie sur la base de l'impact net potentiel, c'est-à-dire en tenant compte des dispositifs de maîtrise des risques mis en place par le Groupe.

RISQUES ECONOMIQUES



MARCHE DE L'IMMOBILIER

Risque structurel propre au métier de foncière est lié à la cyclicité du marché immobilier dont les principales composantes sont la fluctuation de l'offre et de la demande, la variation des taux d'intérêt et l'état de la conjoncture économique.

Impacts potentiels : Baisse des loyers ou de la capacité des locataires à assumer leur loyer et charges, dépréciation de l'évaluation du patrimoine du Groupe et impact sur la bonne réalisation des opérations d'investissements ou d'arbitrages.

Dispositifs de maîtrise : Patrimoine immobilier du Groupe composé de 3 types de locataires (48 % Commerces, 27 % Bureaux, 25 % Habitations). Lors de la recherche de locataires type commerce et bureau, le Groupe favorise les locataires dont la solidité financières est reconnue. Recours à des conseils et études externes.



ESTIMATION DE LA VALEUR DES ACTIFS

Risque lié aux potentielles variations significatives des taux de capitalisation dans le secteur immobilier.

Impacts potentiels : Dépréciation de l'évaluation du patrimoine du Groupe, dégradation des ratios financiers et remboursement anticipé potentiel de la dette jusqu'à atteinte des niveaux autorisés par les contrats d'emprunt.

Dispositifs de maîtrise : Patrimoine immobilier du Groupe composé de 3 types de locataires (48 % Commerces, 27 % Bureaux, 25 % Habitations). Analyse de la sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation du taux de capitalisation (voir détail au paragraphe 2.3.1 ci-dessous).



ACQUISITION/CESSION

Risque de surestimer le rendement attendu ou le potentiel d'accroissement de valeur ou de ne pas détecter des défauts cachés de ces actifs.

Impacts potentiels : Dépassement des ressources financières prévues lors de l'acquisition, difficulté à céder un actif.

Dispositifs de maîtrise : Centralisation de la documentation réglementaire et juridique des actifs afin d'organiser les data rooms. Recours à des experts immobiliers. Réalisation de sondages et de chiffrages.



RESTRUCTURATION D'ACTIFS

Risque lié à l'obtention d'autorisations administratives préalablement à la réalisation de travaux d'aménagement ou de construction.

Impacts potentiels : Délais d'obtention allongés ou recours déposés par des tiers entraînant des retards, des surcoûts, voire l'abandon d'opérations.

Dispositifs de maîtrise : Réalisation des dossiers en étroite collaboration avec les collectivités locales et dans le cadre de projets qui améliorent significativement l'environnement immédiat.

RISQUES JURIDIQUES, REGLEMENTAIRES ET FISCAUX



EVOLUTION REGLEMENTAIRE

Risque lié à la confrontation aux nombreuses réglementations susceptibles d'évoluer (baux, copropriété, urbanisme, protection des personnes et de l'environnement...).

Impacts potentiels : Baisse de l'activité et la rentabilité du Groupe ainsi que des perspectives de développement.

Dispositifs de maîtrise : Des conseillers externes et des cabinets d'avocats fournissent des mises à jour constantes sur les nouvelles lois afin d'anticiper et d'atténuer les éventuelles incidences négatives.

RISQUES FINANCIERS



RISQUE ACTIONS

Risque lié à la détention au 31 décembre 2019 de 4 721 780 actions de la Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche (SCBSM), foncière cotée sur Eurolist et inscrites à l'actif pour 63,67 M€, soit une valeur par action de 13,48 €.

Impacts potentiels : Evolution boursière impactant la valeur et la liquidité des actions.

Dispositifs de maîtrise : Sur la base de l'actif net de liquidation par action publié par la société au 31 décembre 2019, la valeur de la participation détenue par Crosswood serait évaluée à 67,14 M€ soit 14,22 € par action pour un cours de bourse à 9,95 €.

Présence de représentants de Crosswood au Conseil d'administration de SCBSM afin de pouvoir exercer une influence notable sur la gestion de cette foncière cotée et s'assurer d'une bonne maîtrise de ces risques.

DEGRADATION DU TAUX D'OCCUPATION

Risque lié au non renouvellement des baux et à l'accroissement de la vacance.

Impacts potentiels : Réduction de loyers et surcoût de charges opérationnelles liées à une hausse de la vacance, dégradation des résultats du Groupe.

Dispositifs de maîtrise : Suivi budgétaire semestriel du Groupe et suivi régulier des enjeux locatifs : vacance, exploitation, stratégique, état locatif, etc.

RISQUES DE LIQUIDITE, DE TAUX

Risque lié à l'exposition du Groupe aux variations des taux d'intérêts.

Impacts potentiels : Variation des charges financières (limitée par la souscription de contrats de swaps, caps et tunnels).

Dispositifs de maîtrise : Contrôle de la sensibilité aux taux d'intérêt et de l'exposition aux risques de liquidité (voir détail au paragraphe 2.3.2 ci-dessous).

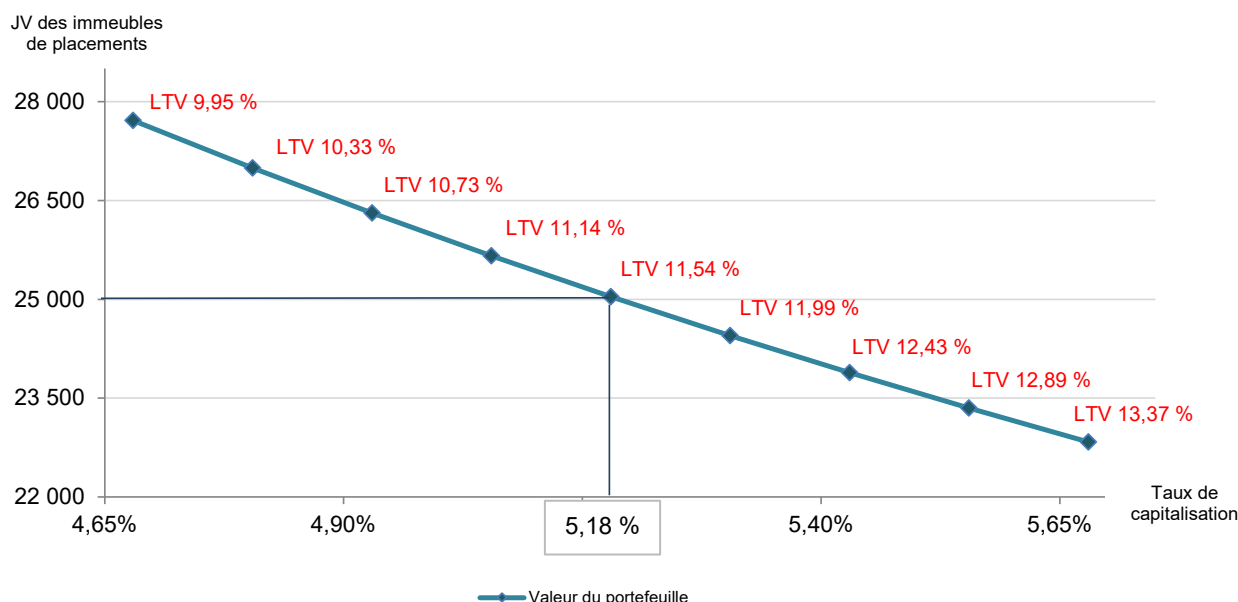
2.3 PRECISIONS SUR CERTAINS FACTEURS DE RISQUE

2.3.1 RISQUES LIÉS À L'ESTIMATION DE LA VALEUR DES ACTIFS

Le portefeuille du Groupe est évalué chaque semestre. Les dernières évaluations, en date du 31 décembre 2019, ont été réalisées par un expert indépendant Cushman & Wakefield.

Les experts ont choisi d'opter pour la méthode de la juste valeur pour l'évaluation des actifs.

Le graphique ci-dessous montre, à titre d'exemple, la sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation du taux de capitalisation :



Le taux de capitalisation est défini comme le taux faisant référence à un rapport direct entre la valeur vénale hors droit et le revenu.

Le ratio LTV est défini comme le rapport entre la valeur du portefeuille et des autres actifs immobiliers et l'endettement net.

Dans le graphe ci-dessus, l'impact de la variation du taux de capitalisation sur la valeur de la participation dans le capital de la société SCBSM a été pris en compte dans le calcul des LTV.

Ainsi la juste valeur des actifs prise en compte dans l'élaboration des comptes consolidés en normes IFRS est susceptible de varier significativement en cas de variation des taux de capitalisation dans le secteur immobilier. Ces variations pourraient entraîner également une dégradation des ratios financiers et potentiellement un remboursement anticipé de la dette jusqu'à atteinte des niveaux autorisés par les contrats d'emprunt.

2.3.2 RISQUES DE LIQUIDITE, RISQUES DE TAUX

Le Groupe finance ses investissements par des crédits bancaires amortissables ou des crédits baux ainsi que des emprunts obligataires. Il est à noter que certains financements sont assortis sur leur durée de sûretés hypothécaires ainsi que des nantissements d'actions. Ces sûretés sont décrites au paragraphe 3.4.12 ci-dessous « Engagements donnés ou reçus » de l'annexe des comptes consolidés en normes IFRS au 31 décembre 2019 du présent Document d'enregistrement universel.

Les contrats de financement en place ne comportent aucune clause de type covenant.

Il n'existe pas de clause d'exigibilité anticipée liée aux dettes.

Ratio LTV (Loan to value, Endettement financier net / Valeur des actifs)

En K euros	31/12/2019
Immeubles de placement	25 040
Droits d'enregistrement	1 657
Stock (Développement)	100
ANR de reconstitution des participations	74 278
	101 075
Dettes Bancaires	13 445
Trésorerie et équivalents	-1 777
Endettement financier net	11 668
LTV	11,54 %

Etat de la dette

Au 31 décembre 2019, l'endettement financier du Groupe, composé uniquement de dettes bancaires de type hypothécaire, s'élève à 13 445 K€. L'augmentation par rapport au 31 décembre 2019 provient du refinancement du centre commercial de Champigny sur Marne.

L'endettement du Groupe est essentiellement à taux variable.

Le coût du financement moyen marge incluse observé sur l'exercice clos au 31 décembre 2019 s'élève à 2,52 %.

Maturité de la dette, risque de liquidité

Le total des dettes financières à moins d'un an s'élève à 3 829 K€ au 31 décembre 2019 (voir l'annexe sur les comptes consolidés paragraphe « Dettes financières »).

Compte tenu des profils d'amortissement des emprunts, la maturité moyenne de la dette au 31 décembre 2019 s'établit ainsi à 3,85 ans.

Le graphe ci-contre inclut pour chaque année l'amortissement annuel des dettes long et moyen terme (environ 700 K€ pour 2020) ainsi que les emprunts dont l'échéance tombe en cours d'année.

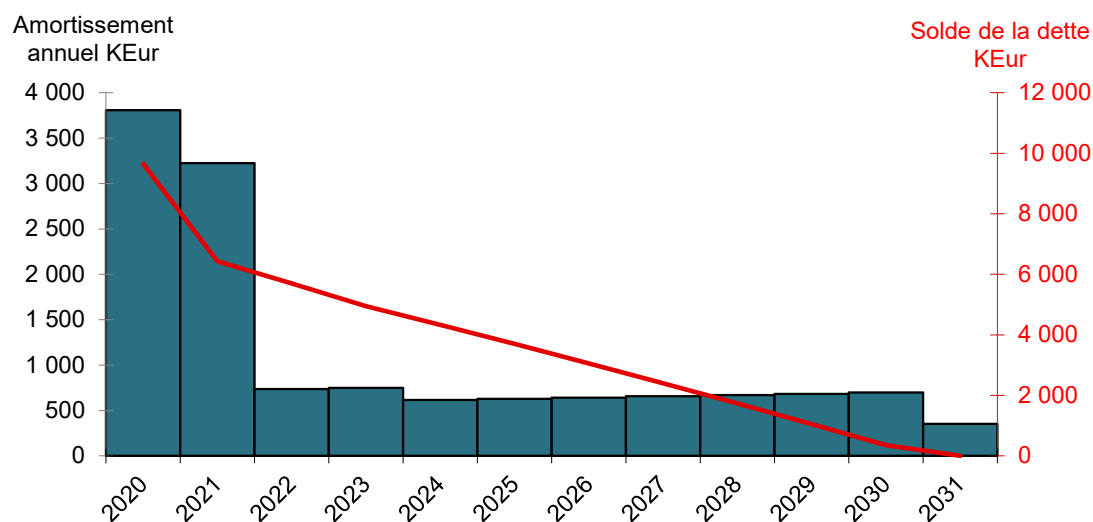
Les échéances 2020 sont composées essentiellement de la dette souscrite pour l'acquisition de l'immeuble parisien en 2017 dont la prorogation est en cours.

Les échéances 2021 concernent principalement la dette sur les chalets édifiés à Praz-sur-Arly (2,5 M€).

La société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir.

Une maturité moyenne de la dette financière *supérieure à 3 ans

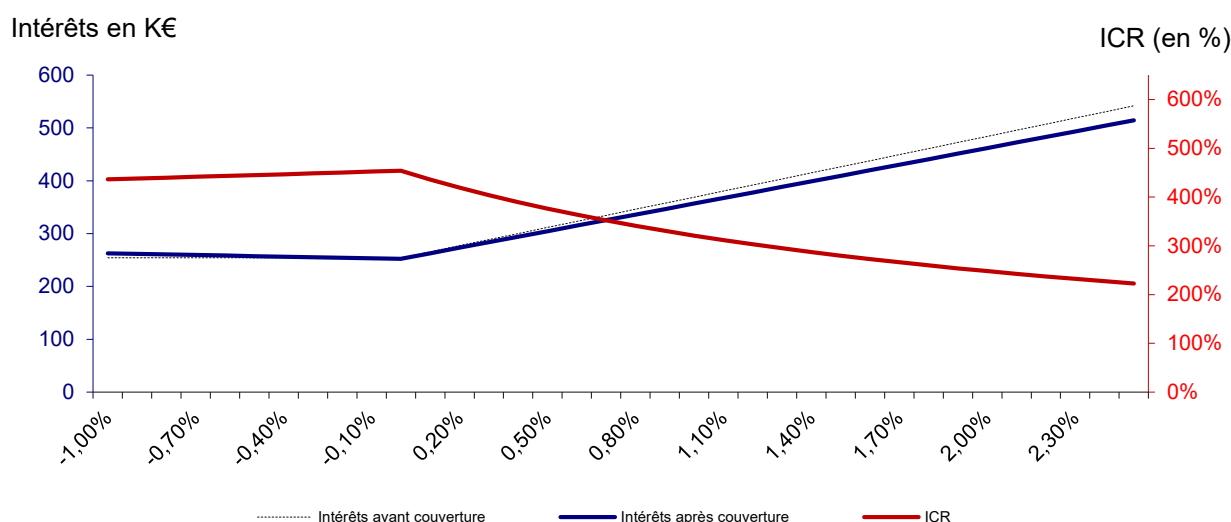
(*retraitée des comptes courant d'associés et des dettes diverses)



Exposition du Groupe aux variations des taux d'intérêt et sensibilité

La dette du Groupe est couverte à 7,7 % contre le risque de taux ; toutefois compte tenu du faible niveau d'endettement consolidé l'impact d'une variation de taux à la hausse serait extrêmement limité sur les équilibres financiers du Groupe.

Le graphique ci-après illustre la sensibilité de l'endettement du Groupe aux variations de taux d'intérêt et l'évolution du Ratio ICR (Ratio de Couverture des intérêts) sur les douze prochains mois en fonctions des variations de l'Euribor 3 mois :



2.3.3 COVID – 19

Le Groupe est vigilant et évalue régulièrement les risques que la crise sanitaire actuelle fait peser sur l'économie en général et sur la valeur de ses actifs en particulier.

Crosswood anticipe des conséquences, notamment en termes de ralentissement du rythme d'encaissement de loyers et potentiellement de valeurs d'actifs, mais n'est pas en mesure de les estimer à ce jour.

2.4 GESTION DES RISQUES

2.4.1 ASSURANCES

Le Groupe a mis en place une politique de couverture des principaux risques encourus par son activité.

Chacune des sociétés souscrit systématiquement des Polices d'assurances Multirisques auprès de compagnies d'assurance de premier plan couvrant les risques majeurs relatifs à ses immeubles dont notamment :

- Incendie, explosions, événements assimilés, dégâts des eaux, gel
- Dommages électriques
- Bris de glace
- Vol
- Attentats (loi du 09/09/1986)
- Catastrophes naturelles (loi du 13/07/1982)

Ces polices incluent systématiquement une couverture du risque d'exploitation c'est-à-dire une assurance pour perte des loyers de 24 mois minimum.

Par ailleurs, la société impose à ses locataires de souscrire une police d'assurance Multirisque-dommages et incluant une renonciation à recours contre le bailleur et ses assurances.

2.4.2 PROCÉDURES ET CONTRÔLE INTERNE

L'objectif du contrôle interne est d'assurer, dans la mesure du possible, une gestion financière rigoureuse et la maîtrise des risques, en vue d'élaborer de manière fiable les informations données aux actionnaires sur la situation financière et les comptes et de préserver le patrimoine de la société.

La gestion des risques concerne notamment les immeubles et leur financement tel que décrit aux paragraphes ci-dessus. La société procède en particulier à une analyse fine des risques portant sur l'immeuble lors de chaque acquisition (ou redéploiement, travaux...) et sur son financement en s'assurant que les loyers futurs permettront de couvrir les charges de gestion et les charges financières. Les risques liés aux locataires sont également analysés lors de la signature d'un nouveau bail ou de son renouvellement et des garanties demandées (dépôts de garantie, cautions bancaires).

Les procédures de contrôle interne sont effectuées par le Président et les autres membres du Conseil d'Administration sous l'autorité de ce dernier.

Afin de mener à bien ses missions, le Conseil d'Administration fait appel à des prestataires externes. Ainsi la gestion locative et l'Asset management sont sous traités auprès de Brocéliande Patrimoine pour les bureaux et commerces. Ces prestataires disposent eux-mêmes d'une organisation interne dédiée à sécuriser la qualité de l'information diffusée et répondent à l'ensemble des obligations définies dans leurs mandats.

Pour la fonction financière, le Groupe fait appel à un cabinet d'expertise comptable en charge d'établir les comptes consolidés en respect avec les normes applicables. Les Commissaires aux comptes ont de plus effectué leurs diligences afin de vous présenter leurs rapports sur les comptes annuels et consolidés.

Le Conseil d'Administration supervise l'ensemble des fonctions sous-traitées. Il assure également le suivi de la trésorerie et valide les engagements de dépenses.

3 INFORMATIONS FINANCIERES AU 31 DECEMBRE 2019

Ces informations doivent être lues en parallèle avec les chapitres 1.3 « Patrimoine Immobilier » et 2 « Risques ».

3.1 ACTIF NET RÉÉVALUÉ (ANR)

3.1.1 MÉTHODE DE CALCUL

Evaluation des immeubles :

Le patrimoine immobilier détenu par le Groupe fait l'objet d'expertises sur une base semestrielle. Sur l'année 2019, il a été évalué pour 100 % de sa valeur par des experts indépendants (Cushman & Wakefield et Catella).

Les méthodes d'évaluation retenues par les experts consistent en :

- la méthode de comparaison directe : La valeur vénale est déterminée par référence aux prix de vente constatés sur le marché pour des ensembles immobiliers équivalents ;
- la méthode du rendement : Cette dernière correspond au ratio revenu annuel net / taux de capitalisation. Le revenu annuel net est constitué des loyers à recevoir diminués des charges opérationnelles directes non refacturables, ajustés des effets de la recommercialisation des surfaces vacantes et minorés des travaux à venir. Les taux de capitalisation résultent des données internes des experts issues de l'observation des transactions sur le marché et prennent également en compte le potentiel de revalorisation de loyers ;
- la méthode de l'actualisation des cash flows futurs : Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'utilité d'un immeuble par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels qu'il est susceptible de générer sur un horizon donné. Les flux tiennent compte en général d'une relocation progressive des surfaces vacantes, d'une revalorisation des loyers lors du renouvellement théorique des baux et des travaux à venir.

Ces valeurs ont ensuite été majorées du montant des droits évalués forfaitairement selon les départements.

Par ailleurs, en respect avec les principes de détermination de l'ANR appliqués par la majeure partie des foncières à l'échelle européenne visant à une meilleure comparabilité des données, les capitaux propres du Groupe sont retraités des impôts différés ainsi que de la valeur des instruments financiers dérivés.

3.1.2 ACTIF NET RÉÉVALUÉ (ANR)

Le nombre d'actions retenu au dénominateur est le nombre d'actions en circulation à la clôture de l'exercice. Il n'a été émis aucun instrument dilutif de capitaux propres à cette date.

	31/12/2019
Capitaux propres	65 163
Impôts différés nets	10 133
Juste valeur des instruments financiers	-8
ANR de liquidation	75 288
Droits d'enregistrement sur immeubles inscrits au bilan	1 657
ANR de reconstitution	76 945
Nb d'actions	10 632 960
ANR de reconstitution / action (€)	7,24
ANR de liquidation brut / action (€)	7,08
ANR de liquidation net / action (€)	6,13

L'ANR de liquidation brut par action enregistre une augmentation de 15,8 % par rapport au 31/12/2018 qui est due à l'augmentation des capitaux propres engendrée essentiellement par le résultat de la période qui comprend 2,2 M€ d'impôts différés neutralisés dans le calcul de l'ANR brut.

Dans cet ANR, la valeur de l'action SCBSM est retenue pour 13,48 € et l'impôt différé sur les actions SCBSM pour 1,68 € par action SCBSM.

En substituant au bilan de Crosswood la valeur des titres MEE par une valeur boursière des titres SCBSM cela conduit alors à :

	Valeur action SCBSM au bilan (13,48 €) sur base MEE	Valeur boursière SCBSM au 31/12/2019 (9,95€)	Valeur Boursière SCBSM au 22/04/2020 (7,10€)
ANR Liquidatif brut	7,08	5,72	4,45
Impôt de liquidation	0,95	0,65	0,41
ANR liquidatif net	6,13	5,06	4,04

3.2 COMPTES CONSOLIDÉS RÉSUMÉS AU 31 DECEMBRE 2019

3.2.1 ANALYSE ET COMMENTAIRES

Les comptes consolidés au 31 décembre 2019 sont établis en conformité avec les principes de comptabilisation et d'évaluation des normes comptables internationales IFRS telles qu'adoptées par l'UE. Ils comprennent les états financiers de Crosswood et de ses filiales au 31 décembre 2019.

3.2.2 COMPTE DE RÉSULTAT RÉSUMÉ

Le tableau ci-après reprend synthétiquement le compte de résultat consolidé en normes IFRS, les commentaires annexes sont à considérer conjointement avec les états financiers consolidés dans leur ensemble.

En milliers d'euros	31/12/2019 12 mois	31/12/2018 12 mois
Loyers	1 146	877
Autres prestations	389	290
Revenus locatifs	1 535	1 167
Produits liés à l'activité de promotion	102	4 772
Charges liées aux activités de promotion	8	-4 480
Dotations nettes aux amortissements et provisions	215	690
Résultat lié à l'activité de promotion	325	982
Autres produits d'exploitation	15	2
Charges locatives	-339	-387
Autres charges liées au patrimoine	-69	-58
Autres charges de structure	-211	-90
Dotations nettes aux amortissements et provisions	100	316
Résultat opérationnel avant variation de la JV des immeubles	1 356	1 932
Variation de valeur des immeubles et résultat de cession	536	1 329
Autres produits et charges opérationnels		
Résultat opérationnel	1 892	3 261
Coût de l'endettement financier net	-305	-280
Autres produits et charges financiers		-14
Résultat avant impôts	1 587	2 967
Quote part résultat des sociétés MEE	7 263	213
Impôts sur les bénéfices	-2 224	-550
Résultat net	6 625	2 630

Les revenus locatifs de l'exercice s'élèvent à 1 535 K€. Ce poste est constitué de 1 146 K€ de loyers et de 389 K€ d'autres produits composés essentiellement de charges refacturées aux locataires.

Les charges de l'exercice sont constituées des charges opérationnelles liées aux immeubles de placement à hauteur de 339 K€, des autres charges liées au patrimoine (expertises, travaux) pour 69 K€ et des autres charges d'exploitation notamment les charges de fonctionnement général pour 211 K€.

Le résultat opérationnel du Groupe avant variation de valeur des immeubles s'établit à 1 356 K€.

Le poste « Variation de juste valeur des immeubles et résultat de cession » enregistre les plus ou moins-values constatées sur les valeurs de marché des immeubles en portefeuille. Cette variation constitue un produit net de 536 K€ sur l'exercice.

Le résultat opérationnel du Groupe s'établit ainsi à 1 892 K€.

Le coût de l'endettement financier net s'élève à 305 K€ (légèrement en hausse par rapport au 31 décembre 2019), il est composé :

- des frais financiers (impact trésorerie) à hauteur de 286 K€ ;
- de l'étalement de la charge d'émission d'emprunts pour 19 K€.

Compte tenu de ces éléments, le résultat du Groupe avant impôts constitue un bénéfice de 1 587 K€.

Après prise en compte du résultat de la participation dans la Foncière SCBSM mise en équivalence pour 7 263 K€, et d'une charge d'impôts de 2 224 K€, le résultat net du Groupe se traduit par un profit de 6 625 K€.

3.2.3 BILAN RÉSUMÉ

En milliers d'euros	31/12/2019	31/12/2018
Immobilisations corporelles	37	37
Immeubles de placement	25 040	24 401
Titres mis en équivalence	63 668	54 514
Autres actifs non courant	10	10
Impôts différés actifs	2	
Total actif non courant	88 757	78 962
Stocks	100	67
Créances clients	369	992
Autres débiteurs	447	2 051
Trésorerie et équivalents	1 777	561
Total actif courant	2 693	3 671
Total Actif	91 450	82 633

La valeur brute des immeubles de placement du Groupe s'établit au 31 décembre 2019 à 25 040 K€. Cette valeur résulte d'expertises immobilières indépendantes réalisées chaque année.

Les titres mis en équivalence pour 63 668 K€ concernent la quote-part de capitaux propres de SCBSM au 31 décembre 2019 et correspondent à 4 721 780 actions SCBSM.

La trésorerie nette du Groupe s'élève à 1 777 K€.

En milliers d'euros	31/12/2019	31/12/2018
Capitaux propres	65 163	57 119
Provisions à long terme	269	3 429
Part non courante des dettes bancaires	9 616	6 674
Autres dettes financières non courantes	257	220
Impôts différés passifs	10 135	7 888
Autres créditeurs		
Total passif non courant	20 277	18 211
Part courante des dettes bancaires	3 829	3 184
Autres dettes financières courantes	367	127
Dettes fournisseurs	645	2 057
Autres créditeurs	1 169	1 935
Total passif courant	6 010	7 303
Total Passif et Capitaux propres	91 450	82 633

La variation des capitaux propres du Groupe entre le 31 décembre 2018 et le 31 décembre 2019 est principalement lié au résultat de l'exercice pour 6 625 K€.

L'endettement bancaire au 31 décembre 2019 s'élève à 13 445 K€ contre 9 858 K€ au 31 décembre 2018. Cette augmentation provient du refinancement du centre commercial de Champigny sur Marne sur une durée de 12 années.

La part courante / non courante de l'endettement s'analyse comme suit :

Dettes bancaires courantes : 28 %

Dettes bancaires non courantes : 72 %

Les autres dettes financières correspondent aux comptes créditeurs d'associés pour 335 K€ et aux dépôts de garanties reçus des locataires pour le solde.

Les autres créditeurs sont constitués des produits constatés d'avance pour 827 K€ et des autres dettes (fournisseurs d'immobilisation et dettes diverses) pour 342 K€.

Le total bilan s'établit à 91 450 K€ au 31 décembre 2019.

3.3 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2019

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2019

A l'Assemblée Générale de la société Crosswood S.A,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes consolidés de la société Crosswood S.A. relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2019, tels qu'ils sont joints au présent rapport. Ces comptes ont été arrêtés par le conseil d'administration le 27 avril 2020 sur la base des éléments disponibles à cette date dans un contexte évolutif de crise sanitaire liée au Covid-19.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, 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, à la fin de l'exercice, de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

L'opinion formulée ci-dessus est cohérente avec le contenu de notre rapport au conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes consolidés » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 1^{er} janvier 2019 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par l'article 5, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 537/2014 ou par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

Observation

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note « Nouvelles normes et interprétations applicables en 2019 » de la rubrique 6.C « Conformité aux normes comptables » de l'annexe aux comptes consolidés qui expose l'adoption au 1^{er} janvier 2019 des normes et interprétations IFRS 16 « contrats de location » et IFRIC 23 « Incertitude relative aux traitements fiscaux ».

Justification des appréciations - Points clés de l'audit

En application des dispositions des articles L.823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les points clés de l'audit relatifs aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants pour l'audit des comptes consolidés de l'exercice, ainsi que les réponses que nous avons apportées face à ces risques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes consolidés pris dans leur ensemble, arrêtés dans les conditions rappelées précédemment, et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes consolidés pris isolément.

Evaluation des immeubles de placement

Risques identifiés

Au 31 décembre 2019, la valeur comptable des immeubles de placement du Groupe s'élève à 25 040 milliers d'euros au regard d'un montant total de l'actif de 91 450 milliers d'euros.

Comme indiqué dans les notes 6.E.2 et 7.N de l'annexe aux comptes consolidés, les immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur et les variations de juste valeur sont comptabilisées au compte de résultat de la période. La juste valeur est calculée à chaque clôture par un expert indépendant.

Ces évaluations s'appuient sur des données non observables et reposent par conséquent sur des estimations de la direction et d'un expert indépendant. L'expert tient notamment compte dans le cadre de l'évaluation des immeubles de placement, d'informations spécifiques telles que la nature de chaque bien, son emplacement, ses revenus locatifs, ses taux de rendement, ses dépenses d'investissement ainsi que les transactions comparables intervenues sur le marché.

Nous avons considéré que l'évaluation des immeubles de placement est un point clé de l'audit en raison de son importance significative dans les comptes du Groupe et de sa sensibilité aux hypothèses retenues.

Procédures d'audit mises en œuvre face aux risques identifiés

Nous avons apprécié la conformité de la méthodologie appliquée par le Groupe aux normes comptables en vigueur et de la pertinence de l'information présentée dans les états financiers.

Nous avons également réalisé les diligences suivantes :

- apprécier la compétence et l'indépendance de l'expert indépendant ;
- analyser les variations de juste valeur significatives des immeubles de placement ;
- apprécier la cohérence des principales hypothèses de valorisation retenues par l'expert indépendant, notamment les taux de rendement et les valeurs locatives de marché en les comparant aux données de marché disponibles ;
- réconcilier les données utilisées par l'expert indépendant avec les données présentes dans les documents probants tels que les états locatifs et le budget des dépenses d'investissement ;
- réaliser un entretien avec l'expert indépendant, afin de comprendre et d'apprécier la pertinence des estimations, des hypothèses et de la méthodologie d'évaluation appliquées ;
- contrôler que la valeur comptable retenue par la direction correspond à la juste valeur dans l'évaluation indépendante et analyse des écarts éventuels et de leur justification dans l'annexe aux comptes consolidés ;
- apprécier le caractère approprié des informations données dans l'annexe aux comptes consolidés.

Évaluation des titres SCBSM mis en équivalence

Risques identifiés

Au 31 décembre 2019, la valeur de la participation de SCBSM mise en équivalence s'élève à 63 668 milliers d'euros, soit 70 % du montant total de l'actif, et la quote-part du résultat de SCBSM représente 7 263 milliers d'euros.

Comme indiqué dans les notes 6.E.3 et 7.B de l'annexe aux comptes consolidés, la participation dans SCBSM est évaluée en fonction de la quote-part dans l'actif net de SCBSM et le compte de résultat reflète la quote-part du Groupe dans les résultats de SCBSM. L'évaluation des immeubles de placement de SCBSM est le principal facteur d'évolution de l'actif net et du résultat de la foncière SCBSM.

Nous avons considéré que l'évaluation des titres SCBSM mis en équivalence est un point clé de l'audit en raison de son importance significative dans les comptes et de sa sensibilité aux hypothèses retenues.

Procédures d'audit mises en œuvre face aux risques identifiés

Nous avons apprécié la conformité de la méthodologie appliquée par le Groupe aux normes comptables en vigueur et de la pertinence de l'information présentée dans les états financiers.

Nous avons également réalisé les diligences suivantes :

- vérifier la correcte prise en compte du pourcentage d'intérêt du Groupe dans SCBSM pour déterminer la valeur de la participation mise en équivalence et la quote-part du résultat ;
- apprécier la correcte évaluation des immeubles de placement dans les comptes consolidés de SCBSM ;
- analyser les variations de l'actif net et du résultat de SCBSM.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion arrêté le 27 avril 2020 du conseil d'administration.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés. S'agissant des événements survenus et des éléments connus postérieurement à la date d'arrêté des comptes relatifs aux effets de la crise liée au Covid-19, la direction nous a indiqué qu'ils feront l'objet d'une communication à l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes.

Informations résultant d'autres obligations légales et réglementaires

Désignation des commissaires aux comptes

Nous avons été nommés commissaires aux comptes de la société Crosswood S.A. par vos assemblées générales du 28 juin 2007 pour le cabinet KPMG et du 26 juin 2015 pour le cabinet Rsa.

Au 31 décembre 2019, le cabinet KPMG était dans la 13^{ème} année de sa mission sans interruption et le cabinet Rsa dans la 5^{ème} année, dont respectivement 12 et 5 années depuis que les titres de la société ont été admis aux négociations sur un marché réglementé.

Par ailleurs, le cabinet Salustro Reydel, racheté par KPMG en 2005, était précédemment commissaire aux comptes de l'entité de 1989 à 2006.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes consolidés

Il appartient à la direction d'établir des comptes consolidés présentant une image fidèle conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes consolidés, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Il incombe au conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit de suivre le processus d'élaboration de l'information financière et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration.

Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes consolidés

Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes consolidés. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes consolidés ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;

- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes consolidés et évalue si les comptes consolidés reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle ;
- concernant l'information financière des personnes ou entités comprises dans le périmètre de consolidation, il collecte des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour exprimer une opinion sur les comptes consolidés. Il est responsable de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit des comptes consolidés ainsi que de l'opinion exprimée sur ces comptes.

Rapport au conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit

Nous remettons un rapport au conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit qui présente notamment l'étendue des travaux d'audit et le programme de travail mis en œuvre, ainsi que les conclusions découlant de nos travaux. Nous portons également à sa connaissance, le cas échéant, les faiblesses significatives du contrôle interne que nous avons identifiées pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les éléments communiqués dans le rapport au conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit, figurent les risques d'anomalies significatives que nous jugeons avoir été les plus importants pour l'audit des comptes consolidés de l'exercice et qui constituent de ce fait les points clés de l'audit qu'il nous appartient de décrire dans le présent rapport.

Nous fournissons également au conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit la déclaration prévue par l'article 6 du règlement (UE) n° 537-2014 confirmant notre indépendance, au sens des règles applicables en France telles qu'elles sont fixées notamment par les articles L.822-10 à L.822-14 du code de commerce et dans le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes. Le cas échéant, nous nous entretenons avec le conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit des risques pesant sur notre indépendance et des mesures de sauvegarde appliquées.

Les commissaires aux comptes

Paris la Défense, le 28 avril 2020

Paris, le 28 avril 2020

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

RSA

Eric Lefebvre
Associé

Jean-Louis Fourcade
Associé

3.4 COMPTES CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2019

3.4.1	ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE	61
3.4.2	COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE.....	62
3.4.3	ETAT DE RESULTAT GLOBAL	63
3.4.4	TABEAU DES FLUX DE TRESORERIECONSOLIDES.....	64
3.4.5	TABEAU DE VARIATIONS DE CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	65
3.4.6	NOTES ANNEXES.....	66
3.4.7	NOTES SUR LE BILAN	74
3.4.8	NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT	81
3.4.9	TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES.....	82
3.4.10	REMUNERATION DU PERSONNEL DIRIGEANT DU GROUPE	82
3.4.11	GESTION DES RISQUES FINANCIERS	82
3.4.12	ENGAGEMENTS DONNES OU REÇUS.....	83

3.4.1 ETAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE

<i>En milliers d'euros</i>	<i>31/12/2019</i>	<i>31/12/2018</i>	<i>Note</i>
Actif			
Immobilisations corporelles	37	37	
Immeubles de placement	25 040	24 401	7 - A
Participations dans les entreprises associées	63 668	54 514	7 - B
Instruments dérivés actifs	8	8	7 - K
Autres actifs non courants	2	2	7 - C
Impôts différés actifs	2	0	7 - J
Actifs non courants	88 757	78 962	
Stocks	100	67	7 - D
Créances clients et autres débiteurs	816	3 043	7 - E
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 777	561	7 - F
Actifs courants	2 693	3 671	
Total Actif	91 450	82 633	
Passif			
Capital social	10 633	10 633	7 - G
Primes d'émission	19 913	19 913	7 - G
Réserves consolidées	27 992	23 943	
Résultat de la période	6 625	2 630	
Capitaux propres part du Groupe	65 163	57 119	
Intérêts non contrôlés			
Capitaux propres	65 163	57 119	
Provisions à long terme	269	3 429	7 - H
Dettes financières à long terme	9 873	6 894	7 - I
Impôts différés passifs	10 135	7 888	7 - J
Passifs non courants	20 277	18 211	
Dettes financières à court terme	4 196	3 311	7 - I
<i>Dont comptes courants d'associés</i>	335	51	
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	1 814	3 992	7 - L
Passifs courants	6 010	7 303	
Total Passif et Capitaux propres	91 450	82 633	

3.4.2 COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En milliers d'euros	31/12/2019	31/12/2018	Note
Loyers	1 146	877	8 - A
Autres prestations	389	290	8 - A
Revenus locatifs	1 535	1 167	
Revenus de l'activité de promotion	102	4 772	
Autres produits d'exploitation	15	2	
Total Produits des activités ordinaires	1 652	5 941	
Charges locatives	-339	-387	8 - A
Autres charges liées au patrimoine	-69	-58	
Autres charges de structure	-211	-90	
Charges liées aux activités de promotion	8	-4 480	
Dotations nettes aux amortissements et provisions	315	1 006	
Résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles de placement	1 356	1 932	
Variation de la juste valeur des immeubles de placement et résultat net de cession	536	1 329	
Résultat opérationnel	1 892	3 261	
Intérêts financiers - impact trésorerie	-286	-268	
Intérêts financiers - application IAS 39	-19	-12	
Coût de l'endettement financier net	-305	-280	8 - B
Actualisation des dettes et créances			
Autres produits financiers		137	
Autres charges financières		-151	
Autres produits et charges financiers	0	-14	
Résultat avant impôts des activités poursuivies	1 587	2 967	
Quote-part résultat des sociétés MEE	7 263	213	7 - B
Impôts sur les bénéfices	-2 224	-550	8 - D
Résultat net de la période	6 625	2 630	
Résultat net des intérêts non contrôlant			
Résultat net part du Groupe	6 625	2 630	
Résultat net part du Groupe des activités poursuivies par actions (en euros)			
- Résultat de base par actions	0,62	0,25	8 - C
- Résultat dilué par action	0,62	0,25	8 - C
Résultat net part du Groupe par actions (en euros)			
- Résultat de base par action	0,62	0,25	
- Résultat dilué par action	0,62	0,25	
	6 625	2 630	

3.4.3 ETAT DE RÉSULTAT GLOBAL

<i>En milliers d'euros</i>	<i>31/12/2019</i>	<i>31/12/2018</i>
Résultat net	6 625	2 630
Eléments qui ne seront pas reclassés ultérieurement en résultat		
Quote-part gains et pertes directement comptabilisés en capitaux propres dans les sociétés mises en équivalence	1 407	522
Total des éléments qui ne seront pas reclassés en résultat	1 407	522
Eléments susceptibles d'être reclassés ultérieurement en résultat		
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente		-3
Variation de juste valeur des instruments financiers dérivés		
Total des éléments susceptibles d'être reclassés en résultat	0	-3
Total du résultat global	8 033	3 149

3.4.4 TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

En milliers d'euros	31/12/2019	31/12/2018	Note
Résultat net	6 625	2 630	
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie			
Elimination du résultat des titres mis en équivalence	-7 263	-213	
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-536	-1 329	7 - A
Variation des autres profits et pertes de réévaluation		48	
Elimination des résultats de cessions et pertes et profits de dilution			
Dépréciations et provisions	-310	-866	7 - H
Elimination des produits des autres immobilisations financières			
Capacité d'autofinancement après coût de la dette financière nette et impôts	-1 483	270	
Elimination du coût de l'endettement financier net	305	280	8 - B
Elimination de la charge d'impôts	2 224	550	8 - D
Capacité d'autofinancement avant coût de la dette financière nette et impôts	1 046	1 100	
Impôt versé	33	44	
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	-2 345	81	
Flux de trésorerie générés par les activités poursuivies	-1 266	1 225	
Décaissements liés aux travaux et acquisitions d'immeubles de placement	-325	-675	
Acquisitions et cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		36	
Autres flux liés aux opérations d'investissements	-468	47	
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	-793	-592	
Encaissements provenant d'emprunts (y compris dépôts de garantie)	6 460	74	7 - I
Remboursements d'emprunts (y compris location-financement et dépôts de garantie)	-2 812	-593	7 - I
Intérêts financiers versés (y compris location-financement)	-319	-270	
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	3 329	-790	
Variation nette de trésorerie et équivalents de trésorerie	1 270	-157	
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à l'ouverture	507	664	7 - F
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à la clôture	1 777	507	7 - F

3.4.5 TABLEAU DE VARIATIONS DE CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

En milliers d'euros	Capital social	Réserves liées au capital	Titres auto-détenus	Réserves et résultat consolidés	Rachat intérêts minoritaires	Gains et pertes directement comptabilisés en capitaux propres	Capitaux - propres part du Groupes	Intérêts non contrôlés	Total capitaux propres
Situation à la clôture 31/12/2017	10 633	19 913	-46	25 883	-39	-2 373	53 972	0	53 972
Résultat de l'exercice 2018				2 630			2 630		2 630
Autres éléments du résultat global						519	519		519
<i>Total du résultat global</i>				2 630		519	3 149		3 149
Dividendes									
Impact capitaux propres des participations dans les entreprises associées									
Autres incidences				-2			-2		-2
Situation à la clôture 31/12/2018	10 633	19 913	-46	28 511	-39	-1 853	57 119	0	57 119
Résultat de l'exercice 2019				6 625			6 625		6 625
Autres éléments du résultat global						1 407	1 407		1 407
<i>Total du résultat global</i>				6 625		1 407	8 033		8 033
Dividendes									
Impact capitaux propres des participations dans les entreprises associées									
Autres incidences				12			12		12
Situation à la clôture 31/12/2019	10 633	19 913	-46	35 149	-39	-446	65 163	0	65 163

3.4.6 NOTES ANNEXES

A. Entité présentant les états financiers

Crosswood (la « Société ») est une société anonyme (« SA ») domiciliée en France. Le siège social de la Société est situé 8 rue de Sèze – 75009 Paris.

Les actions de la Société sont cotées au compartiment C d'Euronext Paris.

Les Comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2019 ainsi que les notes annexes y afférentes ont été arrêtés par le Conseil d'administration le 27 avril 2020.

L'activité du Groupe consiste essentiellement en la détention et la gestion d'actifs immobiliers commerciaux ou bureaux et de participations immobilières au sein de sociétés ayant une activité similaire et en la promotion de programmes immobiliers.

B. Principes de préparation des états financiers consolidés

Les états financiers consolidés du Groupe au 31 décembre 2019 ont été établis selon le principe du coût historique, à l'exception des immeubles de placement, terrains et constructions, actifs financiers disponibles à la vente et dérivés qui sont évalués à leur juste valeur.

Les états financiers consolidés sont présentés en Euro et toutes les valeurs sont arrondies au millier le plus proche (€000) sauf indication contraire.

C. Conformité aux normes comptables

Les comptes consolidés clos au 31 décembre 2019 sont établis en conformité avec les principes de comptabilisation et d'évaluation des normes comptables internationales. Ces normes comptables internationales sont constituées des IFRS (International Financial Reporting Standards), des IAS (International Accounting Standards), ainsi que de leurs interprétations, qui ont été adoptées par l'Union Européenne pour les exercices ouverts au 1^{er} janvier 2019 (publication au Journal Officiel de l'Union européenne). Les normes et interprétations adoptées par l'IASB et l'IFRIC mais non encore adoptées par l'Union européenne pour les exercices ouverts au 1^{er} janvier 2019 n'ont pas donné lieu à une application anticipée.

Nouvelles normes et interprétations applicables en 2019 :

- IFRS 16 : Contrats de location

La norme IFRS 16 (Contrats de location) obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2019, établit les principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation des contrats de location, dans le but de s'assurer que les locataires et les bailleurs fournissent des informations pertinentes qui représentent fidèlement ces transactions. Elle remplace la norme IAS 17, ainsi que les interprétations correspondantes.

Le Groupe a appliqué la norme IFRS 16 suivant la méthode rétrospective simplifiée depuis le 1^{er} janvier 2019 pour ses contrats de location. Les contrats d'une durée inférieure à 12 mois ou de faible valeur unitaire ne sont pas visés par la norme.

Au 31 décembre 2019, l'application de cette norme n'a pas d'impact sur les comptes, ainsi que sur la présentation des états financiers compte tenu de l'absence de location supportée par les entités du Groupe.

Les règles de comptabilisation des contrats de location sont détaillées plus en détail en note 3. Contrats de location.

- IFRIC 23 : Incertitude relative aux traitements fiscaux

IFRIC 23 clarifie l'application des dispositions d'IAS 12 « Impôts sur le résultat » concernant la comptabilisation et l'évaluation, lorsqu'une incertitude existe sur le traitement de l'impôt sur le résultat.

L'interprétation préconise qu'une entité doit déterminer si chacune des incertitudes fiscales devrait être traitée séparément, ou si certaines incertitudes devraient être traitées ensemble. A cette fin, elle peut considérer par exemple :

- la manière dont elle remplit sa déclaration fiscale et dont elle supporte les traitements fiscaux ;
- la manière dont elle s'attend à être contrôlée par l'administration fiscale et la façon dont elle répond aux questions qui pourraient résulter de ce contrôle.

IFRIC 23 s'applique de façon obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2019. IFRIC 23 n'a pas eu d'impact sur les comptes consolidés du Groupe à la clôture annuelle.

- Amendements à IFRS 9 : Clause de remboursement anticipé prévoyant une compensation négative

L'application de ces amendements est sans incidence sur les comptes du Groupe au 31 décembre 2019.

- Amendements limités à IAS 19 intitulés « Modification, réduction ou liquidation d'un régime »
Ces amendements sont sans effet pour le groupe au 31 décembre 2019.

- Amendements à IAS 28 : Intérêts à long terme dans des entreprises associées et des coentreprises
Les amendements à IAS 28 (Intérêts à long terme dans des entreprises associées et des coentreprises) sont applicables à compter du 1^{er} janvier 2019.

L'application de ces amendements est sans incidence sur les comptes du Groupe.

- Les Améliorations annuelles des IFRS Cycle 2015 – 2017

Les améliorations annuelles des IFRS Cycle 2015 – 2017 apportent des amendements mineurs notamment aux normes suivantes : IAS 12 (Impôts sur le résultat) ; IAS 23 (Coûts d'emprunt) ; IFRS 3 (Regroupement d'entreprise).

Ces améliorations, obligatoire au 1^{er} janvier 2019, sont sans incidence dans les comptes Groupe au 31 décembre 2019.

D. Principes et modalités de consolidation

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Crosswood et de ses filiales au 31 décembre 2019. Les états financiers des filiales ont été retraités selon le référentiel IFRS. Les opérations réciproques ont été éliminées.

Les états financiers des filiales sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de la date où le contrôle commence jusqu'à la date où ce dernier cesse.

➤ Intégration globale

Toutes les entités dans lesquelles le Groupe exerce un contrôle, à savoir celles dans lesquelles il est exposé ou dispose de droits à des rendements variables résultant de son implication auprès desdites entités et qu'il dispose de la capacité d'influer sur ces rendements au travers de son pouvoir sur ces dernières, sont consolidées par intégration globale.

➤ Mise en équivalence

En application de la norme IAS 28 R, la méthode de la mise en équivalence est appliquée aux entreprises associées dans lesquelles le Groupe a une influence notable (généralement plus de 20 %), c'est-à-dire lorsqu'elle détient le pouvoir de participer aux décisions de politiques financière et opérationnelle, sans toutefois pouvoir contrôler ou exercer un contrôle exclusif ou conjoint sur ces politiques.

E. Principales estimations et règles comptables

1/ Jugements et recours à des estimations

L'établissement des comptes consolidés implique que le Groupe procède à un certain nombre d'estimations, retienne certaines hypothèses, jugées réalistes et raisonnables, et formule des jugements fondés sur des informations historiques et sur d'autres facteurs notamment des anticipations d'événements futurs jugés raisonnables au vu des circonstances. Certains faits et circonstances pourraient conduire à des changements de ces estimations ou hypothèses, ce qui affecterait la valeur des actifs, passifs, capitaux propres et résultat du Groupe.

Les estimations susceptibles d'avoir une incidence significative portent notamment sur la valeur de marché des immeubles de placement. A chaque arrêté, le Groupe fait appel à des experts immobiliers indépendants pour l'évaluation de ses immeubles de placement.

Ces évaluations sont établies notamment sur la base d'hypothèses de marché déterminées à la date de clôture de la période considérée qui pourraient différer dans le futur et modifier sensiblement les estimations actuelles figurant dans les états financiers du fait notamment du manque de liquidité du marché immobilier.

2/ Immeubles de placement

La juste valeur des immeubles a été déterminée conformément à IAS 40 en fonction des conditions économiques et de marché existant au 31 décembre 2019 (IAS 40, §38). Au 31 décembre 2019, l'ensemble des immeubles de placement a été classé en niveau 3 selon IFRS 13 (voir note « n. Evaluation de la juste valeur »).

Le portefeuille du Groupe est évalué chaque année sous la forme de rapport condensé. Les évaluations, intervenues au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2019, ont été réalisées par les experts indépendants Cushman & Wakefield et Catella.

Le Groupe a choisi d'opter pour la méthode de la juste valeur pour l'évaluation des actifs.

Les experts ont retenu la méthode de capitalisation du revenu, ainsi que les méthodes de Discounted-Cash-flows (DCF) et des comparables. La première méthode consiste à capitaliser un revenu annuel, qui correspond généralement au loyer constaté pour les immeubles occupés avec éventuellement l'impact d'un potentiel de réversion et au loyer de marché pour les immeubles vacants en tenant compte des délais de relocation, des travaux éventuels de rénovation et autres frais.

Dans la méthode des DCF, les experts immobiliers établissent de manière indépendante leurs estimations des flux de trésorerie actuels et futurs et appliquent des facteurs de risque, soit sur les cash-flows (par exemple sur les niveaux de loyers futurs, les taux de croissance, les investissements nécessaires, les périodes de vacance, les aménagements de loyers), soit sur les taux de rendement ou d'actualisation.

Les principales hypothèses retenues pour l'estimation de la juste valeur sont celles ayant trait aux éléments suivants : les loyers actuels, les loyers futurs attendus selon l'engagement de bail ferme ; les périodes de vacance ; le taux d'occupation actuel de l'immeuble, les besoins en matière d'entretien et les taux de capitalisation appropriés équivalents aux taux de rendement. Ces évaluations sont régulièrement comparées aux données de marché relatives au rendement, aux transactions publiées par le marché.

3/ Autres règles et méthodes comptables

- **Contrats de location** : le Groupe utilise des actifs mis à sa disposition ou met à disposition des actifs en vertu de contrats de location. La norme IFRS 16 remplace la norme IAS 17 et les interprétations associées (IFRIC 4, SIC 15 et SIC 27). La nouvelle norme permet :
 - une représentation plus fidèle des actifs et passifs des sociétés ;
 - une transparence accrue ;
 - une comparabilité améliorée entre les sociétés qui utilisent la location pour disposer d'un actif et celles qui empruntent pour acquérir un actif ;
 - la suppression du besoin pour la plupart des investisseurs, agences de notation et autres, de réaliser des ajustements.

Cette nouvelle norme supprime la distinction entre les contrats de location simple et les contrats de location-financement pour les preneurs, traitant tous les contrats comme des contrats de location-financement. Les contrats de location respectant les critères édictés par IFRS 16 sont comptabilisés de la manière suivante : les contrats rentrant dans le champ d'IFRS 16 sont comptabilisés sous forme d'un actif représentatif du droit d'utilisation de l'actif loué en contrepartie d'une dette au titre de l'obligation de paiements de loyers.

Des exemptions sont prévues pour les contrats de courte durée et les contrats portant sur des actifs de faible valeur.

Ainsi :

- Les charges de location opérationnelles (hors loyers variables fondés sur l'utilisation ou la performance de l'actif sous-jacent) seront remplacées par une charge d'amortissement de l'actif et une charge d'intérêts ;
- Les flux de loyers opérationnels (hors loyers variables fondés sur l'utilisation ou la performance de l'actif sous-jacent) seront remplacés par des flux de remboursement de dette et d'intérêts.

La nouvelle norme est entrée en vigueur le 1er janvier 2019. Les actifs faisant l'objet d'une location-financement répondent aux conditions d'un immeuble de placement et ont été évalués, consécutivement à la comptabilisation initiale, à la juste valeur déterminée selon les principes décrits à la note § E.2. Les diligences conduites au titre de la clôture 2019 n'ont pas permis de mettre en évidence l'existence de contrats de locations simple relevant du champ d'application d'IFRS 16. A ce titre, le Groupe n'a retenu aucun passif, ni droit d'utilisation relevant d'IFRS 16 au 31 décembre 2019.

- **Activité de promotion (ventes en VEFA)** : cette activité relève du champ d'application d'IFRS 15. Les produits sont reconnus selon la méthode du pourcentage d'avancement, déterminé comme le rapport entre les coûts des travaux (y compris le coût du terrain) et services exécutés à la date de clôture et le coût total estimé des travaux ou services. Les produits non facturés sont enregistrés au bilan en factures à établir et les éventuels paiements d'avance en produits constatés d'avance. Les principales hypothèses retenues pour l'estimation du résultat des contrats de promotion sont celles ayant trait aux éléments suivants :
 - le prix de vente total des contrats, qui tient compte des éléments contractuels, de la prise en compte des éventuelles réclamations, pénalités, etc. ;
 - l'avancement des contrats des activités de promotion et de l'avancement de la signature des actes notariés des ventes immobilières ;
 - l'estimation des coûts encourus et prévisionnels.

En cas de marge prévisionnelle négative, une provision pour perte à terminaison, est inscrite en provision courante et ce, quel que soit le degré d'avancement des contrats.

- **Stocks** : selon la norme IAS 2, les stocks sont des actifs détenus pour être vendus dans le cours normal de l'activité, des actifs en cours de production pour une telle vente ou des matières premières ou fournitures devant être consommées dans le processus de production ou des prestations de services. Une perte de valeur doit être comptabilisée si la valeur nette de réalisation (juste valeur nette des coûts estimés pour l'achèvement et des coûts estimés nécessaires pour réaliser la vente) est inférieure au coût comptabilisé.

- **Participations dans les entreprises associées** : elles sont évaluées en fonction de la quote-part dans l'actif net consolidé de la société détenue. Le compte de résultat reflète la quote-part du Groupe dans les résultats de l'entreprise associée. L'évaluation des immeubles de placement de SCBSM est le principal facteur d'évolution de l'actif net et du résultat de la foncière SCBSM.
- **Instruments financiers dérivés** : le Groupe utilise des instruments financiers dérivés pour couvrir son exposition aux risques de taux d'intérêt résultant de ses activités opérationnelles, financières et d'investissement. Les instruments financiers dérivés sont évalués à la juste valeur. La juste valeur des swaps et caps de taux d'intérêt est le montant estimé que le Groupe recevrait ou réglerait pour résilier le contrat à la date de clôture, en prenant en compte le niveau actuel des taux d'intérêt et du risque de crédit des contreparties du contrat.
- **Créances locataires et clients** : les créances clients entrent dans la catégorie des actifs financiers émis par l'entreprise selon IFRS 9. Elles sont évaluées à la juste valeur lors de la comptabilisation initiale. Compte tenu des échéances de paiement généralement à moins de trois mois, la juste valeur des créances est assimilée à la valeur nominale. Les créances sont ensuite comptabilisées au coût amorti et font l'objet d'une dépréciation lorsque la valeur recouvrable est inférieure à la valeur nette comptable. Le montant de la dépréciation prend en compte la capacité du débiteur à honorer sa dette et l'ancienneté de la créance.
Face au risque de contrepartie des créances clients, il est comptabilisé une provision, qui peut correspondre à la totalité ou à une quote-part du montant, déterminée en fonction de la probabilité de recouvrement de la créance.
Le montant de la provision ainsi comptabilisée permet de remplir les exigences de la norme IFRS 9.
- **Trésorerie et équivalents de trésorerie** : ce poste comprend les dépôts en banque ainsi que les valeurs mobilières de placement. Les valeurs mobilières de placement sont considérées comme équivalents de trésorerie sous la réserve qu'elles ne présentent pas de risques significatifs de variation de valeur en raison de leur nature et qu'elles puissent être aisément converties en disponibilités du fait de l'existence d'un marché ou d'un acquéreur potentiel (SICAV et FCP notamment). Elles sont valorisées à la clôture sur la base du cours de bourse.
- **Actifs non courants destinés à la vente** : un actif immobilier est classé en actifs non courants destinés à la vente lorsque cet actif est disponible en vue de la vente en son état actuel et que sa vente est hautement probable. Cette deuxième condition sous-entend notamment une décision de vendre prise par le Conseil d'Administration ou un autre organe de décision approprié, un programme de recherche actif d'un acquéreur et une commercialisation à un prix raisonnable au regard de sa juste valeur actuelle.
Les dispositions d'IFRS 5 en termes de présentation et d'information s'appliquent aux immeubles de placement évalués selon le modèle de la juste valeur. Cependant, les immeubles de placement précédemment évalués selon le modèle de la juste valeur demeurent évalués selon la même méthode après le reclassement en actifs non courant destinés à la vente.
- **Emprunts bancaires** : tous les prêts et emprunts sont initialement enregistrés à la juste valeur nette des coûts liés à l'emprunt. Postérieurement à la comptabilisation initiale, les prêts et emprunts portant intérêts sont évalués au coût amorti, en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif. Le coût amorti est calculé en prenant en compte tous les coûts d'émission et toute décote ou prime de remboursement.
- **Impôts différés** : les impôts différés sont comptabilisés, en utilisant la méthode bilancielle du report variable, pour toutes les différences temporelles existant à la date de clôture entre la base fiscale des actifs et passifs et leur valeur comptable au bilan consolidé. Par ailleurs, un impôt différé actif est reconnu sur toutes les différences temporelles déductibles et report en avant de pertes fiscales dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable sera disponible ou lorsqu'il existe un passif d'impôt sur lesquels ces différences temporelles déductibles et reports en avant pourront être imputés. L'évaluation de la capacité du Groupe à utiliser ses déficits reportables repose sur une part de jugement importante. Si les résultats fiscaux du Groupe s'avéraient sensiblement différents de ceux anticipés, le Groupe serait alors dans l'obligation de revoir à la hausse ou à la baisse la valeur comptable des actifs d'impôt différé, ce qui pourrait avoir un effet significatif sur le bilan et le résultat du Groupe. Les actifs et passifs d'impôt différé sont évalués aux taux d'impôt dont l'application est

attendue sur l'exercice au cours duquel l'actif sera réalisé ou le passif réglé sur la base des taux d'impôt et des réglementations fiscales qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture.

- **Passifs financiers provenant de transactions entre actionnaires** : ils sont évalués en fonction d'une estimation des flux de trésorerie prévisibles ainsi que d'un échéancier prévisible de versement. Ils sont comptabilisés en contrepartie des capitaux propres pour leur montant net d'impôt.
- **Charges locatives** : les charges locatives refacturées incluses dans les revenus locatifs font l'objet d'une provision à la clôture de la période sur la base des charges comptabilisées. L'évaluation des provisions pour risques et charges résultent d'une appréciation de la Direction corroborée par des éléments probants résultant des évaluations de tiers.

F. Faits marquants

La société Crosswood a refinancé son emprunt sur le Centre Commercial de Champigny sur Marne pour 6,5 M€ sur une durée de 12 ans.

Le financement des chalets édifiés à Praz sur Arly (2,5 M€) porté par la SNC Adalgisa a été prorogé jusqu'en juin 2021.

G. Périmètre

Sociétés	n° SIREN	% d'intérêts au 31/12/2019	% de contrôle au 31/12/2019	% d'intérêts au 31/12/2018	% de contrôle au 31/12/2018	Méthode de consolidation au 31/12/2019	Méthode de consolidation au 31/12/2018
SA CROSSWOOD 8 rue de Sèze, 75009 Paris, France	582058319	Entité consolidante					
SNC DG IMMOBILIER 8, rue de Sèze, 75009 Paris, France	501611172	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	Intégration globale	Intégration globale
SNC FOCH LE SUEUR 8, rue de Sèze, 75009 Paris, France	391456035	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	Intégration globale	Intégration globale
SAS HAILAUST & GUTZEIT 7, rue Caumartin, 75009 Paris, France	489923631	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	Intégration globale	Intégration globale
SNC ADALGISA 8, rue de Sèze, 75009 Paris, France	811669084	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	Intégration globale	Intégration globale
SOCIETE IMMOBILIERE ROLL BERTHIER 8, rue de Sèze, 75009 Paris, France	622056158	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	Intégration globale	Intégration globale
SA SOCIETE CENTRALE DES BOIS & SCIERIES DE LA MANCHE 12 rue Godot de Mauroy, 75009 Paris, France	775669336	38,57%	38,57%	37,89%	37,89%	Mise en équivalence	Mise en équivalence

H. Information sectorielle

Le Groupe a défini les secteurs d'activité suivants : Commerces, Bureaux, Habitations, Promotion et Support.

Résultat opérationnel sectoriel au 31 décembre 2019 :

31/12/2019 En milliers d'euros	Commerces	Bureaux	Habitations	Promotion	Support	Total
Loyers	732	261	153			1 146
Autres prestations	349	29	11			389
Revenus locatifs	1 081	290	164			1 535
Revenus de l'activité de promotion				102		102
Autres produits d'exploitation	5				10	15
Total Produits des activités ordinaires	1 086	290	164	102	10	1 652
Charges locatives	-289	-38	-12			-339
Autres charges d'exploitation liées au patrimoine	-25	-3	-41			-69
Autres charges de structure					-211	-211
Charges liées aux activités de promotion				8		8
Dotation nettes aux amortissements et provisions				215	100	315
Autres charges d'exploitation	-314	-41	-53	223	-111	-296
Résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles de placement	772	249	111	325	-101	1 356
Variation de la juste valeur des immeubles de placement et résultats nets de cessions	-20	379	177			536
Résultat sur cession de participations consolidées						
Résultat opérationnel	752	628	288	325	-101	1 892

Actif sectoriel au 31 décembre 2019 :

31/12/2019 En milliers d'euros	Commerces	Bureaux	Habitations	Promotion	Support	Total
Immeubles de placement détenus en pleine propriété	12 140	6 728	6 172			25 040
Total des immeubles de placements	12 140	6 728	6 172			25 040
Stocks				100		100
Total des stocks				100		100
Créances clients	37	16	14	297	5	369
Total des Créances clients	37	16	14	297	5	369

Les actifs opérationnels utilisés par un secteur dans le cadre de ses activités opérationnelles sont caractérisés d'actifs sectoriels. Ils comprennent les immeubles de placement, les stocks et les créances clients.

Résultat opérationnel sectoriel au 31 décembre 2018 :

31/12/2018 En milliers d'euros	Commerces	Bureaux	Habitations	Promotion	Support	Total
Loyers	610	159	108			877
Autres prestations	234	42	14			290
Revenus locatifs	844	201	122			1 167
Revenus de l'activité de promotion				4 772		4 772
Autres produits d'exploitation	2					2
Total Produits des activités ordinaires	846	201	122	4 772		5 941
Charges locatives	-328	-42	-17			-387
Autres charges d'exploitation liées au patrimoine	-40	-10	-8			-58
Autres charges de structure					-90	-90
Charges liées aux activités de promotion				-4 480		-4 480
Dotation nettes aux amortissements et provisions	416	-100		690		1 006
Autres charges d'exploitation	48	-152	-25	-3 790	-90	-4 009
Résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles de placement	884	49	97	982	-90	1 932
Variation de la juste valeur des immeubles de placement et résultats nets de cessions	1 581	136	-388			1 329
Résultat sur cession de participations consolidées						
Résultat opérationnel	2 475	185	-291	982	-90	3 261

Actif sectoriel au 31 décembre 2018 :

31/12/2018 En milliers d'euros	Commerces	Bureaux	Habitations	Promotion	Total
Immeubles de placement détenus en pleine propriété	12 120	5 677	6 604		24 401
Immeubles de placement détenus en crédit-bail					
Total des immeubles de placements	12 120	5 677	6 604		24 401
Stocks				67	67
Total des stocks				67	67
Créances clients	629	38		324	991
Total des Créances clients	629	38		324	991

3.4.7 NOTES SUR LE BILAN

A. Immeubles de placement

Au 31 décembre 2019, la juste valeur des immeubles de placement s'établit à 25 M€ et la variation de ces justes valeurs se détaille comme suit :

Solde au 31 décembre 2017	17 394
Travaux et dépenses capitalisés	857
Acquisition d'immeubles	
Cessions d'immeubles	
Résultat net des ajustements de la juste valeur	1 329
Autres variations	4 821
Solde au 31 décembre 2018	24 401
Travaux et dépenses capitalisés	103
Acquisition d'immeubles	
Cessions d'immeubles	
Résultat net des ajustements de la juste valeur	536
Autres variations	
Solde au 31 décembre 2019	25 040

Le poste « Variation de la juste valeur des immeubles et résultat net de cessions » au compte de résultat s'élevant à 536 K€ provient du résultat net des ajustements de la juste valeur des immeubles de placement.

Le patrimoine immobilier détenu par le Groupe fait l'objet d'expertises sur une base semestrielle. Sur l'année 2019, il a été évalué pour 100 % de sa valeur par des experts indépendants (Cushman & Wakefield et Catella). Les valeurs des immeubles expertisés, retenues par le management dans les comptes consolidés au 31 décembre 2019, sont inférieures de 0,4 M€ à celles déterminées par un expert indépendant, suite à la prise en compte d'un changement d'hypothèse en fin d'année sur les chalets à Praz-sur-Arly et par mesure de prudence compte tenu du marché actuel.

Les hypothèses retenues pour la juste valeur de ces immeubles de placement sont présentées en note 7.n.

B. Participations dans les entreprises associées

Au 31 décembre 2019, le Groupe détient une participation de 38,57 % (*) dans le capital de la société SCBSM (Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche), société d'investissement immobilier cotée, inscrite à l'actif pour 63 668 K€.

(*) *Pourcentage tenant compte de l'autocontrôle de SCBSM.*

SCBSM clôture son exercice social au 30 juin de chaque année. En conséquence, le résultat au 31 décembre 2019 sur 12 mois présenté ci-après a été reconstitué à partir des :

- Comptes semestriels au 31 décembre 2018 (a),
- Comptes annuels au 30 juin 2019 (b),
- Comptes semestriels au 31 décembre 2019 (c).

Selon la formule suivante : (b) – (a) + (c)

Bilan au 31 décembre 2019 de la société SCBSM :

Actif (en milliers d'euros)		31/12/2019
Immeubles de placement		345 741
Immeubles d'exploitation		3 099
Autres immobilisations corporelles		38
Instruments financiers dérivés actifs		51
Autres actifs financiers (non courant)		-3 471
Actifs d'impôts différés		
Total Actifs non courants		352 401
Stocks		852
Clients		2 236
Autres débiteurs		8 672
Trésorerie et équivalents de trésorerie		21
Instruments financiers dérivés actifs		
Total Actifs courants		11 782
TOTAL ACTIF		364 183
Passif (en milliers d'euros)		31/12/2019
Capital émis		33 965
Réserves		126 369
Résultat de la période		4 772
Capitaux propres		165 106
Emprunt obligataire convertible		19 786
Emprunt obligataire non convertible		12 358
Emprunts bancaires		131 499
Instruments financiers dérivés passifs		9 005
Autres dettes financières		3 798
Autres créditeurs		665
Total Passifs non-courants		177 111
Emprunt obligataire convertible		65
Emprunt obligataire non convertible		477
Part courante des emprunts long terme		14 929
Fournisseurs		1 109
Autres créditeurs		5 386
Instruments financiers dérivés passifs		
Concours bancaires		
Autres dettes financières		
Impôts exigibles		
Total Passifs courants		21 966
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIF		364 183

Compte de résultat au 31 décembre 2019 de la société SCBSM :

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2019 12 mois
Loyers	12 914
Autres prestations	2 894
Revenus du patrimoine	15 808
Autres produits d'exploitation	1 750
Total Produits des activités ordinaires	17 558
Charges locatives	(3 750)
Autres charges liées au patrimoine	(125)
Autres charges de structure	(1 631)
Autres charges et produits opérationnels	(10)
Dotations nettes aux amortissements et provisions	(74)
Résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles de placement	12 147
Variation de la juste valeur des immeubles de placement et résultats nets de cessions	22 294
Résultat opérationnel	34 441
Revenus des équivalents de trésorerie	35
Intérêts financiers - impact trésorerie	(5 418)
Intérêts financiers - application IAS 39	(1 333)
Coût de l'endettement financier net	(6 715)
Variation de valeur des instruments financiers dérivés	(7 603)
Autres produits financiers	263
Autres charges financières	(36)
Autres produits et charges financiers	(7 375)
Résultat avant impôts des activités poursuivies	20 350
Impôts	(2 371)
Résultat net de la période	17 979

C. Autres actifs financiers non courants

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2019	31/12/2018
Titres de participations non consolidés		
Dépôts et cautionnements	2	2
Total	2	2

D. Stocks

Au 31 décembre 2019, le stock est composé d'un local d'activité transformé en habitation à Champigny sur Marne qui est en cours de commercialisation.

E. Actifs courants

<i>En milliers d'euros</i>	31/12/2019	31/12/2018
Créances clients	369	992
Autres créances	72	25
Créances fiscales et sociales	299	804
Comptes courants débiteurs		1 165
Etat, impôts sur les bénéfices	1	13
Fournisseurs débiteurs	62	33
Charges constatée d'avance	13	11
Total	816	3 043

Les créances ne portent pas intérêts et sont en général payables de 30 à 90 jours. Elles n'ont pas à être actualisées. L'exposition maximale du Groupe au risque de crédit à la valeur comptable figurant au bilan. La valeur recouvrable des créances clients est analysée individuellement par le locataire. Une provision égale à la créance à risque nette de TVA et du dépôt de garantie reçu du locataire est comptabilisée le cas échéant.

F. Trésorerie et équivalent de trésorerie

En milliers d'euros	31/12/2019	31/12/2018
Autres valeurs mobilières de placement		
Disponibilités	1 777	561
Trésorerie à l'actif	1 777	561
Concours bancaires courants		54
Trésorerie nette	1 777	507

G. Capitaux émis et réserves

Au 31 décembre 2019, le capital est composé de 10 632 960 actions ordinaires, entièrement libérées, d'une valeur nominale de 1 €, soit 10 633 K€. La prime d'émission s'élève à 19 913 K€.

H. Provisions long terme

En milliers d'euros	31/12/2018	Dotations	Reclassement	Reprises	31/12/2019
Autres provisions pour risques	3 429		-2 850	-310	269
Total	3 429		-2 850	-310	269

I. Dettes financières

Détail par échéance

En milliers d'euros	Solde au 31/12/2019	Part courante	Part non courante	Dont 1 à 2 ans	Dont 2 à 5 ans	Dont + de 5 ans
Emprunts bancaires	13 148	3 802	9 616	3 219	2 091	4 306
Dépôts de garantie	289	32	257	52	48	157
Intérêts courus	27	27				
Comptes courants créditeurs	335	335				
Concours bancaires courants						
Total	14 069	4 196	9 873	3 271	2 139	4 463

L'ensemble des dettes financières du Groupe est en euro.

Détail par nature

En milliers d'euros	Solde au 31/12/2018	Augmentation	Diminution	Reclassement	Solde au 31/12/2019
Total des emprunts	9 763	6 450	-2 795		13 418
Dépôts de garantie	296	10	-17		289
Intérêts courus	41	27	-41		27
Comptes courants créditeurs	51		-1 141	1 425	335
Comptes bancaires courants	54		-54		
Total des dettes financières	10 205	6 487	-4 048	1 425	14 069

Il n'existe aucun covenant sur les emprunts en cours au 31 décembre 2019.

Flux de trésorerie contractuels futurs relatifs à la dette financière

En milliers d'euros	Courant < 1an	Non courant de 1 à 2 ans	Non courant de 2 à 5 ans	Non courant + de 5 ans	Total non courant	31/12/2019
Emprunts bancaires						
Nominal	3 802	3 219	2 091	4 306	9 616	13 418
Flux d'intérêts (1)	256	160	282	260	702	

(1) Les flux d'intérêts sont évalués sur la base des taux d'intérêt à terme applicables au 31 décembre 2019, ils comprennent le coût amorti des frais d'émission.

Rapprochement des dettes découlant des activités de financement

	31/12/2018	Flux de trésorerie		Variations non-monétaires		31/12/2019
		Produits d'émission des emprunts	Remboursements d'emprunts	Reclassement	Intérêts	
Passifs non courants						
Emprunts bancaires	6 674	6 450	15	-3 523		9 616
Dépôts de garantie	220			37		257
Passifs courants						
Part courante des emprunts long terme	3 130		-2 810	3 523	-14	3 829
Dépôts de garantie	76	10	-17	-37		32
Dettes financières	10 100	6 460	-2 812	0	-14	13 734

J. Impôts différés

En milliers d'euros	31/12/2019	31/12/2018
Impôts différés sur le coût amorti des emprunts	12	4
Impôts différés sur la juste valeur des immeubles de placement	4 447	4 235
Impôts différés sur la juste valeur des instruments financiers	2	2
Impôts différés sur le chiffre d'affaires à l'avancement	-3	-3
Impôts différés réévaluation de passif		
Impôts différés sur entreprises associées	7 917	6 353
Activation de reports déficitaires	-2 285	-2 746
Autres	45	45
Total des actifs et passifs net d'impôts différés	10 133	7 888

L'impôt différé passif au titre des différences temporelles liées aux entreprises associées a été calculé sur la base d'un taux de 19 %, correspondant au taux applicable en cas de cession de tout ou partie des titres.

K. Instruments financiers dérivés

En milliers d'euros	31/12/2019	31/12/2018
Instruments de couverture de taux à l'actif	8	8
Total actif	8	8
Instruments de couverture de taux au passif		
Autres instruments financiers		
Total passif	0	0

L. Passifs courants

En milliers d'euros	31/12/2019	31/12/2018
Dettes fournisseurs	645	2 057
Dettes sur acquisition d'immobilisations financières	32	254
Avances et acomptes reçus	48	154
Dettes fiscales et sociales	118	241
Autres dettes	144	451
Produits constatés d'avance	827	835
Total	1 814	3 992

M. Catégories d'actifs et passifs financiers

	Valeur comptable au 31/12/2019	A la juste valeur par le biais du résultat	A la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global	Au coût amorti
Titres de participation non consolidés				
Instruments financiers dérivés actifs	8		8	
Clients (1)	369			369
Autre actifs non courants	2			2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 777			1 777
Total actifs financiers	2 156		8	2 148
Dettes financières	14 069			14 069
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	869			869
Total passifs financiers	14 938			14 938

(1) Hors franchises de loyers et chiffre d'affaires à l'avancement

N. Evaluation de la juste valeur

Comme indiqué dans les principes comptables en partie 6.B, le Groupe CROSSWOOD se conforme à la norme IFRS 13 « Evaluation de la juste valeur ». Compte-tenu du peu de données publiques disponibles, de la complexité des évaluations d'actifs immobiliers et du fait que les experts immobiliers utilisent pour leurs évaluations les états locatifs du Groupe, CROSSWOOD a considéré la classification en niveau 3 de ses actifs comme la mieux adaptée. De plus, des données non observables publiquement comme les hypothèses de taux de croissance de loyers ou les taux de capitalisation sont utilisées par les experts pour déterminer les justes valeurs des actifs du Groupe CROSSWOOD.

Les tableaux suivants présentent un certain nombre d'éléments quantitatifs utilisés pour évaluer la juste valeur des immeubles de placement détenus par le Groupe, sur base des immeubles expertisés au cours de l'exercice 2019 :

Commerces - 31/12/19		Base capitalisée en € par m2	Méthode des DCF				Méthode du rendement		Méthode de comparaison directe
			Taux d'actualisation des loyers	Taux d'actualisation de sortie	Taux de rendement de revente	Taux de croissance annuelle moyen des loyers nets	Taux de rendement	Durée de la période de recommercialisation en mois	Prix moyen en € par m2
Région Parisienne et Province	Max		6,75%	9,00%	9,00%	1,50%	7,50%	-	-
	Min	129,54	6,00%	6,75%	6,75%	1,44%	5,00%	-	-

Bureaux - 31/12/19		Base capitalisée en € par m2	Méthode des DCF				Méthode du rendement		Méthode de comparaison directe
			Taux d'actualisation des loyers	Taux d'actualisation de sortie	Taux de rendement de revente	Taux de croissance annuelle moyen des loyers nets	Taux de rendement	Durée de la période de recommercialisation en mois	Prix moyen en € par m2
Paris	Max	409,62	4,75%	4,75%	4,25%	2,36%	3,75%	-	-
	Min	378,87	4,00%	4,00%	3,80%	1,31%	3,70%	-	-

3.4.8 NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT

A. Revenus locatifs nets

En milliers d'euros	31/12/2019	31/12/2018
Loyers	1 146	877
Autres prestations	389	290
Charges locatives	-339	-387
Total	1 196	780

B. Coût de l'endettement net

En milliers d'euros	31/12/2019	31/12/2018
Charges d'intérêts sur emprunts bancaires	298	279
Charges d'intérêts sur couverture	2	1
Charges d'intérêts sur comptes courants et dettes rattachées	5	
Charges d'intérêts sur emprunt obligataire		
Intérêts et charges assimilées	305	280
Produits/charges de trésorerie et équivalents		
Coût de l'endettement financier net	305	280

C. Résultat par action

Le résultat par action est le suivant :

Résultat par action	31/12/2019	31/12/2018
Nombre pondéré d'actions en circulation	10 632 960	10 632 960
Nombre pondéré d'actions diluées	10 632 960	10 632 960
Résultat net part du Groupe des activités poursuivies par actions (en euros)		
- Résultat de base par actions	0,62 €	0,25 €
- Résultat dilué par action	0,62 €	0,25 €
Résultat net part du Groupe par actions (en euros)		
- Résultat de base par action	0,62 €	0,25 €
- Résultat dilué par action	0,62 €	0,25 €

D. Impôts sur les résultats

La société Crosswood a obtenu de ses filiales l'autorisation de se constituer seule redevable de l'impôt sur les bénéfices et ce, en vue de la détermination du résultat d'ensemble du Groupe, conformément aux dispositions des articles 223-A et suivant du Code Général des Impôts.

En milliers d'euros	31/12/2019
Résultat net de l'ensemble consolidé	6 625
Impôts sur les bénéfices	-2 224
Résultat avant impôt	8 850
Taux d'imposition de l'entité consolidante	25,00 %
(Charge) produit d'impôt théorique	-2 212
Incidence :	
- Des différences permanentes	-44
- Du résultat des sociétés mise en équivalence :	1 816
- De la désactivation d'impôts différés actifs sur les déficits fiscaux reportables et les autres différences temporelles antérieurement déductibles :	-219
- De la JV des titres des entreprises associées	-1 564
- Incidence var. Tx impôt (report variable)	0
(Charge) produit d'impôt effectivement constaté	-2 224

3.4.9 TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES

Les transactions survenues avec les parties liées concernent essentiellement les comptes courants d'associés qui constituent une dette de 335 K€ au 31 décembre 2019.

3.4.10 RÉMUNÉRATION DU PERSONNEL DIRIGEANT DU GROUPE

Pour l'exercice 2019, le Groupe prévoit de distribuer des jetons de présence aux membres du Conseil d'administration. Il n'existe aucun engagement concernant les avantages sociaux, pensions ou retraites des dirigeants.

3.4.11 GESTION DES RISQUES FINANCIERS

- **Risque de crédit**

- Lié à l'insolvabilité des locataires :

Dans le cadre de sa politique de gestion du risque de crédit, lors de la commercialisation des espaces vacants et avant toute signature d'un nouveau bail, le Groupe s'assure des garanties financières du locataire et peut envisager le cas échéant des garanties complémentaires au dépôt de garantie de 3 mois de loyers (caution bancaire notamment).

- **Risque de liquidité, risque de taux**

Le Groupe finance ses investissements immobiliers par des emprunts hypothécaires amortissables et des crédits baux. Les participations sont quant à elles financées par des emprunts obligataires ou des crédits bancaires court terme. Les sûretés accordées aux prêteurs sont détaillées en note 3.4.12.B.

Les financements du Groupe sont essentiellement à taux variable.

- **Risque actions**

Au 31 décembre 2019, le Groupe Crosswood détenait 4 721 780 actions de la Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche (SCBSM), foncière cotée sur Eurolist et inscrites à l'actif pour 63 668 K€. La valeur de cet actif et sa liquidité sont directement influencées par les évolutions boursières. Au 31 décembre 2019, le cours de la SCBSM s'établissait à 9,95 €.

- **Risque de change**

Les activités opérationnelles du Groupe sont exclusivement menées sur le territoire français.

3.4.12 ENGAGEMENTS DONNÉS OU REÇUS

A. Engagements reçus sur contrats de location simple pour lesquels le Groupe est bailleur

Le Groupe est engagé dans l'activité de location immobilière de son portefeuille d'immeubles de placement constitué de bureaux, commerces et habitations. Ces immeubles détenus dans le cadre de contrats de location simple sont évalués selon le modèle de la juste valeur en tant qu'immeubles destinés à être loués.

Les contrats de location non résiliables engagés sur ces immeubles ont des durées résiduelles généralement comprises entre 1 et 6 ans. Les loyers futurs minimaux à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables sont les suivants au 31 décembre 2019 :

En milliers d'euros		Montant au 31/12/2019
Moins d'un an		1 144
De 1 à 2 ans		959
De 2 à 5 ans		1 647
Plus de 5 ans		2 539
Total des engagements reçus sur contrats de location		6 289

B. Nantissement et hypothèques sur immeubles de placements

Prêteur	Échéance	Dettes au 31/12/2019 y compris frais accessoires et intérêts courus (K€)	Valeur de l'actif hypothéqué au 31/12/2019	Description des garanties et engagements
BPVF	2031	6 210	10 100	Hypothèque conventionnelle en 2 ^{ème} rang, cession Dailly des loyers.
Crédit Mutuel	2023	576	3 400	Hypothèque, Cautionnement et délégation de loyers
Palatine	2031	1 034	2 040	Hypothèque conventionnelle en quatrième rang et sans concurrence, cession Dailly en garantie des loyers
BESV	2021	2 506	3 600	Privilège de prêteur de deniers 1 ^{er} rang et sans concurrence

C. Autres engagements hors bilan

Engagements reçus :

- Dans le cadre de la cession de parts de la SCI Val Sans Retour, il était prévu qu'un complément de prix pourrait être perçu en cas d'expropriation avant le 31 décembre 2016 de parties communes liée au projet Nexity à Massy, qui serait alors égal à la différence entre l'indemnité d'éviction au titre des parties communes expropriées et le prix de cession. Les parties communes ont été expropriées en date du 15 décembre 2014, le syndicat des copropriétaires a engagé une procédure relative à la fixation de l'indemnité d'expropriation.

Engagements donnés :

- Nantissement des parts de la société Immobilière Roll Berthier.

3.4.13 EVÈNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLOTURE

Le local d'activité transformé en habitation à Champigny sur Marne a été vendu en février 2020.

Dans le cadre de la crise sanitaire et économique liée à l'épidémie de Covid-19, Crosswood anticipe des conséquences, notamment en termes de ralentissement du rythme d'encaissement de loyers et potentiellement de valeur d'actifs, mais n'est pas en mesure de les estimer à ce jour.

3.5 COMPTES ANNUELS RESUMES AU 31 DECEMBRE 2019

Compte tenu de l'organisation juridique du Groupe et de la détention du patrimoine via des SCI ou SNC, la lecture des comptes sociaux est peu représentative des revenus, du patrimoine et de l'endettement de la société.

3.5.1 COMPTE DE RÉSULTAT RÉSUMÉ

En Milliers d'Euros	31/12/2019	31/12/2018
Chiffre d'affaires	1 142	7 073
Autres produits d'exploitation	248	5 076
Charges d'exploitation	-856	-10 382
Résultat d'exploitation	534	1 767
Résultat financier	-120	-391
Résultat exceptionnel	52	-120
Résultat avant impôts	466	1 256
Impôts	-21	1
Résultat net de l'exercice	487	1 255

Le chiffre d'affaires est constitué :

- des revenus locatifs : 732 K€ de loyers bruts et de 262 K€ de charges et taxes refacturées aux locataires,
- des revenus de l'activité de promotion : 16 K€ correspondant aux loyers du bail à construction de la seconde résidence étudiante à Champigny sur Marne,
- de 40 K€ d'honoraires de management fees et de 5 K€ de revenus divers.

Les autres produits d'exploitation comprennent essentiellement :

- la production stockée pour 33 K€,
- des reprises de provision et transfert de charge pour 210 K€.

Les charges d'exploitation sont constituées :

- des charges liées au fonctionnement des immeubles de placement et partiellement refacturées aux locataires en fonction des surfaces louées et des caractéristiques des baux pour 287 K€,
- des dotations aux amortissements et provisions pour 315 K€,
- du prix de revient comptable des éléments liés à l'activité de promotion pour -8 K€,
- des autres charges d'exploitation (honoraires comptables, juridiques et autres) pour le solde soit 262 K€.

Le résultat d'exploitation s'établit ainsi à 534 K€.

Le résultat financier ressort à -120 K€. Il comprend -194 K€ d'intérêts et charges assimilées, 51 K€ de produits financiers divers et 22 K€ de reprises nettes.

Le résultat exceptionnel s'établit à 52 K€.

Le résultat net constitue ainsi un bénéfice de 487 K€, après prise en compte de l'impôt sur les sociétés.

3.5.2 BILAN RÉSUMÉ

En Milliers d'Euros	31/12/2019	31/12/2018
Immobilisations corporelles et incorporelles	3 716	3 991
Immobilisations financières	23 233	22 672
Stock de marchandises	102	69
Clients et comptes rattachés	334	954
Créances diverses	18 056	18 652
Charges constatées d'avance	12	10
Valeurs mobilières de placement et disponibilités	1 671	547
Total Actif	47 123	46 895
En Milliers d'Euros	31/12/2019	31/12/2018
Capitaux propres	34 066	33 579
Provisions pour risques et charges	269	3 329
Emprunts obligataires		
Dettes financières	11 203	7 088
Autres dettes	767	2 064
Produits constatés d'avance	819	835
Total Passif	47 123	46 895

Crosswood exerce une activité de foncière ainsi qu'une activité de promotion. Au 31 décembre 2019, son actif immobilisé est constitué de terrains à Montivilliers pour 196 K€, d'un terrain et d'un immeuble à usage de commerce situé à Champigny pour 3 520 K€ en valeur nette, et de titres de participation au sein de plusieurs sociétés immobilières pour un montant net de 23 233 K€.

Le stock net de marchandises au 31 décembre 2019 correspond à un local d'activité transformé en habitation à Champigny sur Marne.

Les créances diverses sont essentiellement composés de comptes courant débiteurs avec les filiales.

Le poste de trésorerie et équivalents de trésorerie ressort à 1 671 K€ au 31 décembre 2019.

Les capitaux propres du Groupe enregistrent une évolution positive par rapport au 31 décembre 2018 pour s'établir à la clôture à 34 066 K€. Cette évolution résulte du résultat de l'exercice de 487 K€.

Au cours de l'exercice, Crosswood a refinancé son emprunt bancaire lié au centre commercial de Champigny sur Marne (6,5 M€).

Le poste dettes financières comprend les dettes auprès des établissements de crédit pour 10 409 K€ intérêts courus inclus, les comptes courants créditeurs pour 610 K€ et les dépôts de garantie reçus des locataires pour le solde.

Les autres dettes sont constituées essentiellement de dettes fournisseurs, fiscales et sociales ainsi que des avances clients (loyers du 1T2020 déjà perçus).

Les produits constatés d'avance de 819 K€ sont essentiellement composés des loyers du bail à construction de la seconde résidence étudiante à Champigny sur Marne, payés en intégralité à la signature du bail par le Preneur conformément au contrat.

3.5.3 INFORMATIONS GENERALES

Affectation du résultat

Nous vous proposons d'affecter le bénéfice de l'exercice s'élevant à 487 148 € de la manière suivante :

- 24 357 € au poste « Réserve légale » ; et
- 462 790 € au poste "Report à nouveau créateur".

Rappel des dividendes distribués

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code général des impôts, nous vous rappelons qu'il n'a pas été procédé à une distribution de dividendes au titre des trois précédents exercices.

Information sur les délais de paiement des fournisseurs et des clients

En K€	Article D. 441 I.-1° : Factures <u>reçues</u> non réglées à la date de clôture de l'exercice dont le terme est échu						Article D. 441 I.-2° : Factures <u>émises</u> non réglées à la date de clôture de l'exercice dont le terme est échu					
	0 jour (indicatif)	1 à 30 jours	31 à 60 jours	61 à 90 jours	91 jours et plus	Total (1 jour et plus)	0 jour (indicatif)	1 à 30 jours	31 à 60 jours	61 à 90 jours	91 jours et plus	Total (1 jour et plus)
(A) Tranches de retard de paiement												
Nombre de factures concernées	0					16	0					9
Montant total des factures concernées HT	-	7	0	14	14	35	-	0	0	32	10	41
Pourcentage du montant total des achats de l'exercice HT	-	1%	-	3%	3%	8%						
Pourcentage du chiffre d'affaires de l'exercice HT							-	-	-	3%	1%	4%
(B) Factures exclues du (A) relatives à des dettes et créances litigieuses ou non comptabilisées												
Nombre de factures exclues	2						10					
Montant total des factures exclues HT	3						7					
(C) Délais de paiement de référence utilisés (contractuel ou délai légal – article L. 441-6 ou article L. 443-1 du code de commerce)												
Délais de paiement utilisés pour le calcul des retards de paiement	Délais légaux : 30 jours						Délais contractuels : Terme à échoir règlement au 1 ^{er} de chaque trimestre					

3.5.4 RÉSULTAT DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES 5 DERNIERS EXERCICES

En €

NATURE DES INDICATIONS	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Capital en fin d'exercice					
Capital social	10 632 960	10 632 960	10 632 960	10 632 960	10 632 960
Nombre d'actions émises	10 632 960	10 632 960	10 632 960	10 632 960	10 632 960
Nombre d'obligations convertibles en actions					
Résultat global des opérations effectives					
Chiffre d'affaires hors taxes	20 487 139	11 900 765	5 948 059	7 072 541	1 142 306
Résultat avant impôts, participation des salariés, amort. et prov.	209 127	3 548 522	1 649 133	865 742	544 053
Impôts sur les bénéfices	142 682	54 471	40 225	1 156	-20 715
Résultat après impôts, participation des salariés, amort. et prov.	706 268	2 351 262	997 675	1 255 331	487 148
Montant des bénéfices distribués	0	0	0	0	0
Résultat par action					
Résultat avant impôts, participation des salariés, amort. et prov.	0,02	0,33	0,16	0,08	0,05
Résultat après impôts, participation des salariés, amort. et prov.	0,07	0,22	0,09	0,12	0,05
Dividende versé à chaque action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Personnel					
Nombre des salariés	0	0	0	0	0
Montant de la masse salariale	0	0	0	0	0
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux	0	0	0	0	0

3.6 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2019

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2019

A l'Assemblée Générale de la société Crosswood S.A.,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de la société Crosswood S.A. relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2019, tels qu'ils sont joints au présent rapport. Ces comptes ont été arrêtés par le conseil d'administration le 27 avril 2020 sur la base des éléments disponibles à cette date dans un contexte évolutif de crise sanitaire liée au Covid-19.

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.

L'opinion formulée ci-dessus est cohérente avec le contenu de notre rapport au conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 1^{er} janvier 2019 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par l'article 5, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 537/2014 ou par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

Justification des appréciations - Points clés de l'audit

En application des dispositions des articles L. 823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance le point clé de l'audit relatif aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, a été le plus important pour l'audit des comptes annuels de l'exercice, ainsi que les réponses que nous avons apportées face à ces risques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble, arrêtés dans les conditions rappelées précédemment, et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Evaluation des participations

Risques identifiés

Les titres de participation, figurant au bilan au 31 décembre 2019 pour un montant de 23 233 milliers d'euros, représentent 49 % du montant total de l'actif s'élevant à 47 123 milliers d'euros, dont 19 623 milliers d'euros de participation directe et indirecte dans la foncière SCBSM.

Ils sont comptabilisés à leur date d'entrée au coût d'achat et dépréciés sur la base de leur valeur d'inventaire (« valeur d'utilité ») si celle-ci est inférieure.

Comme indiqué dans la note « Règles et méthodes comptables – Participation et autres titres immobilisés » de l'annexe, la valeur d'utilité des titres de participation est déterminée sur la base de l'actif net réévalué (« ANR »). L'estimation des plus ou moins-values latentes éventuelles repose sur les rapports des experts indépendants.

L'évaluation des participations est considérée comme un point clé de l'audit en raison de leur poids significatif dans les comptes annuels.

Procédures d'audit mises en œuvre face aux risques identifiés

Nos travaux ont consisté à :

- apprécier le bien-fondé de la méthode d'évaluation utilisée pour les titres de participation ;
- pour les titres SCBSM détenus directement et indirectement, comparé la valeur nette comptable de ces participations avec la quote-part de l'actif net réévalué de SCBSM ;
- pour les autres participations détenant des immeubles, apprécier les plus ou moins-values latentes éventuelles déterminées sur la base d'évaluations indépendantes.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Informations données dans le rapport de gestion et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires

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 du conseil d'administration arrêté le 27 avril 2020 et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires.

S'agissant des événements survenus et des éléments connus postérieurement à la date d'arrêté du rapport de gestion relatifs aux effets de la crise liée au Covid-19, la direction nous a indiqué qu'ils feront l'objet d'une communication à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes.

Nous attestons de la sincérité et de la concordance avec les comptes annuels des informations relatives aux délais de paiement mentionnées à l'article D.441-4 du Code de commerce.

Rapport sur le gouvernement d'entreprise

Nous attestons de l'existence, dans le rapport du conseil d'administration sur le gouvernement d'entreprise, des informations requises par les articles L.225-37-3 et L.225-37-4 du code de commerce.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L.225-37-3 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.

Autres 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 ou des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Informations résultant d'autres obligations légales et réglementaires

Désignation des commissaires aux comptes

Nous avons été nommés commissaires aux comptes de la société Crosswood S.A. par vos assemblées générales du 28 juin 2007 pour le cabinet KPMG et du 26 juin 2015 pour le cabinet Rsa.

Au 31 décembre 2019, le cabinet KPMG était dans la 13^{ème} année de sa mission sans interruption et le cabinet Rsa dans la 5^{ème} année, dont respectivement 12 et 5 années depuis que les titres de la société ont été admis aux négociations sur un marché réglementé.

Par ailleurs, le cabinet Salustro Reydel, racheté par KPMG en 2005, était précédemment commissaire aux comptes de l'entité de 1989 à 2006.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Il incombe au conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit de suivre le processus d'élaboration de l'information financière et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration.

Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder

son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit, afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Rapport au conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit

Nous remettons un rapport au conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit qui présente notamment l'étendue des travaux d'audit et le programme de travail mis en œuvre, ainsi que les conclusions découlant de nos travaux. Nous portons également à sa connaissance, le cas échéant, les faiblesses significatives du contrôle interne que nous avons identifiées pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les éléments communiqués dans le rapport au conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit, figurent les risques d'anomalies significatives que nous jugeons avoir été les plus importants pour l'audit des comptes annuels de l'exercice et qui constituent de ce fait les points clés de l'audit, qu'il nous appartient de décrire dans le présent rapport.

Nous fournissons également au conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit la déclaration prévue par l'article 6 du règlement (UE) n° 537-2014 confirmant notre indépendance, au sens des règles applicables en France telles qu'elles sont fixées notamment par les articles L.822-10 à L.822-14 du code de commerce et dans le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes. Le cas échéant, nous nous entretenons avec le conseil d'administration remplissant les fonctions du comité d'audit des risques pesant sur notre indépendance et des mesures de sauvegarde appliquées.

Les commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 28 avril 2020

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Eric Lefebvre
Associé

Paris, le 28 avril 2020

RSA

Jean-Louis Fourcade
Associé

3.7 COMPTES ANNUELS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2019

3.7.1 BILAN ACTIF

En Milliers d'euros	Brut	31/12/2019 Amort. Prov.	Net	31/12/2018 Net
Capital souscrit non appelé				
ACTIF IMMOBILISE				
Immobilisations incorporelles				
Frais d'établissement				
Frais de recherche et développement				
Concessions, brvts, licences, logiciels, drts & val. Similaires				
Fonds commercial				
Mali technique de fusion				
Immobilisations incorporelles en cours				
Avances et acomptes				
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 585		1 585	1 585
Constructions	6 003	3 872	2 131	2 366
Installations techniques, matériel et outillage industriels				
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				39
Avances et acomptes				
Immobilisations financières				
Participations	23 233		23 233	22 672
Créances rattachées à des participations				
Autres participations				
Autres titres immobilisés				
Prêts				
Autres immobilisations financières				
	30 820	3 872	26 949	26 662
ACTIF CIRCULANT				
Stocks et en-cours				
Matières premières et autres approvisionnements				
En-cours de production (biens et services)				
Produits intermédiaires et finis				
Marchandises	102		102	69
Avances et Acomptes versés sur commandes	6		6	10
Créances				
Clients et comptes rattachés	334		334	955
Autres créances	18 869	818	18 051	18 642
Capital souscrit appelé, non versé				
Valeur Mobilière de Placement				
Actions propres				
Autres titres				
Instruments de Trésorerie				
Disponibilité	1 671		1 671	547
Charges constatées d'avance	12		12	10
	20 992	818	20 175	20 233
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des emprunts				
Ecart de conversion Actif				
TOTAL GENERAL	51 813	4 689	47 123	46 895

3.7.2 BILAN PASSIF

En Milliers d'euros	31/12/2019 Net	31/12/2018 Net
CAPITAUX PROPRES		
Capital (dont versé 10 633)	10 633	10 633
Primes d'émission, de fusion, d'apport	19 913	19 913
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence		
Réserves;		
- Réserve légale	484	421
- Réserves statutaires ou contractuelles		
- Réserves réglementées		
- Autres réserves		
Report à nouveau	2 549	1 357
Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	487	1 255
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
	34 066	33 579
AUTRES FONDS PROPRES		
Produits des émissions de titres participatifs		
Avances conditionnées		
Autres fonds propres		
	0	0
PROVISIONS POUR RISQUES & CHARGES		
Provisions pour risques	269	3 329
Provisions pour charges		
	269	3 329
DETTES (1)		
Emprunts obligataires convertibles		
Autres emprunts obligataires		
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit (2)	10 409	6 597
Emprunts et dettes financières (3)	794	491
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	41	148
Fournisseurs et comptes rattachés	571	1 642
Dettes fiscales et sociales	46	175
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		
Autres dettes	108	99
Instruments de trésorerie		
Produits constatés d'avance	819	835
	12 788	9 987
Ecart de conversion passif		
TOTAL GENERAL	47 123	46 895
(1) Dont à plus d'un an	8 295	7 337
(1) Dont à moins d'un an	4 493	2 650
(2) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque	3 100	3 100
(3) Dont emprunts participatifs		

3.7.3 COMPTE DE RESULTAT

En Milliers d'euros	France	31/12/2019 Exportation	Total	31/12/2018 Total
PRODUITS D'EXPLOITATION (1)				
Ventes de marchandises				
Production vendue (biens)	16		16	6 185
Production vendue (services)	1 126		1 126	887
Chiffre d'affaires Net	1 142		1 142	7 073
Production stockée			33	3 881
Reprises sur provisions et transfert de charges			215	1 195
Autres produits				
			1 390	12 149
CHARGES D'EXPLOITATION (2)				
Achats de marchandises				
Variation de stocks				
Achat de matières premières et autres approvisionnements				
Variation de stocks				5 584
Autres achats et charges externes (a)			395	4 208
Impôts, Taxes et Versements assimilés			133	168
Salaires et Traitements				
Charges sociales				
Dotations aux amortissements et provisions:				
- Sur immobilisations: dotations aux amortissements			315	312
- Sur immobilisations: dotations aux provisions				
- Sur actif circulant: dotations aux provisions				94
- Pour risques et charges: dotations aux provisions				
Autres charges			13	16
			856	10 382
RESULTAT D'EXPLOITATION			534	1 767
Quotes-parts de résultat sur opé. faites en commun				
Bénéfice attribué ou perte transférée				
Perte supportée ou bénéfice transféré				
Produits financiers				
De participations (3)				103
D'autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (3)				11
Autres intérêts et produits assimilés (3)			51	66
Reprises sur provisions et transfert de charges			103	
Différences positives de change				
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement				
			154	183
Charges financières				
Dotations aux amortissements et aux provisions			80	399
Intérêts et charges assimilées (4)			194	175
Différences négatives de change				
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement				
			274	573
RESULTAT FINANCIER			-120	-391
RESULTAT COURANT AVANT IMPÔTS			414	1 376

En Milliers d'euros	France	31/12/2019 Exportation	Total	31/12/2018 Total
Produits exceptionnels				
Sur opérations de gestion				
Sur opérations en capital			53	98
Reprises sur provisions et transferts de charges				
			53	98
Charges exceptionnelles				
Sur opérations de gestion			1	18
Sur opérations en capital				200
Dotations aux amortissements et aux provisions				
			1	218
RESULTAT EXCEPTIONNEL			52	-120
Participation des salariés aux résultats				
Impôts sur les bénéfices			-21	1
Total des produits			1 597	12 430
Total des charges			1 131	11 174
BENEFICE OU PERTE			487	1 255

(a) Y compris

- Redevances de crédit-bail mobilier
- Redevances de crédit-bail immobilier

(1) Dont produits afférents à des exercices antérieurs

(2) Dont charges afférentes à des exercices antérieurs

(3) Dont produits concernant les entités liées

51 182

(4) Dont intérêts concernant les entités liées

8 4

3.7.4 ANNEXE AU BILAN ET AU COMPTE DE RESULTAT

La Société Crosswood est une société anonyme de droit français dont le siège social est situé au 8 rue de Sèze, 75009 Paris ; les actions Crosswood sont cotées sur le compartiment C de Nyse Euronext Paris sous le code ISIN FR0000050395 et le mnémonique CROS.

Le bilan avant répartition de l'exercice clos le 31 décembre 2019 met en évidence un total de 47 123 K Euros et le compte de résultat de l'exercice dégage un bénéfice de 487 K Euros au titre de ce même exercice.

L'exercice a une durée de 12 mois, recouvrant la période du 01/01/2019 au 31/12/2019.

Les notes et tableaux ci-après font partie intégrante des comptes annuels.

Les comptes annuels ont été arrêtés conformément aux dispositions du règlement 2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables homologué par arrêté ministériel du 8 septembre 2014 relatif au Plan Comptable Général et des règlements ANC 2015-06 et 2016-07.

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- indépendance des exercices,

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

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

La société Crosswood SA est la société mère du Groupe Crosswood, des comptes consolidés du Groupe ont été établis au 31 décembre 2019.

Faits caractéristiques de l'exercice

La société Crosswood a refinancé son emprunt lié au Centre Commercial de Champigny sur Marne (6,5 M€ sur 12 ans).

Evènements post-clôture

Le local d'activité transformé en habitation à Champigny sur Marne a été vendu en février 2020.

Dans le cadre de la crise sanitaire et économique liée à l'épidémie de Covid-19, Crosswood anticipe des conséquences, notamment en termes de ralentissement du rythme d'encaissement de loyers et potentiellement de valeur d'actifs, mais n'est pas en mesure de les estimer à ce jour.

Règles et méthodes comptables

- **Patrimoine immobilier**

Le patrimoine immobilier est principalement composé d'un centre commercial à Champigny-sur-Marne.

- Immobilisations incorporelles

Conformément à la Directive européenne n°2013/34/UE, les malis issus des fusions sont alloués et, en fonction du sous-jacent, amortis depuis le 1^{er} janvier 2016.

➤ Immobilisations corporelles

En application des règlements 2002-10 et 2004-06 relatifs à la comptabilisation des actifs par composants, les ensembles immobiliers acquis par la société ont fait l'objet de la décomposition suivante :

Structure/Gros œuvre :	25 à 50 %
Bardage :	5 à 10 %
Toiture :	5 à 15 %
Vitrines :	3 à 5 %
Installations électriques :	3 à 5 %
AAI :	0 à 10 %
Peintures extérieures :	3 à 5 %

Les amortissements pour dépréciation sont calculés selon le mode linéaire en fonction de la durée de vie prévue ainsi :

Structure/Gros Œuvre :	20 à 35 ans
Bardage :	10 ans
Toiture :	10 à 15 ans
Vitrines :	15 ans
Installations électriques :	10 à 15 ans
AAI :	5 à 10 ans
Peintures extérieures :	5 à 10 ans

La dotation aux amortissements de la période est comptabilisée dans la rubrique Dotation aux amortissements et provision des Charges d'exploitation du compte de résultat.

Les immobilisations sont évaluées à leur coût d'acquisition qui correspond au prix d'achat et aux frais accessoires ou à la valeur d'apport. A chaque clôture, la valeur comptable des principaux actifs immobilisés est comparée à leur valeur de marché estimée. Une expertise indépendante, actualisée annuellement, sert de référence pour ces actifs immobiliers.

Lorsque la valeur de marché estimée est inférieure à la valeur nette comptable et si la perte de valeur présente un caractère durable, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence.

• Participation et autres titres immobilisés

La valeur brute est constituée par le coût d'achat, hors frais accessoires ou par la valeur d'apport. Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur brute, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence. Elle est éventuellement complétée par une provision pour risques dans le cas où la valeur d'inventaire serait négative.

La valeur d'inventaire est appréciée en fonction de la valeur d'utilité, déterminée sur la base de l'actif net réévalué (ANR). L'estimation des plus ou moins-values latentes éventuelles repose sur les rapports des experts indépendants.

• Stocks et VEFA

Un stock est un actif détenu pour être vendu dans le cours normal de l'activité, ou en cours de production pour une telle vente, ou destiné à être consommé dans le processus de production ou de prestations de services dont la fourniture interviendra ultérieurement.

Le contrat de vente en l'état futur d'achèvement est un contrat par lequel le vendeur transfère immédiatement à l'acquéreur ses droits sur le sol ainsi que la propriété des constructions existantes. Les ouvrages à venir deviennent la propriété de l'acquéreur au fur et à mesure de leur exécution et il est tenu d'en payer le prix à mesure de l'avancement des travaux ; le vendeur conserve les pouvoirs de maître de l'ouvrage jusqu'à réception des travaux.

Le contrat de VEFA répond à la définition d'un contrat à long terme et doit être en conséquence comptabilisé, dans les comptes individuels, à l'achèvement ou à l'avancement.
La méthode retenue par la société est la méthode de comptabilisation à l'achèvement.
Le cas échéant, les pertes prévisionnelles font l'objet d'une dépréciation du stock et d'un complément en provisions pour risques et charges.

- **Créances**

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale. Une provision pour dépréciation est pratiquée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur comptable.

- **Frais d'émission d'emprunt**

Les frais d'émission d'emprunt sont comptabilisés en charges lors de l'émission.

- **Provision pour risques et charges**

Une provision est comptabilisée au bilan lorsque la société a une obligation actuelle juridique ou implicite résultant d'un événement passé et lorsqu'il est probable qu'une sortie de ressources non représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation, notamment en cas de perte à terminaison.

- **Changement de méthode comptable**

Aucun changement n'est intervenu par rapport au précédent exercice.

NOTES SUR LE BILAN ET COMPTE DE RESULTAT

• Tableau de variation des immobilisations

Valeurs brutes	Début d'exercice	Augmentations		Diminutions		Fin d'exercice
		Reclass	Acquis	Reclass	Cession	
Immobilisations Incorporelles						
Frais d'établissement, de R&D						
Autres postes d'immobilisations incorporelles						
Total I	0					0
Immobilisations Corporelles						
Terrains	1 585					1 585
Constructions sur sol propre	5 923	79				6 003
Constructions sur sol d'autrui						
Inst. Gral, Agencmt & Aménagmt divers						
Matériel de transport						
Matériel de bureau et informatique, mobilier						
Emballages récupérables et divers						
Immobilisations corporelles en cours	39	-79	40			
Avances et acomptes						
Total II	7 547	0	40			7 588
Immobilisations financières						
Participations	22 672		561			23 233
Autres titres immobilisés						
Prêts et autres immobilisations financières						
Total III	22 672		561			23 233
TOTAL GENERAL (I + II + III)	30 219		601			30 820

• Tableau de variation des amortissements

Amortissements	Début d'exercice	Augmentations		Diminutions	Fin D'exercice
		TUP	Dotations	Sorties/Reprises	
Immobilisations incorporelles					
Frais d'établissement, de R&D					
Autres immobilisations incorporelles					
Total I					
Immobilisations corporelles					
Terrains					
Constructions sur sol propre	3 557		315		3 872
Constructions sur sol d'autrui					
Inst. Gral, Agencmt & Aménagmt divers					
Matériel de transport					
Matériel de bureau et informatique, mobilier					
Emballages récupérables et divers					
Total II	3 557		315		3 872
TOTAL GENERAL (I + II)	3 557		315		3 872

- **Dépréciations et provisions**

En Milliers d'euros	Montant au début de l'exercice	Augmentations: Dotations / Reclassement exercice	Diminutions: Reprises exercice	Montant à la fin de l'exercice
Provisions réglementées				
Provisions pour reconstitution gisements miniers et pétroliers				
Provisions pour investissements				
Provisions pour hausse des prix				
Amortissements dérogatoires				
Dont majorations exceptionnelles de 30%				
Provisions fiscales pour implantation à l'étranger av. 01/01/92				
Provisions fiscales pour implantation à l'étranger ap. 01/01/92				
Provisions pour prêts d'installation				
Autres provisions réglementées				
Total I	0	0	0	0
Provisions pour risques et charges				
Provisions pour litiges				
Provisions pour garanties données aux clients				
Provisions pour pertes sur marchés à terme				
Provisions pour amendes et pénalités				
Provisions pour pertes de change				
Provisions pour pensions et obligations similaires				
Provisions pour impôts				
Provisions pour renouvellement des immobilisations				
Provisions pour grosses réparations				
Provisions pour charges sociales et fiscales sur congés payés				
Autres provisions pour risques et charges	3 329		3 060	269
Total II	3 329		3 060	269
Provisions pour dépréciations				
Sur immobilisations incorporelles				
Sur immobilisations corporelles				
Sur titres mis en équivalence				
Sur titres de participation				
Sur autres immobilisations financières				
Sur stocks et encours				
Sur comptes clients				
Autres provisions pour dépréciations	845	80	108	818
Total III	845	80	108	818
Total général (I + II + III)	4 174	80	3 168	1 087
Dont dotations et reprises				
- d'exploitation		5	3 060	
- financières		75	108	
- exceptionnelles				

- **Etat des créances**

ETAT DES CREANCES	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'1 an
De l'actif immobilisé			
Créances rattachées à des participations			
Prêts (1) (2)			
Autres immobilisations financières			
De l'actif circulant			
Clients douteux et litigieux			
Avances et acomptes versés sur commandes	6	6	
Autres créances clients	334	334	
Créances représentatives de titres prêtés			
Personnel et comptes rattachés			
Sécurité sociale et autres organismes sociaux			
Impôts sur les bénéfices	1	1	
Taxe sur la valeur ajoutée	106	106	
Autres impôts, taxes et versements assimilés			
Divers			
Groupe et associés (2)	18 744		18 744
Débiteurs divers	18	18	
Charges constatées d'avance	12	12	
Total	19 220	476	18 744
(1) Dont prêts accordés en cours d'exercice			
(1) Dont remboursements obtenus en cours d'exercice			
(2) Prêts et avances consenties aux associés	18 744		

- **Produits à recevoir**

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 - Article 23)

Produits à recevoir inclus dans les postes suivants du bilan	31/12/2019	31/12/2018
Créances rattachées à des participations		
Autres titres immobilisés		
Prêts		
Autres immobilisations financières		
Créances clients et comptes rattachés	297	299
Créances fiscales et sociales		
Autres créances	4	102
Disponibilités		
Total	301	401

- **Produits constatés d'avance**

Les produits constatés d'avance de 819 K€ sont essentiellement composés des loyers du bail à construction de la seconde résidence étudiante à Champigny sur marne, payés en intégralité à la signature du bail par le Preneur conformément au contrat.

- **Stocks**

Au 31 décembre 2019, le stock est composé du local d'activité transformé en habitation à Champigny sur Marne.

- **Capitaux propres**

Composition du capital social

Différentes catégories de titres	Valeur Nominale €	Nombre de titres			
		Au début de l'exercice	Créés pendant l'exercice	Remboursés pendant l'ex.	En fin d'exercice
ACTIONS	1.00	10 632 960			10 632 960

Tableau de variation des capitaux propres

	31/12/2018	Augmentation du capital	Affectation du résultat N-1	Résultat de l'exercice	31/12/2019
Capital social	10 633				10 633
Prime d'émission	19 913				19 913
Réserve légale	421		63		484
Autres réserves					
Report à nouveau	1 357		1 192		2 549
Résultat	1 255		-1 255	487	487
Total	33 579		0	487	34 066

Echéancier des dettes

ETAT DES DETTES	Montant brut	A 1 an au plus	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans
Emprunts obligataires (1)				
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit: (1)				
- à un an maximum à l'origine				
- à plus d'un an à l'origine	10 409	3 685	2 393	4 331
Emprunts et dettes financières diverses (1) (2)	185	26	65	93
Avances et acomptes reçus	41	41		
Fournisseurs et comptes rattachés	571	571		
Personnel et comptes rattachés				
Sécurité sociale et autres organismes sociaux				
Impôts sur les bénéfices				
Taxe sur la valeur ajoutée	46	46		
Obligations cautionnées				
Autres impôts, taxes et versements assimilés				
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés				
Groupe et associés (2)	610			610
Autres dettes	108	108		
Dettes représentatives de titres empruntés				
Produits constatés d'avance	819	16	66	737
Total	12 788	4 493	2 524	5 771
(1) Emprunts souscrits en cours d'exercice	6 500			
(1) Emprunts remboursés en cours d'exercice	2 675			
(2) Emprunt, dettes contractés auprès des associés	610			

- Charges à payer**

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 - Article 23)

Charges à payer incluses dans les postes suivants du bilan	31/12/2019	31/12/2018
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	20	33
Emprunts et dettes financières divers	44	44
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	455	563
Dettes fiscales et sociales		16
Autres dettes	100	88
Avoir à établir		32
Total	619	776

- **Ventilation du chiffre d'affaires**

	31/12/2019				31/12/2018
	France	Etranger	Total	dont entreprises Liées	
Prestations de services (loyers)	1 126		1 126		887
Autres (activité de promotion)	16		16		6 185
Chiffre d'affaires Net	1 142		1 142		7 073

- **Détail du résultat exceptionnel**

	31/12/2019	31/12/2018
Sur opération de gestion		
# 771000 Produits except. sur opér. gestion	53	
Sur opération en capital		
# 775200 Immobilisation corporelle		
# 775600 Immobilisation financière		98
# 775800 Autres éléments d'actifs		
# 786000 Reprise sur prov. pour risques		
Produits exceptionnels	53	98
Sur opération de gestion		
# 671000 Charg. except. sur opér. gestion	1	18
# 671200 Pénalités amendes fisc. & pénales		
# 671300 Dons, libéralités		
Sur opération en capital		
# 675100 Immobilisation incorporelle		
# 675200 Immobilisation corporelle		54
# 675600 Immobilisation financière		146
# 687500 DAP pr risq. & charges excep.		
Charges exceptionnelles	1	218
Résultat exceptionnel	52	-120

AUTRES INFORMATIONS

- **Effectifs et engagements en matière pensions, complément de retraite et autres indemnités**

La société n'a employé aucun salarié sur l'exercice.

- **Rémunérations versées aux mandataires sociaux**

Pour l'exercice 2019, le Groupe prévoit de distribuer des jetons de présence aux membres du conseil d'administration pour 16 K€. Il n'existe par ailleurs aucun engagement concernant les avantages sociaux, pensions ou retraite des dirigeants.

- **Intégration Fiscale**

La société Crosswood a obtenu de ses filiales l'autorisation de se constituer seule redevable de l'impôt sur les bénéfices et ce, en vue de la détermination du résultat d'ensemble du Groupe, conformément aux dispositions des articles 223-A et suivant du Code Général des Impôts.

Les conventions conclues entre Crosswood et ses filiales prévoient que les économies d'impôts générées par le Groupe, liées au déficit sont conservées chez la société mère. En cas de retour à une situation bénéficiaire de la filiale, la société Crosswood supportera seule la charge d'impôt à concurrence des déficits antérieurs.

- **Engagements hors bilan**

Nantissement et hypothèques sur immeubles de placements

Prêteur	Échéance	Dette au 31/12/2019 yc frais accessoires et intérêts courus (K€)	Valeur de l'actif hypothéqué au 31/12/2019	Description des garanties et engagements
BPVF	2031	6 210	10 100	Hypothèque conventionnelle en 2 ^{ème} rang, cession Dailly des loyers.
Palatine	2031	1 034	2 040	Hypothèque conventionnelle en quatrième rang et sans concurrence, cession Dailly en garantie des loyers

Autres engagements donnés :

- Nantissement des parts détenues dans la SOCIETE IMMOBILIERE ROLL BERTHIER

Autres engagements reçus :

- Dans le cadre de la cession de parts de la SCI Val Sans Retour, il était prévu qu'un complément de prix pourrait être perçu en cas d'expropriation avant le 31 décembre 2016 de parties communes liée au projet Nexity à Massy, qui serait alors égal à la différence entre l'indemnité d'éviction au titre des parties communes expropriées et le prix de cession. Les parties communes ont été expropriées en date du 15 décembre 2014, le syndicat des copropriétaires a engagé une procédure relative à la fixation de l'indemnité d'expropriation.

- **Honoraires des commissaires aux comptes**

La charge d'honoraires des commissaires aux comptes comptabilisée sur l'exercice est de 47 K€.

- **Sociétés et parties liées**

Créances et dettes :

Société	Intitulé	Créance (en K€)	Dettes (en K€)
Foch Le sueur	Compte courant		275
DG Immobilier	Compte courant	35	
Hailaust et Gutzeit	Compte courant	16 257	
Adalgisa	Compte courant	1 961	
Immobilière Roll Berthier	Compte courant	491	
Actionnaires	Compte courant		335
Brocéliande Patrimoine	Fournisseur		42
SCBSM	Fournisseur		17

Produits et charges :

A l'exception des factures liées à l'activité courante de la société Brocéliande Patrimoine dont la plupart des honoraires sont refacturés aux locataires et des cessions d'actif immobilier autorisées au cours de l'exercice, les flux du compte de résultat avec les parties liées sont les suivants :

Société	Intitulé	Charges (en K€)	Produits (en K€)
Foch le sueur	Intérêt de compte courant	3	
Hailaust et Gutzeit	Intérêt de compte courant		22
Adalgisa	Intérêt de compte courant		23
Immobilière Roll Berthier	Intérêt de compte courant		7
Actionnaires	Intérêt de compte courant	5	
SCBSM	Refacturation de charges générales de fonctionnement	23	

Autres :

- Complément de prix potentiel à recevoir sur la cession de parts de la SCI Du Val Sans Retour (voir paragraphe « Autres engagements reçus »).

- Liste des filiales et participations

En K€	Capital	% du capital détenu en direct	Réserves et report à nouveau avant affectation des résultats	Valeurs comptables des titres détenus		Prêts (+) et avances (-) consentis par la société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la société	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé	Résultats (bénéfice ou perte du dernier exercice clos)
				Brute	Nette				
1- Filiales									
SNC DG Immobilier 8 Rue de Sèze 75009 Paris 501611172	1	99,9%	-32	1	1	35		-	-5
SNC Foch Le Sueur 8 Rue de Sèze 75009 Paris 391456035	2	99%	1 352	1	1	-275		163	30
SAS Hailaust & Gutzeit 7 Rue Caumartin 75009 Paris 489923631	297	100%	-162	13 879	13 879	16 257		10	-35
SNC Adalgisa 8 Rue de Sèze 75009 Paris 811669084	1	99,9%	-833	1	1	1 961		11	22
SARL SIRB 8 Rue de Sèze 75009 Paris 622056158	16	100%	-28	3 605	3 605	491		281	242
2 – Participations									
Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche (SCBSM)* 12 Rue Godot de Mauroy 75009 Paris 775 669 336	33 965	7,42 %	-10 084	5 745	5 745	-		3 201	-4 113
* Compte tenu de la date de clôture de la SCBSM, les informations présentées concernent l'exercice de 12 mois clos le 30 juin 2019									

4 RAPPORT SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

4.1 DIRECTION GÉNÉRALE ET CONSEIL D'ADMINISTRATION

4.1.1 DIRECTION GÉNÉRALE

a) Modalité d'exercice de la direction générale

En application des dispositions de l'article L.225-51-1 du Code de commerce, la direction générale de Crosswood est assumée, soit par le président du Conseil d'Administration, soit par une autre personne physique portant le titre de directeur général.

Dans sa séance du 16 mai 2008, le Conseil d'Administration a confié la présidence et la direction générale de la Société à Monsieur Jacques LACROIX pour la durée de son mandat d'administrateur.

Son mandat d'administrateur a été renouvelé en 2014 pour une durée de 6 ans.

b) Restriction apportées aux pouvoirs du Directeur Général

Aucune limitation n'a été apportée aux pouvoirs du Président Directeur Général.

Le Président Directeur Général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société. Il exerce ses pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au Conseil d'Administration. Il représente la société dans ses rapports avec les tiers.

4.1.2 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

La société est administrée par un Conseil d'Administration de trois membres au moins et de dix-huit au plus. Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire qui peut les révoquer à tout moment. Les personnes morales nommées administrateurs sont tenues de désigner un représentant permanent soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était administrateur en son nom propre.

Le nombre d'administrateurs ayant dépassé 70 ans ne peut pas être supérieur au tiers des administrateurs en fonction. Si du fait qu'un administrateur en fonction vient à dépasser l'âge de 70 ans, la proportion du tiers susvisé est dépassée, l'administrateur le plus âgé réputé démissionnaire d'office à l'issue de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

Le conseil d'Administration est composé en recherchant une représentation équilibrée des femmes et des hommes.

La durée des fonctions des membres du Conseil d'Administration est de six ans. Tout administrateur sortant est rééligible.

En vertu des dispositions des statuts et du règlement intérieur du Conseil d'Administration, chaque administrateur doit être propriétaire, dans le délai légal à compter de sa nomination, d'une action Crosswood.

c) Composition du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration est composé de quatre membres :

- Monsieur Jacques LACROIX, Président Directeur Général
- La société Foncière Vindi, représentée par Monsieur Jean-Daniel COHEN
- Madame Sophie ERRE

- Monsieur Yves AUBRET

Parmi les membres du conseil, un seul d'entre eux, Monsieur Yves AUBRET est considéré comme indépendant conformément à la définition donnée par le Code de référence.

En effet, selon la huitième recommandation du Code Middledent de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites, les critères permettant de qualifier un membre du Conseil d'indépendant sont les suivants :

- 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.

Le Conseil d'Administration ne comprend pas d'administrateur élu par les salariés.

d) Renseignements concernant les mandataires sociaux

▪ Monsieur Jacques LACROIX, Président Directeur Général

Adresse professionnelle : 8 rue de Sèze, 75009 PARIS

Date de nomination : 25 juin 2014

Date d'échéance du mandat : AG statuant sur les comptes clos au 31 décembre 2019

Nombre d'actions détenues au 31 décembre 2019 : 40 409

Nombre de stock-options détenues 31 décembre 2019 : néant

Autres mandats et fonctions exercées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019

- Mandats au sein du Groupe Crosswood : Néant
- Mandats hors Groupe Crosswood : Gérant des sociétés SCI BGM, SCI Foncière Dinard et SARL Brocéliande Patrimoine ; Président de Compagnie Financière Brocéliande SAS et Président Directeur Général SCBSM

Autres mandats et fonctions exercées au cours des cinq dernières années

Néant.

Biographie

Diplômé d'HEC et titulaire du DESCF, Jacques Lacroix, 52 ans, a débuté sa carrière comme consultant en audit puis en conseil. Après plusieurs expériences de management dans des secteurs variés notamment les nouvelles technologies, il a développé en 2001 une activité de refinancement immobilier et montage d'opérations d'investisseurs.

Fort de son expertise sur le marché immobilier, Jacques Lacroix a démarré une activité d'investisseur en collaboration avec des clients privilégiés dès 2003. Il est aujourd'hui Président Directeur Général du Groupe SCBSM, foncière cotée ainsi que de Crosswood, son actionnaire de référence.

▪ FONCIERE VINDI, représentée par M. Jean-Daniel COHEN, Administrateur

Adresse professionnelle : 121 avenue de la Faiencerie L-1511 Luxembourg

Date de nomination : 21 juin 2017

Date d'échéance du mandat : AG statuant sur les comptes clos au 31 décembre 2020

Nombre d'actions détenues au 31 décembre 2019 : 4 626 128

Nombre de stock-options détenues au 31 décembre 2019 : néant

Autres mandats et fonctions exercées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019

- Mandats au sein du Groupe Crosswood : Néant
- Mandats hors Groupe Crosswood : Gérant de Equal Immobilier, Gérant de Equal Promotion, Gérant de Hoche Partners, Gérant de Hoche Partners International, Gérant de HP Promotion, Président de Hoche Partners Energies, Président de Ulysse Investissements, Administrateur de Lusi, Gérant d'Antarem Conseil, Administrateur de SCBSM

Autres mandats et fonctions exercées au cours des cinq dernières années

Administrateur Inovalis REIT, Administrateur Titanstar Properties

Biographie

Foncière Vindi est une société anonyme détenant des participations au sein de sociétés immobilières.

Monsieur Jean-Daniel Cohen : Centralien de 57 ans, banquier de profession, il a été président de la Banque Louis Dreyfus Finance, Directeur général associé d'Aurel Leven puis fondateur d'Hoche Partners (anciennement Hermès Partners) en 2001.

▪ Madame Sophie ERRE

Adresse professionnelle : 8 rue de Sèze, 75009 PARIS

Date de nomination : 24 juin 2016

Date d'échéance du mandat : AG statuant sur les comptes clos au 31 décembre 2021

Nombre d'actions détenues au 31 décembre 2019 : 100

Nombre de stock-options détenues 31 décembre 2019 : néant

Autres mandats et fonctions exercées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019

- Mandats au sein du Groupe Crosswood : Néant
- Mandats hors Groupe Crosswood : Administrateur SCBSM.

Autres mandats et fonctions exercées au cours des cinq dernières années

Néant.

Biographie

Madame Sophie ERRE, 43 ans, occupe le poste de Directrice du Patrimoine au sein du Groupe SCBSM qu'elle a rejoint fin 2006 après une expérience de Directrice de centres commerciaux.

▪ Monsieur Yves AUBRET, Administrateur

Adresse professionnelle : 23 avenue de Trudaine, 75009 PARIS

Date de nomination : 21 juin 2018

Date d'échéance du mandat : AG statuant sur les comptes clos au 31 décembre 2023

Nombre d'actions détenues au 31 décembre 2019 : 10

Nombre de stock-options détenues au 31 décembre 2019 : néant

Autres mandats et fonctions exercées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019

- Mandats au sein du Groupe Crosswood : Néant
- Mandats hors Groupe Crosswood : Néant

Autres mandats et fonctions exercées au cours des cinq dernières années

Néant.

Biographie

Yves AUBRET, 65 ans, diplômé de l'Ecole de Management de Lyon, a exercé l'ensemble de sa carrière dans le secteur bancaire. Depuis plus de 25 ans, il s'est spécialisé dans le financement dédié à l'immobilier et a exercé différentes fonctions commerciales et de management dans des groupes bancaires français et européens. Après sept années passées dans le Groupe Deutsche Bank puis Eurohypo de 1998 à 2005, il a été nommé membre du Comité de Direction de Fortis Lease France en 2006 puis a rejoint le Groupe BNP Paribas de 2010 à 2011 en tant que membre du Comité Opérationnel de BNP Paribas Lease Group.

e) Absence de condamnation des membres du Conseil d'Administration

Au cours des cinq dernières années, aucun des membres du Conseil d'Administration et de direction du Groupe Crosswood :

- n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude, d'une incrimination ou d'une sanction publique officielle prononcée contre lui par les autorités statutaires ou réglementaires ;
- n'a été empêché d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou de participer à la gestion d'une société.

f) Absence de liens familiaux entre les membres du Conseil d'Administration

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun lien familial entre les membres du Conseil d'Administration.

En outre, à la connaissance de la Société, il n'existe pas de conflit d'intérêt au niveau des organes d'administration, de direction et de contrôle et de la direction générale.

4.1.3 FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

a) Règlement intérieur du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration a adopté son règlement intérieur lors de sa séance du 16 mai 2008.

Le règlement intérieur décrit le mode de fonctionnement, les pouvoirs et les attributions du Conseil d'Administration ainsi que les conditions de ses réunions et délibérations. Il précise également les règles de déontologie applicables aux membres du Conseil d'Administration.

Le texte du règlement intérieur actuellement en vigueur est reproduit ci-dessous :

ARTICLE 1 – MISSION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'Administration se prononce sur l'ensemble des décisions relatives aux orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre par la direction générale.

Le Conseil d'Administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Lorsque le Conseil considère qu'il y a lieu d'effectuer un tel contrôle ou vérification, il en définit précisément l'objet et les modalités dans une délibération et y procède lui-même ou en confie l'exécution à l'un de ses comités, à l'un de ses membres ou à un tiers.

Lorsque le Conseil d'Administration décide que le contrôle ou la vérification sera effectué par l'un de ses membres ou par un tiers, la mission est définie dans les conditions fixées par l'article 2 ci-après.

Le Président fixe les conditions d'exécution du contrôle ou de la vérification. Il veille à ce que les informations utiles au contrôle ou à la vérification soient fournies à celui qui le réalise.

Il est fait rapport au Conseil d'Administration à l'issue du contrôle ou de la vérification. Celui-ci arrête les suites à donner à ses conclusions.

ARTICLE 2 – POSSIBILITE DE CONFERER UNE MISSION A UN ADMINISTRATEUR

Conformément aux dispositions du Code de Commerce, le Conseil d'Administration peut conférer à un ou plusieurs de ses membres ou à des tiers, actionnaires ou non, une mission dont il arrêtera les principales caractéristiques. Lorsque le ou les titulaires de la mission sont membres du Conseil d'Administration, ils ne prennent pas part au vote.

Sur la base de cette délibération, il est établi à l'initiative du Président un projet de lettre de mission, qui :

- définit l'objet précis de la mission ;*
- fixe la forme que devra prendre le rapport de mission ;*
- arrête la durée de la mission ;*
- détermine, le cas échéant, la rémunération due au titulaire de la mission ainsi que les modalités de paiement des sommes dues à l'intéressé ;*
- prévoit, le cas échéant, un plafond de remboursement des frais de voyage et de déplacement ainsi que des dépenses engagées par l'intéressé et liées à la réalisation de la mission.*

Le rapport de mission est communiqué par le Président aux administrateurs de la société. Le Conseil d'Administration délibère sur les suites à donner au rapport de mission.

ARTICLE 3 – COMITES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Afin de préparer ses travaux, le Conseil d'Administration peut décider, conformément aux dispositions du Code de Commerce, la création de comités chargés d'étudier les questions que lui-même ou son Président soumet, pour avis, à leur examen.

Le Conseil d'Administration fixera par le présent Règlement le domaine de compétence de chaque comité. Dans son domaine de compétence, chaque comité formule des propositions, des recommandations ou des avis selon le cas. A ces fins, il peut décider de faire procéder à toute étude susceptible d'éclairer les délibérations du Conseil.

Le Conseil d'Administration désigne les membres et le Président de chaque comité. Les membres des comités participent personnellement à leurs réunions, le cas échéant par des moyens de visioconférence ou de téléconférence.

Les réunions des comités se tiennent au siège social ou en tout autre lieu fixé par son Président.

Le Président de chaque comité établit l'ordre du jour de ses réunions et le communique au Président.

Le Président de chaque comité peut décider d'inviter à certaines de ses réunions tout ou partie des membres du Conseil d'Administration et, en tant que de besoin, toute personne de son choix à ses réunions. Il fait connaître au Président du Conseil d'Administration les membres de la direction qu'il souhaite voir participer à une séance.

Les conditions de saisine de chaque comité sont les suivantes :

- il se saisit de toute question entrant dans le domaine de compétence qui peut lui être imparti par le présent règlement et fixe son programme annuel.*
- il peut être saisi par le Président du Conseil d'Administration de toute question figurant ou devant figurer à l'ordre du jour du Conseil d'Administration.*
- le Conseil d'Administration et son Président peuvent également le saisir à tout moment d'autres questions relevant de sa compétence.*

Le secrétariat de chaque comité est assuré par le secrétariat du Conseil d'Administration.

Le Président du Conseil d'Administration veille à ce que les informations nécessaires à l'exercice de leur mission soient mises à la disposition des comités. Il veille aussi à ce que chaque comité soit tenu

régulièrement informé des évolutions législatives et réglementaires constatées et relatives à son domaine de compétence.

Les propositions, recommandations et avis émis par les comités font l'objet de rapports communiqués par le Président desdits comités au Président du Conseil d'Administration pour communication à ses membres.

ARTICLE 4 – REUNIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'Administration se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige.

Le Président arrête l'ordre du jour de chaque réunion du Conseil d'Administration et le communique en temps utile et par tous moyens appropriés à ses membres.

Les documents permettant aux administrateurs de se prononcer en toute connaissance de cause sur les points inscrits à l'ordre du jour par le Président sont communiqués par ce dernier aux administrateurs quarante-huit heures au moins avant la réunion du Conseil, sauf urgence ou nécessité d'assurer une parfaite confidentialité.

En tout état de cause, le Conseil d'Administration peut au cours de chacune de ses réunions, en cas d'urgence, et sur proposition du Président, délibérer de questions non inscrites à l'ordre du jour qui lui a été communiqué.

ARTICLE 5 – INFORMATION DES ADMINISTRATEURS

Chaque administrateur dispose, outre l'ordre du jour de chaque réunion du Conseil, des documents lui permettant de prendre position en toute connaissance de cause et de manière éclairée sur les points qui y sont inscrits.

Lors de chaque Conseil d'Administration, le Président porte à la connaissance de ses membres les principaux faits et événements significatifs portant sur la vie de la société et du Groupe, intervenus depuis la date du précédent Conseil.

ARTICLE 6 – PARTICIPATION AUX REUNIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION PAR MOYENS DE VISIOCONFERENCE OU DE TELECONFERENCE

Le Président veille à ce que des moyens de visioconférence ou de téléconférence retransmettant les délibérations de façon continue soient mis à la disposition des administrateurs résidant en province ou à l'étranger ainsi que ceux qui s'y trouvent pour un motif légitime, afin de leur permettre de participer aux réunions du Conseil d'Administration.

Lorsque le lieu de convocation du Conseil d'Administration n'est pas celui du siège de la société, le Président prend les dispositions voulues pour que les administrateurs qui ont décidé de s'y réunir puissent y participer grâce aux moyens décrits ci-dessus.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les administrateurs participant à la réunion par des moyens de visioconférence ou de téléconférence.

Les caractéristiques des moyens de visioconférence ou de téléconférence utilisés doivent satisfaire à des caractéristiques techniques garantissant une participation effective à la réunion du Conseil dont les délibérations doivent être retransmises de façon continue. A défaut, les administrateurs concernés ne pourront être réputés présents et, en l'absence du quorum, la réunion du Conseil devra être ajournée.

Le registre de présence aux séances du Conseil d'Administration doit indiquer le nom des administrateurs participant à la réunion par visioconférence ou par moyens de télécommunication. Il doit également faire état de la survenance éventuelle d'un incident technique relatif à une visioconférence ou une téléconférence lorsque cet incident a perturbé le déroulement de la séance.

Les dispositions qui précèdent ne sont pas applicables pour l'adoption des décisions prévues par les articles L.225-47, L.225-53, L.225-55, L.232-1 et L.233-16 du Code de commerce, respectivement relatifs :

- *à la nomination et la révocation du Président du Conseil d'Administration ;*
- *à la fixation de la rémunération du Président du Conseil d'Administration ;*
- *à la nomination des Directeurs Généraux Délégués ainsi qu'à la fixation de leur rémunération ;*
- *à la révocation des Directeurs Généraux Délégués ;*
- *à l'établissement des comptes annuels et du rapport de gestion ;*
- *à l'établissement des comptes consolidés et du rapport de gestion du Groupe.*

ARTICLE 7 – DEVOIR DE CONFIDENTIALITE DES ADMINISTRATEURS

Les membres du Conseil d'Administration sont tenus à une obligation absolue de confidentialité en ce qui concerne le contenu des débats et délibérations du Conseil et de ses comités éventuels ainsi qu'à l'égard des informations qui y sont présentées.

ARTICLE 8 – DEVOIR D'INDEPENDANCE DES ADMINISTRATEURS

Dans l'exercice du mandat qui lui est confié, chaque administrateur doit se déterminer indépendamment de tout intérêt autre que l'intérêt social de l'entreprise.

Chaque administrateur est tenu d'informer le Président de toute situation le concernant susceptible de créer un conflit d'intérêts avec la société ou une des sociétés du Groupe.

ARTICLE 9 – DEVOIR DE DILIGENCE DES ADMINISTRATEURS

En acceptant le mandat qui lui est confié, chaque administrateur s'engage à l'assumer pleinement, à savoir notamment :

- *à consacrer à l'étude des questions traitées par le Conseil et, le cas échéant, le comité dont il est membre tout le temps nécessaire ;*
- *à demander toutes informations complémentaires qu'il juge comme utiles ;*
- *à veiller à ce que le présent Règlement soit appliqué ;*
- *à forger librement sa conviction avant toute décision en n'ayant en vue que l'intérêt social ;*
- *à participer activement à toutes les réunions du Conseil, sauf empêchement ;*
- *à formuler toutes propositions tendant à l'amélioration des conditions de travail du Conseil et de ses comités éventuels.*

Le Conseil d'Administration veille à l'amélioration constante de l'information communiquée aux actionnaires. Chaque administrateur, notamment par sa contribution aux travaux des comités du Conseil, doit concourir à ce que cet objectif soit atteint.

Chaque administrateur s'engage à remettre son mandat à la disposition du Conseil lorsqu'il estime de bonne foi ne plus être en mesure de l'assumer pleinement.

b) Organisation des Conseils d'administration

▪ Convocations

En application de l'article 14.3 des statuts, les administrateurs ont été convoqués verbalement ou par e-mail.

Conformément à l'article L.225-238 du Code de commerce, les Commissaires aux comptes ont été convoqués à la réunion du Conseil qui a examiné et arrêté les comptes.

▪ Information des administrateurs

Conformément à l'article L.225-35 du Code de commerce et à l'article 4 du règlement intérieur du Conseil, le Président a communiqué à chaque administrateur tous les documents et informations relatifs aux questions inscrites à l'ordre du jour et nécessaires à l'accomplissement de sa mission au moins 48 heures avant la réunion du Conseil, sauf urgence.

▪ Tenue des réunions

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019, les réunions du Conseil d'Administration se sont déroulées au siège de la société sis 8 rue de Sèze à PARIS (9^{ème}).

▪ Comité d'audit

L'article 823-19 du Code de commerce a posé le principe de la mise en place obligatoire d'un comité d'audit au sein des sociétés cotées.

L'exemption prévu à l'article 823-20 permet aux sociétés dites "Vamps" (valeurs moyennes et petites, cotées sur les compartiments B et C de Nyse Euronext Paris) d'attribuer les compétences du comité d'audit à leur Conseil d'Administration.

Le Conseil d'Administration a décidé de se placer dans le cadre de cette exemption.

Bien qu'aucune disposition légale n'encadre la composition du conseil pris en sa qualité de comité d'audit, et en conformité avec les recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers, le Conseil d'Administration comprend un membre indépendant et ayant des compétences particulières en matière financière ou comptable (compte tenu de son expérience professionnelle) : Monsieur Yves AUBRET.

Les autres membres sont : Monsieur Jean-Daniel COHEN (représentant la société FONCIERE VINDI) et Madame Sophie ERRE.

Le comité d'audit est chargé d'assurer le suivi :

- du processus d'élaboration de l'information financière ;
- de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
- du contrôle légal des comptes annuels ;
- de l'indépendance des commissaires aux comptes.

c) Périodicité des réunions du Conseil d'Administration et participation aux séances

Le Conseil d'Administration se réunit aussi souvent que l'intérêt social l'exige. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019, il s'est réuni 2 fois. Les séances du Conseil d'Administration ont été présidées par le Président du Conseil.

d) Les comptes rendus de séance

Un procès-verbal de chaque séance est établi puis arrêté par le Président qui le soumet à l'approbation du Conseil suivant. Il est retranscrit dans le registre des procès-verbaux après signature du Président et d'un administrateur au moins.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019, le Conseil a pris les décisions suivantes :

- Arrêté des comptes sociaux et consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018, affectation du résultat, approbation des conventions réglementées et libres, préparation de l'ordre du jour de l'Assemblée Générale
- Arrêté des comptes consolidés semestriels

e) Jetons de présence

Pour l'exercice 2019, le Groupe prévoit de distribuer des jetons de présence aux membres du Conseil d'administration.

4.1.4 AUTRES MEMBRES DE LA DIRECTION

A ce jour, il n'existe aucun autre membre de Direction au sein du Groupe CROSSWOOD.

4.1.5 CONFLITS D'INTÉRÊTS AU NIVEAU DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les conventions libres et réglementées sont exposées aux paragraphes 4.3.2 « Informations sur les contrats de service liant les membres du Conseil d'Administration à la Société ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages » et 4.5 « Opérations avec des apparentes : rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées – Exercice clos le 31 décembre 2019 » pour ce qui concerne les membres du Conseil d'Administration.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de conflit entre les intérêts privés des membres des organes d'administration de la Société et l'intérêt social.

Il n'existe pas d'arrangement ou d'accord conclu avec les principaux actionnaires, ni avec des clients ou fournisseurs, en vertu desquels un membre du Conseil d'Administration aurait été désigné en tant qu'administrateur de la Société.

4.1.6 CONDAMNATION POUR FRAUDE, PROCÉDURE DE LIQUIDATION, SANCTION À L'ÉGARD DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION

A la connaissance de la Société, aucun mandataire social n'a fait l'objet :

- d'une condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années au moins ;
- d'une faillite, mise sous séquestre ou liquidation, en tant que dirigeant ou mandataire social, au cours des cinq dernières années au moins ;
- d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires au cours des cinq dernières années au moins.

En outre, à la connaissance de la Société, aucun mandataire social n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années au moins.

4.2 REMUNERATION ET AVANTAGES

4.2.1 RÉMUNÉRATION GLOBALE DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A ce jour il n'existe aucune rémunération spécifique des mandataires sociaux hormis les jetons de présence.

Au titre de l'exercice 2019, le Groupe prévoit de distribuer des jetons de présence aux membres du conseil d'administration pour 16 K€.

4.2.2 RÉMUNÉRATION GLOBALE DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX

Aucune rémunération n'a été attribuée aux dirigeants mandataires sociaux durant les exercices 2017 à 2019.

4.2.3 OPTIONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS DE L'ÉMETTEUR ATTRIBUÉES AUX MANDATAIRES SOCIAUX ET DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX

Aucune option de souscription ou d'achat d'action n'a été attribuée ou levée durant les exercices 2017 à 2019.

4.2.4 ACTIONS DE PERFORMANCE ATTRIBUÉES AUX MANDATAIRES SOCIAUX ET DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX

Aucune action de performance n'a été attribuée aux mandataires sociaux durant les exercices 2017 à 2019.

4.2.5 AUTRES ÉLÉMENTS DE RÉMUNÉRATIONS

Il n'existe pas d'engagement pris par la Société au bénéfice de ses mandataires sociaux correspondant à des éléments de rémunération (notamment des indemnités en exécution d'une clause de non concurrence), un régime de retraite supplémentaire, des indemnités ou des avantages susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de ces fonctions postérieurement à celles-ci.

Il n'existe pas de prime d'arrivée, ni de départ.

Enfin aucun mandataire social ne bénéficie de contrat de travail.

4.2.6 PRINCIPES ET RÈGLES ARRÊTES PAR LE CONSEIL POUR DÉTERMINER LES RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES DE TOUTE NATURE ACCORDES AUX MANDATAIRES SOCIAUX

Aucune règle ou principe n'a été arrêté par le Conseil d'Administration pour déterminer les rémunérations et avantages de toute nature accordés aux mandataires sociaux.

4.3 FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

4.3.1 DATE D'EXPIRATION DES MANDATS DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE CONTRÔLE

Se reporter au paragraphe 4.1.2 « Composition du Conseil d'Administration ».

4.3.2 INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICE LIANT LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION À LA SOCIÉTÉ OU À L'UNE DE SES FILIALES ET PRÉVOYANT L'OCTROI D'AVANTAGES

Des mandats de gestion locative et suivi technique ont été conclus entre Crosswood et ses filiales et la société Brocéliande Patrimoine SARL, filiale à 100 % de CFB, elle-même détenue à 100 % par Jacques Lacroix.

Ces mandats recouvrent notamment les prestations suivantes sur l'ensemble des actifs immobiliers du Groupe :

- Gestion locative (administrative et comptable) : suivi de la correcte exécution des baux, renouvellement, avenant, émission du quittancement, recouvrement des loyers, établissement d'un rapport trimestriel de gestion ;
- Suivi technique : maintenance et entretien des biens immobiliers, suivi permanent et ponctuel dans le cadre de gros travaux et/ou grosses réparations, élaboration d'un budget annuel ou pluriannuel de dépenses ; Commercialisation.

La rémunération associée à ces contrats est fonction du revenu locatif par immeuble pour les missions courantes et la commercialisation et forfaitaire selon l'importance des travaux pour le suivi technique. Un montant de 64 K€ HT a été facturé par le Groupe Crosswood au titre de ces contrats sur l'exercice clos le 31 décembre 2019.

4.3.3 GOUVERNEMENT D'ENTREPRISES / COMITÉS

Sous l'autorité du Président, les contributeurs à la réalisation de ce rapport ont notamment été la Direction Financière et Juridique de la Société.

En matière de code de gouvernement d'entreprise, la société a choisi de se référer au Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites élaboré par Middledenext estimant qu'il est plus adapté à la taille de la société (Nouvelle édition septembre 2016). Ce code Middledenext est disponible sur le site internet de Middledenext (www.middledenext.com) ci-après le Code de référence.

Le Conseil d'Administration a pris connaissance du Code de référence, et notamment des éléments présentés dans la rubrique « points de vigilance » de ce Code. Conformément aux dispositions de l'alinéa 2 de l'article L.225-37-4 du Code de commerce, le présent rapport précise les dispositions du Code de référence qui ont été écartées et les raisons de ce choix sont les suivantes :

- Recommandation R3 – Composition du conseil – Présence de deux membres indépendants
- Recommandation R11 – Evaluation du Conseil d'Administration

4.3.3.1 COMITÉS SPÉCIALISÉS

Compte tenu du faible nombre d'administrateurs, les comités spécialisés (audit, rémunérations, nominations, stratégie) n'ont pas été mis en place en 2019, le Conseil d'Administration continue d'en assurer la fonction.

Compte tenu de la taille de la Société et de la forte implication des dirigeants dans la gestion des procédures clés du Groupe, la gouvernance mise en place permet une bonne régulation du pouvoir ainsi qu'une efficience des prises de décision.

La fonction d'audit interne du Groupe est assurée par le Conseil d'Administration assistée par la direction générale.

Dans le respect des dispositions du Code de référence et conformément à l'article L 823-19 du Code de commerce, le Conseil d'Administration de CROSSWOOD s'identifie dans les conditions définies par les textes comme l'organe chargé de remplir les fonctions du comité d'audit mentionné par la loi.

Conformément aux missions dévolues au comité d'audit, le Conseil d'Administration assure ainsi le suivi :

- du processus d'élaboration de l'information financière
- de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques
- du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés par les commissaires aux comptes
- de l'indépendance des commissaires aux comptes

Le Conseil d'Administration de CROSSWOOD s'est doté dans sa séance du 16 mai 2008 d'un règlement intérieur. Dans son article 3, ce règlement prévoit notamment « la création de comités chargés d'étudier les questions que lui-même ou son Président soumet, pour avis, à leur examen ».

4.3.3.2 EVALUATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément au Code de référence, la société a privilégié l'autocontrôle par les administrateurs s'agissant de leur capacité à évaluer la pertinence du fonctionnement du Conseil d'Administration, et les administrateurs sont régulièrement invités à s'exprimer sur le fonctionnement du conseil et sur la préparation de ses travaux.

La Société considère que le mode de fonctionnement du Conseil est satisfaisant et qu'il n'est pas nécessaire de prévoir un système spécifique d'évaluation de ses travaux.

4.3.4 TRANSACTIONS RÉALISÉES PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX ET LES PERSONNES AUXQUELLES ILS SONT ÉTROITEMENT LIÉES SUR LES TITRES DE CROSSWOOD AU COURS DE L'EXERCICE (ARTICLE L.621-18-2 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER – ARTICLE 223-26 DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE L'AMF)

Néant.

4.4 TABLEAU RECAPULATIF DES DELEGATIONS EN COURS DE VALIDITE (ARTICLE L.225-100 AL.7)

Cf. Paragraphe 5.4 « autorisations d'augmentations et de reductions du capital ».

4.5 OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTES : RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES – EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2019

L'article 8 du Règlement Intérieur du Conseil d'Administration adopté le 17 octobre 2005 précise le devoir d'indépendance des administrateurs.

« Art 8 : Devoir d'indépendance des administrateurs

Dans l'exercice du mandat qui lui est confié, chaque administrateur doit se déterminer indépendamment de tout intérêt autre que l'intérêt social de l'entreprise.

Chaque administrateur est tenu d'informer le Président de toute situation le concernant susceptible de créer un conflit d'intérêts avec la Société ou une des sociétés du Groupe. »

Les contrats de services liant la société à ses administrateurs sont présentés au paragraphe 4.3.2 ci-dessus « Informations sur les contrats de service liant les membres du Conseil d'Administration à la Société ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages ».

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2019

A l'Assemblée Générale de la société Crosswood S.A.,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques, les modalités essentielles ainsi que les motifs justifiant de l'intérêt pour la société des conventions dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-31 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces

diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

CONVENTIONS SOUMISES À L'APPROBATION DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Conventions autorisées et conclues au cours de l'exercice écoulé

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention autorisées et conclues au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale, en application des dispositions de l'article L. 225-38 du code de commerce.

CONVENTIONS DÉJÀ APPROUVÉES PAR L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

En application de l'article R. 225-30 du code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, déjà approuvées par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé :

Convention de cession de 999 parts sociales de la SCI Du Val Sans Retour par votre société à la SA SCBSM

Personne concernée :

- Monsieur Jacques LACROIX, Président du Conseil d'administration de SCBSM

Modalités :

Votre Conseil d'administration du 26 avril 2012 a autorisé la cession de 999 parts sociales de la SCI Du Val Sans Retour à la société SCBSM pour un montant de 2 848 K€. Un complément de prix pourra être perçu en cas d'expropriation avant le 31 décembre 2016 de parties communes liée au projet Nexity à Massy, qui serait alors égal à la différence entre l'indemnité d'éviction au titre des parties communes expropriées et le prix de cession. Les parties communes ont été expropriées en date du 15 décembre 2014, le syndicat des copropriétaires a engagé une procédure relative à la fixation de l'indemnité d'expropriation.

Cette convention n'a pas eu d'effet au cours de l'exercice 2019.

Cession de créances avec clause de complément de prix

Personnes concernées :

- Compagnie Financière de Brocéliande
- Foncière Vindi
- Monsieur Jacques Lacroix

Modalités :

Votre société a acquis auprès des sociétés Compagnie Financière de Brocéliande et Foncière Vindi, actionnaires de votre société, deux créances de 1 500 K€ chacune détenues sur la société Hailaust & Gutzeit, filiale de votre société, au prix unitaire de 75 K€.

Cette convention prévoyait qu'un complément de prix, dans la limite de la valeur initiale, était dû dans les situations suivantes :

- Si pendant 20 jours consécutifs le cours de bourse de la société SCBSM, dans laquelle la société Hailaust & Gutzeit détient une participation minoritaire, est supérieur à 6,66 €, alors Crosswood versera un montant égal à la différence entre le plus haut cours de bourse atteint pendant la période de 20 jours précitée et le prix de revient des titres, dans la limite de la valeur nominale des créances cédées diminuée du prix principal et des autres compléments de prix déjà dus le cas échéant ;

- En cas de cession par Hilaust & Gutzeit de tout ou partie de sa participation dans la société SCBSM, Crosswood versera un complément de prix égal au montant du prix de cession diminué du prix principal et des autres compléments de prix dans la limite de la valeur nominale ;
- En cas de remboursement par Hilaust & Gutzeit à Crosswood de la créance pour un prix supérieur au prix payé, ce prix s'entendant du prix principal augmenté des autres compléments de prix dans la limite de la valeur nominale et des prix d'acquisition des créances déjà payées ou dues par Crosswood aux cédants.

Les situations de paiement du complément de prix ayant été constatées sur la période, celui-ci a été réglé sur l'exercice 2019 pour un montant de 2 850 K€.

Convention de refacturation de charges de personnel

Personne concernée :

- Monsieur Jacques LACROIX, Président du Conseil d'administration de SCBSM

Modalités :

Cette convention a été conclue avec la société SCBSM. Le montant des honoraires comptabilisés par votre société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019 au titre de la mise à disposition de personnel s'est élevé à 23 K€.

Le conseil d'administration a réexaminé et décidé de maintenir cette convention lors de sa séance du 27 avril 2020.

Les commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 28 avril 2020

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Eric Lefebvre
Associé

Paris, le 28 avril 2020

RSA

Jean-Louis Fourcade
Associé

5 INFORMATIONS GENERALES CONCERNANT L'EMETTEUR ET SON CAPITAL

5.1 ACTIONNARIAT

Au 31 décembre 2019, à la connaissance de la Société, la répartition du capital et des droits de vote s'établit de la façon suivante :

Actionnaires	Nb d'actions	%	Droits de vote	%
Jacques LACROIX via CFB	5 478 198	51,52 %	10 910 199	67,91 %
SA FONCIERE VINDI	4 626 128	43,51 %	4 626 128	28,80 %
FLOTTANT	528 634	4,97 %	529 171	3,29 %
TOTAL	10 632 960	100 %	16 065 498	100 %

Les titres de CROSSWOOD étant inscrits sur un marché actif, l'actionnariat détaillé ci-dessus est sujet à évolution. Néanmoins, depuis le 31 décembre 2019, cette répartition n'a pas connu d'évolution significative.

Actionnaires détenant plus de 5 % du capital :

- CFB, société par actions simplifiée, a pour objet la prise de participations et les prestations de conseil. Elle est représentée et détenue à 100 % par M. Jacques LACROIX.
- SA Foncière Vindi a pour activité la prise de participations et les prestations de conseil et d'assistance à ses participations.
Cette société est dirigée par Mme Sandrine CHOUKROUN.

5.1.1 DROITS DE VOTE DOUBLE

L'article 12 des statuts de la société Crosswood prévoient l'acquisition d'un droit de vote double : « Un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom d'un même actionnaire. ».

Au 31 décembre 2019, le nombre de droits de vote existants est ainsi de 16 065 498 pour 10 632 960 actions.

5.1.2 DÉTENTION OU CONTRÔLE DE CROSSWOOD

A la date du présent document d'enregistrement universel, l'actionnaire CFB dispose seul d'une majorité des droits de vote.

En effet, CFB, principal actionnaire, détient directement à ce jour, 51,52 % du capital et 67,91 % des droits de vote de Crosswood.

Le capital de la société CFB est détenu à hauteur de 100 % par M. Jacques Lacroix.

La Société n'a mis en place aucune mesure particulière en vue d'assurer que le contrôle de CFB ne soit pas exercé de manière abusive. Néanmoins, le fonctionnement régulier des organes de gouvernance de l'entreprise, tel que décrit au paragraphe 4 « Rapport sur le gouvernement d'entreprise » du document d'enregistrement universel concernant les procédures internes, permet d'assurer l'entreprise contre tout exercice abusif du contrôle de la société.

5.1.3 PACTE D'ACTIONNAIRES

Il n'existe à ce jour aucun nouveau pacte d'actionnaire.

5.1.4 FRANCHISSEMENT DE SEUIL

Néant.

5.1.5 HISTORIQUE DE L'ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DU CAPITAL AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

Répartition du capital :

Actionnaires	31/12/2019		31/12/2018		31/12/2016	
	Nb d'actions	%	Nb d'actions	%	Nb d'actions	%
CFB	5 478 198	51,5 %	5 478 198	51,5 %	5 478 198	51,5 %
SA FONCIERE VINDI	4 626 128	43,5 %	4 626 128	43,5 %	4 626 128	43,5 %
FLOTTANT	528 634	5,0 %	528 634	5,0 %	528 634	5,0 %
TOTAL	10 632 960	100 %	10 632 960	100 %	10 632 960	100 %

Répartition des droits de vote :

Actionnaires	31/12/2019		31/12/2018		31/12/2017	
	Nb de DDV	%	Nb de DDV	%	Nb de DDV	%
CFB	10 910 199	67,9 %	10 910 199	67,9 %	10 910 199	67,9 %
SA FONCIERE VINDI	4 626 128	28,8 %	4 626 128	28,8 %	4 626 128	28,8 %
FLOTTANT	529 171	3,3 %	529 271	3,3 %	529 271	3,3 %
TOTAL	16 065 498	100 %	16 065 598	100 %	16 065 598	100 %

5.1.6 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'ENTRAÎNER UN CHANGEMENT DE CONTRÔLE

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord susceptible d'entraîner un changement de contrôle du Groupe.

5.1.7 NANTISSEMENT, PRIVILÈGES, SURETÉS SUR LE CAPITAL SOCIAL

Néant.

5.2 AUTOCONTROLE

Néant.

5.3 CAPITAL POTENTIEL

5.3.1 ACTIONNARIAT SALARIÉ

Néant.

5.3.2 PLAN DE STOCKS OPTIONS RÉSERVÉS AUX SALARIÉS

Néant.

5.3.3 ACTIONS GRATUITES

Néant.

5.4 AUTORISATIONS D'AUGMENTATIONS ET DE REDUCTIONS DU CAPITAL

Le tableau ci-dessous récapitule pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, l'ensemble des délégations de compétence et de pouvoirs consenties au Conseil d'Administration en cours de validité et leur utilisation.

Délégations de compétences	Date de l'AGE	Date d'expiration de la délégation	Plafond Nominal €	Utilisation au cours des exercices précédents	Utilisation au cours de l'exercice	Montant résiduel au jour du présent tableau (en €)
Réduction du capital social par annulation des actions auto-détenues	20/06/2019	20/12/2020	10 % du capital / 2 ans			10 % du capital / 2 ans
Emission, avec maintien du DPS, d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement et/ou à terme au capital de la Société (*) ou à des titres de créance (**)	20/06/2019	20/08/2021	10.000.000 € (*) 10.000.000 € (**)	-	-	10.000.000 € (*) 10.000.000 € (**)
Emission, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par voie d'offre au public, d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement et/ou à terme au capital de la Société (*) ou à des titres de créance (**) ⁽¹⁾	20/06/2019	20/08/2021	10.000.000 € (*) 10.000.000 € (**)	-	-	10.000.000 € (*) 10.000.000 € (**)
Emission, avec suppression du droit préférentiel de souscription, d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement et/ou à terme au capital de la Société (*) ou à des titres de créance (**) ⁽¹⁾ par une offre visée à l'article L.411-2 II du Code monétaire et financier	20/06/2019	20/08/2021	20 % du capital / an	-	-	20 % du capital / an
Fixer le prix des émissions d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières réalisées par voie d'offre au public ou d'offre visée à l'article L.411-2 II du Code monétaire et financier, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, dans la limite de 10 % du capital par an ⁽²⁾	20/06/2019	20/06/2021	10 % du capital / an	-	-	10 % du capital / an
Emission d'actions et/ou de valeurs mobilières diverses avec suppression du DPS des actionnaires au profit des catégories de personnes	20/06/2019	20/12/2020	15.000.000 €	-	-	15.000.000 €
Emission de bons de souscription d'actions au profit des catégories de personnes	20/06/2019	20/12/2020	10 % du capital	-	-	10 % du capital
Augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres.	20/06/2019	20/08/2021	10.000.000 €	-	-	10.000.000 €

Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	20/06/2018	20/08/2021	15 % de l'émission initiale	-	-	15 % de l'émission initiale
Emission sans droit préférentiel de souscription d'actions ordinaires et de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société en rémunération d'apports en nature consentis à la Société	20/06/2018	20/08/2021	10 % du capital	-	-	10 % du capital
Augmentation de capital social dans les conditions prévues à l'article L.3332-19 du Code du travail	20/06/2018	20/08/2021	2 % du capital			2 % du capital
Emission des bons de souscription d'actions à attribuer gratuitement aux actionnaires en cas d'offre publique	20/06/2019	20/12/2020	50 % du capital	-	-	50 % du capital
Autorisation d'utiliser des délégations et/ou autorisations en période d'offre publique dans le cadre de l'exception de réciprocité	20/06/2019	20/12/2020	10 % du capital	-	-	-

(1) le prix d'émission des actions sera au moins égal au minimum prévu par les dispositions réglementaires applicables au jour de l'émission (à ce jour la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse sur le marché réglementé d'Euronext Paris précédant la fixation du prix de souscription de l'augmentation de capital moins 5 %).

(2) le prix d'émission des actions ne pourra être inférieure, au choix du Conseil d'Administration, soit (a) au prix moyen pondéré par le volume de l'action des vingt (20) séances de bourse précédant la fixation du prix d'émission, soit (b) au prix moyen pondéré par le volume de l'action des dix (10) séances de bourse précédant la fixation du prix d'émission, soit (c) au prix moyen pondéré par le volume de l'action de la séance de bourse précédant la fixation du prix d'émission, dans tous les cas éventuellement diminué d'une décote maximale de vingt pour cent (20 %) et sous la limite que les sommes à percevoir pour chaque action soient au moins égales à la valeur nominale.

(3) le prix de souscription ou d'achat sera fixé par le Conseil d'Administration et :

(i) dans le cas d'octroi d'options de souscription, ce prix ne pourra pas être inférieur à 80 % de la moyenne des premiers cours cotés de l'action de la Société sur le marché réglementé d'Euronext Paris lors des vingt séances de bourse précédant le jour où les options de souscription seront consenties, et (ii) dans le cas d'octroi d'options d'achat d'actions, ce prix ne pourra être inférieur ni à la valeur indiquée au (i) ci-dessus, ni à 80 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la Société au titre des articles L. 225-208 et L. 225-209 du Code du commerce.

5.5 TABLEAU D'ÉVOLUTION DU CAPITAL AU COURS DES TROIS DERNIÈRES ANNÉES

Néant.

5.6 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

Aucun dividende n'a été distribué au cours des trois derniers exercices.

L'affectation de résultat qui sera proposée à l'Assemblée Générale des actionnaires et détail dans le projet des résolutions en annexe ne prévoit pas de distribution au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

5.7 RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT LA SOCIÉTÉ

5.7.1 OBJET SOCIAL (ART 2 DES STATUTS)

La société a pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location et la détention directe ou indirecte de participations dans des sociétés ayant cette même activité, ainsi que, à titre accessoire, en France et à l'étranger, toutes opérations commerciales, industrielles ou financières, mobilières ou immobilières se rapportant à :

- La prise de participation ou d'intérêts dans toutes sociétés constituées ou à constituer,
- La mise en œuvre de la politique générale du Groupe et l'animation des sociétés qu'elle contrôle exclusivement ou conjointement ou sur lesquelles elle exerce une influence notable en participant activement à la définition de leurs objectifs et de leur politique économique,
- L'assistance financière, administrative et comptable et plus généralement le soutien en matière de gestion à toutes entreprises par tous moyens techniques existants et à venir et notamment :
 - Mise à disposition de tout personnel administratif et comptable,
 - Mise à disposition de tout matériel,
 - Gestion et location de tous immeubles,
 - Formation et information de tout personnel,
 - Négociation de tous contrats.
- L'exploitation de toutes industries et tous commerces concernant les bois quels qu'ils soient, de toutes essences et de toutes provenances, les dérivés du bois de toutes espèces, les panneaux de fibre de toute nature, les panneaux de contre-plaqués ou autres, généralement quelconques,
- L'achat en vue de la revente de tous biens et droits immobiliers,
- La création, l'acquisition, la location, la prise à bail, l'installation, l'exploitation de tous établissements, usines, ateliers se rapportant à l'une ou à l'autre des activités spécifiées,
- La prise, l'acquisition, l'exploitation ou la cession de tous procédés, brevets ou marques de fabrique concernant ces activités,
- La participation directe ou indirecte de la société dans toutes opérations commerciales ou industrielles pouvant se rattacher à l'objet social, notamment par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, de commandite, de souscription ou d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion, d'alliance ou d'association en participation ou autrement.

Et généralement toutes opérations financières, commerciales, industrielles, civiles, mobilières et immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'un des objets spécifiés ou à tout autre objet similaire ou connexe.

5.7.2 DISPOSITIONS RELATIVES AUX ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION

5.7.2.1 CONSEIL D'ADMINISTRATION (ARTICLE 14)

a) Composition du Conseil d'Administration

1 - La société est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve des dérogations prévues par la loi.

Les administrateurs sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. Toutefois en cas de fusion ou de scission, la nomination peut être faite par l'Assemblée Générale Extraordinaire.

2 - Les administrateurs doivent être chacun propriétaire d'une action de la société.

Les administrateurs peuvent ne pas être actionnaires au moment de leur nomination, mais doivent le devenir dans le délai de trois mois, à défaut de quoi ils seront réputés démissionnaires d'office.

3 - La durée de leurs fonctions est de quatre années. Elle prend fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Tout administrateur sortant est rééligible. Les administrateurs peuvent être révoqués et remplacés à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire.

4 - Le nombre des administrateurs ayant dépassé 70 ans ne peut pas être supérieur au tiers des administrateurs en fonction. Si, du fait qu'un administrateur en fonction vient à dépasser l'âge de 70 ans, la proportion du tiers susvisé est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

5 - Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales ; ces dernières doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son propre nom, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. Le mandat du représentant permanent lui est donné pour la durée de celui de la personne morale qu'il représente. Si la personne morale révoque le mandat de son représentant, elle est tenue de notifier à la société, sans délai, par lettre recommandée, cette révocation ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent. Il en est de même en cas de décès, démission ou empêchement prolongé du représentant permanent.

6 - En cas de vacance, par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateurs, le Conseil d'Administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Les nominations effectuées par le Conseil d'Administration sont soumises à la ratification de la plus prochaine Assemblée Générale Ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le Conseil n'en demeurent pas moins valables.

L'Administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

7 - Si le nombre des Administrateurs est devenu inférieur à trois, les administrateurs restant doivent convoquer immédiatement l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires en vue de compléter l'effectif du Conseil.

8- Le Conseil d'Administration est composé en recherchant une représentation équilibrée des femmes et des hommes.

b) Président du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration élit, parmi ses membres personnes physiques, un Président dont il fixe la durée des fonctions sans qu'elle puisse excéder la durée de son mandat d'administrateur. Le Conseil d'Administration détermine sa rémunération.

Pour l'exercice de ses fonctions, le Président du Conseil d'administration doit être âgé de moins de 65 ans. Lorsque cette limite est atteinte, le Président cesse d'exercer ses fonctions à l'issue de la plus prochaine réunion du Conseil d'Administration.

Le Président du Conseil d'Administration est nommé pour une durée qui ne peut pas excéder celle de son mandat d'administrateur. Il est rééligible. Le Conseil d'Administration peut le révoquer à tout moment. En cas d'empêchement temporaire ou de décès du Président, le Conseil d'administration peut déléguer un administrateur dans les fonctions de président.

Le Président du Conseil d'Administration représente le Conseil d'Administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci dont il rend compte à l'Assemblée Générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

c) Délibérations du Conseil d'Administration

1 - Le Conseil d'Administration se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige, sur la convocation de son Président. Si le Conseil de s'est pas réuni depuis plus de deux mois, le Directeur Général ou des administrateurs constituant le tiers au moins des membres du Conseil peut demander au Président de le convoquer sur un ordre du jour précis.

Les convocations sont faites par tous moyens et même verbalement.

La réunion a lieu au siège social ou en tout autre endroit de la même ville. Il peut se réunir en tout autre endroit avec l'accord de la majorité des administrateurs.

2 - Il est tenu un registre de présence qui est signé par les administrateurs participant à la séance du Conseil d'Administration.

Le règlement intérieur établi par le Conseil d'Administration détermine, conformément aux dispositions légales et réglementaires, les conditions d'organisation des réunions du Conseil qui peuvent intervenir, conformément à la loi, par des moyens de télétransmission.

3 - Pour la validité des délibérations, la présence effective de la moitié au moins des administrateurs est nécessaire. Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque administrateur disposant d'une voix. En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

Conformément aux dispositions du règlement intérieur du Conseil d'Administration, sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent aux réunions du Conseil par des moyens de télétransmission.

4 - Un administrateur peut donner, par écrit, mandat à un autre administrateur de le représenter à une séance du Conseil d'Administration. Chaque administrateur ne peut disposer, au cours d'une même séance, que d'une seule des procurations reçues par application de ce qui précède. Ces dispositions sont applicables au représentant permanent d'une personne morale administrateur.

5 - les délibérations du Conseil d'Administration sont constatées par des procès-verbaux établis conformément aux dispositions légales en vigueur et signés par le Président de la séance et par un administrateur ou, en cas d'empêchement du Président, par deux administrateurs.

Les copies ou extraits de ces procès-verbaux sont certifiés par le Président du Conseil d'Administration, un directeur général, l'administrateur délégué temporairement dans les fonctions du Président ou un fondé de pouvoirs habilité à cet effet.

La justification du nombre des administrateurs en exercice et de leur nomination résulte valablement, vis-à-vis des tiers, de la seule énonciation dans le procès-verbal de chaque réunion des noms des administrateurs présents, représentés ou absents.

d) Pouvoirs du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre.

Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du Conseil d'Administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le Conseil d'Administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Chaque administrateur reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles.

e) Rémunération des administrateurs

L'Assemblée Générale peut allouer aux administrateurs, en rémunération de leur activité, à titre de jetons de présence, une somme fixe annuelle, que cette assemblée déterminera sans être liée par les décisions antérieures.

Le Conseil d'Administration répartit librement entre ses membres les sommes globales allouées aux administrateurs sous forme de jetons de présence; il peut notamment allouer aux administrateurs, membres d'éventuels comités d'étude, une part supérieure à celle des autres administrateurs.

5.7.2.2 DIRECTION GENERALE DE LA SOCIETE (ARTICLE 15)

a) Modalité d'exercice de la direction générale

La direction générale de la société est assumée sous sa responsabilité, soit par le Président du Conseil d'Administration, soit par une autre personne physique nommée par le Conseil d'Administration et portant le titre de Directeur Général.

Le choix entre ces deux modalités d'exercice de la direction générale est effectué par le Conseil d'Administration qui doit en informer les actionnaires et les tiers dans les conditions réglementaires. La délibération du Conseil d'Administration relative au choix de la modalité d'exercice de la direction générale est prise à la majorité des administrateurs présents ou représentés.

L'option retenue par le Conseil d'Administration ne peut être remise en cause que lors du renouvellement ou du remplacement du Président du Conseil d'Administration, ou à l'expiration du mandat du Directeur Général.

b) Nomination - Révocation du Directeur Général

En fonction du choix du mode de la direction générale exercé par le Conseil d'Administration, celui-ci nomme le Directeur Général choisi parmi les administrateurs ou en dehors d'eux, ou investit son président du statut de directeur général.

La décision du Conseil d'Administration précise la durée des fonctions du Directeur Général et détermine sa rémunération. Le Directeur Général ne peut pas être âgé de plus de 65 ans révolus ; si le Directeur Général vient à dépasser cet âge, il est réputé démissionnaire lors de la première réunion du Conseil d'Administration tenue après la date de cet anniversaire.

Le Directeur Général est révocable à tout moment par le Conseil d'Administration.

c) Pouvoirs du Directeur Général

Le Directeur Général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au Conseil d'Administration.

Il représente la société dans ses rapports avec les tiers. Les dispositions des statuts ou les décisions du Conseil d'Administration limitant les pouvoirs du Directeur Général sont inopposables aux tiers.

d) Directeurs Généraux Délégués

Sur proposition du Directeur Général, le Conseil d'Administration peut nommer un à cinq Directeurs Généraux Délégués, personnes physiques, chargés d'assister le Directeur Général.

Le Conseil d'Administration détermine l'étendue et la durée des pouvoirs conférés aux Directeurs Généraux Délégués dont la limite d'âge est fixée à 65 ans. Les Directeurs Généraux Délégués disposent, à l'égard des tiers, des mêmes pouvoirs que le Directeur Général.

Le Directeur Général et les Directeurs Généraux Délégués peuvent désigner tous mandataires spéciaux.

5.7.3 DROITS, PRIVILÈGES ET RESTRICTIONS ATTACHÉES AUX ACTIONS

5.7.3.1 FORME DES ACTIONS (ARTICLE 10)

Les actions entièrement libérées peuvent revêtir la forme nominative ou au porteur.

En vue de l'identification des détenteurs de ses titres, la société est en droit de demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, à l'organisme chargé de la compensation des titres, le nom ou, s'il s'agit d'une personne morale, la dénomination, la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses assemblées d'actionnaires, ainsi que la quantité de titres détenus par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres sont frappés.

5.7.3.2 INDIVISIBILITÉ DES ACTIONS (ARTICLE 11)

Les actions sont indivisibles à l'égard de la société. Les copropriétaires indivis d'actions sont représentés aux assemblées générales par l'un d'eux ou par un mandataire commun de leur choix. A défaut d'accord entre eux sur le choix d'un mandataire, celui-ci est désigné par ordonnance du président du tribunal de commerce statuant en référé à la demande du copropriétaire le plus diligent.

Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires. Cependant, les actionnaires peuvent convenir entre eux de toute autre répartition pour l'exercice du droit de vote aux assemblées générales. En ce cas, ils devront porter leur convention à la connaissance de la société par lettre recommandée adressée au siège social, la société étant tenue de respecter cette convention pour toute assemblée générale qui se réunirait après l'expiration du délai d'un mois suivant l'envoi de la lettre recommandée, le cachet de la poste faisant foi de la date d'expédition.

Le droit de l'actionnaire d'obtenir communication de documents sociaux ou de les consulter peut également être exercé par chacun des copropriétaires d'actions indivises, par l'usufruitier et le nu-propriétaire d'actions.

5.7.3.3 CESSIION ET TRANSMISSION DES ACTIONS (ARTICLE 12)

1. En cas d'augmentation de capital, les actions sont négociables à compter de la réalisation définitive de celle-ci.

Les mouvements de titres non libérés des versements exigibles ne sont pas autorisés.

2. La cession des actions s'opère conformément aux dispositions de l'article L.228-1 du Code de commerce.

5.7.3.4 DROITS ET OBLIGATIONS ATTACHÉS AUX ACTIONS (ARTICLE 13)

1. Chaque action donne droit, dans les bénéfices et dans l'actif social, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

Un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom d'un même actionnaire.

Tout actionnaire a le droit d'être informé sur la marche de la société et d'obtenir communication de certains documents sociaux aux époques et dans les conditions prévues par la loi et les statuts.

2. Les actionnaires ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports.

Sous réserve des dispositions légales et statutaires, aucune majorité ne peut leur imposer une augmentation de leurs engagements.

Les droits et obligations attachés à une action suivent le titre dans quelque main qu'il passe.

La possession d'une action emporte de plein droit adhésion aux décisions de l'assemblée générale et aux présents statuts.

La cession comprend tous les dividendes échus et non payés et à échoir, ainsi éventuellement que la part dans les fonds de réserve, sauf dispositions contraires notifiées à la société.

3. Chaque fois qu'il est nécessaire de posséder un certain nombre d'actions pour exercer un droit quelconque, en cas d'échange, de regroupement ou d'attribution de titres, ou lors d'une augmentation ou d'une réduction de capital, d'une fusion ou de toute autre opération, les actionnaires possédant un nombre d'actions inférieur à celui requis, ne peuvent exercer ces droits qu'à condition de faire leur affaire personnelle de l'obtention du nombre d'actions requis.

4- Tout actionnaire, agissant seul ou de concert, venant à détenir plus de 5 %, de 10 %, de 15 %, de 20 %, de 25 %, de 30 %, de 33,33 %, de 50 %, de 66,66 %, de 90 % et de 95 % du capital ou des droits de vote de la société, devra se conformer aux dispositions légales et plus particulièrement devra en informer immédiatement la société par lettre recommandée avec avis de réception.

5.7.3.5 AFFECTATION ET RÉPARTITION DES BÉNÉFICES (ARTICLE 29)

Sur le bénéfice de chaque exercice diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, sont tout d'abord prélevées les sommes à porter en réserve en application de la loi. Ainsi il est prélevé 5 % pour constituer le fonds de réserve légale ; ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque ledit fonds atteint le dixième du capital social ; il reprend son cours lorsque, pour une cause quelconque, la réserve légale est descendue au-dessous de cette fraction.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice diminué des pertes antérieures et des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts, et augmenté du report bénéficiaire.

Sur ce bénéfice, l'assemblée générale prélève ensuite les sommes qu'elle juge à propos d'affecter à la dotation de tous fonds de réserves facultatives, ordinaires ou extraordinaires, ou de reporter à nouveau.

Le solde, s'il en existe, est réparti entre toutes les actions proportionnellement à leur montant libéré et non amorti.

Cependant, hors le cas de réduction de capital, aucune distribution ne peut être faite aux actionnaires lorsque les capitaux propres sont, ou deviendraient à la suite de celle-ci, inférieurs au montant du capital augmenté des réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer.

L'assemblée générale peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves facultatives soit pour fournir ou compléter un dividende, soit à titre de distribution exceptionnelle, en ce cas la décision indique expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués. Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.

Les pertes, s'il en existe, sont, après l'approbation des comptes par l'assemblée générale, inscrites à un compte spécial, pour être imputée sur les bénéfices des exercices ultérieurs jusqu'à extinction.

5.7.4 MODIFICATION DES DROITS DES ACTIONNAIRES

Les droits des actionnaires ne peuvent être modifiés que par décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire de Crosswood.

5.7.5 ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

5.7.5.1 NATURE DES ASSEMBLÉES (ARTICLE 18)

Les décisions des actionnaires sont prises en assemblée générale.

Les assemblées générales ordinaires sont celles qui sont appelées à prendre toutes décisions qui ne modifient pas les statuts.

Les assemblées spéciales réunissent les titulaires d'actions d'une catégorie déterminée pour statuer sur toute modification des droits des actions de cette catégorie. Ces assemblées sont convoquées dans les mêmes conditions que les assemblées générales extraordinaires.

Les assemblées générales extraordinaires sont celles appelées à décider ou autoriser des modifications directes ou indirectes des statuts.

Les délibérations des assemblées générales obligent tous les actionnaires, même absents, dissidents ou incapables.

5.7.5.2 CONVOCATION ET REUNION DES ASSEMBLEES GENERALES (ARTICLE 19)

Les assemblées générales sont convoquées par le Conseil d'Administration, ou, à défaut, par le ou les Commissaires aux comptes, ou par toute personne habilitée à cet effet.

Les réunions ont lieu au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

La convocation est effectuée, quinze jours avant la date de l'assemblée soit par insertion d'un avis dans un journal d'annonces légales du département du lieu du siège social, soit par lettre simple ou recommandée adressée à chaque actionnaire. Dans le premier cas, chacun d'eux doit être également convoqué par lettre simple ou, sur sa demande et à ses frais, par lettre recommandée.

Lorsque l'assemblée n'a pu délibérer faute de réunir le quorum requis, la deuxième assemblée et, le cas échéant, la deuxième assemblée prorogée, sont convoquées six jours au moins à l'avance dans les mêmes formes que la première assemblée. L'avis ou les lettres de convocation de cette deuxième assemblée reproduisent la date et l'ordre du jour de la première. En cas d'ajournement de l'assemblée par décision de justice, le juge peut fixer un délai différent.

Les avis et lettres de convocation doivent mentionner les indications prévues par la loi.

5.7.5.3 ORDRE DU JOUR (ARTICLE 20)

1. L'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.
2. Un ou plusieurs actionnaires, représentant au moins la quotité du capital social requise et agissant dans les conditions et délais fixés par la loi, ont la faculté de requérir, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, l'inscription à l'ordre du jour de l'assemblée de projets de résolutions.
3. L'Assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour, lequel ne peut être modifié sur deuxième convocation. Elle peut toutefois, en toutes circonstances, révoquer un ou plusieurs administrateurs et procéder à leur remplacement.

5.7.5.4 ADMISSION AUX ASSEMBLEES - REPRESENTATION DES ACTIONNAIRES - VOTE PAR CORRESPONDANCE (ARTICLE 21)

Tout actionnaire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, a le droit de participer aux assemblées, sous réserve de l'enregistrement comptable des titres en son nom ou au nom de l'intermédiaire inscrit pour son compte, au troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris, soit dans les comptes de titres nominatifs tenus pour la société par son mandataire, soit dans les comptes de titres au porteur tenus par un intermédiaire habilité.

Les actionnaires peuvent, lorsque la convocation le prévoit et dans les conditions qu'elle fixe, participer aux assemblées générales par des moyens de visioconférence ou de télécommunication.

Tout actionnaire peut, dans les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur, notamment l'article L.225-106 du Code de commerce, soit assister personnellement à l'Assemblée, soit voter à distance, soit s'y faire représenter par un autre actionnaire, par son conjoint ou par le partenaire avec lequel il a conclu un pacte civil de solidarité. Il peut en outre se faire représenter par toute autre personne physique ou morale de son choix.

Pour être pris en compte, les formulaires de vote doivent être reçus par la société dans les délais fixés par la loi et les règlements.

5.7.5.5 TENUE DE L'ASSEMBLEE - BUREAU - PROCES-VERBAUX (ARTICLE 22)

1. Une feuille de présence est émarginée par les actionnaires présents et les mandataires à laquelle sont annexés les pouvoirs donnés à chaque mandataire et le cas échéant les formulaires de vote par correspondance. Elle est certifiée exacte par le bureau de l'assemblée.

2. Les assemblées sont présidées par le Président du Conseil d'Administration ou, en son absence, par le Directeur Général ou par un Directeur Délégué ou un administrateur spécialement délégué à cet effet par le Conseil ou par toute autre personne qu'elles élisent.

En cas de convocation par un commissaire aux comptes, par un mandataire de justice, l'assemblée est présidée par l'auteur de la convocation. A défaut, l'assemblée élit elle-même son président.

Les deux actionnaires, présents et acceptants, représentant, tant par eux-mêmes que comme mandataires, du plus grand nombre de voix remplissent les fonctions de scrutateur.

Le bureau ainsi constitué désigne un secrétaire qui peut être pris en dehors des membres de l'assemblée.

3. Les délibérations des assemblées sont constatées par des procès-verbaux signés par les membres du bureau et établis sur un registre spécial conformément à la loi.

Les copies et extraits de ces procès-verbaux sont valablement certifiés dans les conditions fixées par la loi.

5.7.5.6 QUORUM – VOTE (ARTICLE 23)

1. Le quorum est calculé sur l'ensemble des actions composant le capital social.

En cas de vote par correspondance, il ne sera tenu compte, pour le calcul du quorum que des formulaires dûment complétés et reçus par la société trois jours au moins avant la date de l'assemblée.

2. Le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix, sous réserve des dispositions régissant le vote double figurant à l'article 13.1 des présents statuts.

3. Le vote s'exprime à main levée, ou par appel nominal, ou au scrutin secret, selon ce qu'en décide le bureau de l'assemblée ou les actionnaires. Les actionnaires peuvent aussi voter par correspondance.

5.7.5.7 ASSEMBLÉES GÉNÉRALES ORDINAIRES (ARTICLE 24)

L'assemblée générale ordinaire prend toutes les décisions excédant les pouvoirs du Conseil d'Administration et qui n'ont pas pour objet de modifier les statuts.

L'assemblée générale ordinaire est réunie au moins une fois l'an, dans les six mois de la clôture de l'exercice social, pour statuer sur les comptes de cet exercice, sous réserve de prolongation de ce délai par décision de justice.

L'assemblée générale ordinaire ne délibère valablement, sur première convocation, que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins le cinquième des actions ayant droit de vote.

Aucun quorum n'est requis sur deuxième convocation.

Elle statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés ou votant par correspondance.

5.7.5.8 ASSEMBLÉES GÉNÉRALES EXTRAORDINAIRES (ARTICLE 25)

L'assemblée générale extraordinaire peut modifier les statuts dans toutes leurs dispositions et décider notamment la transformation de la société en société d'une autre forme civile ou commerciale. Elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un échange ou d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés ou votant par correspondance, sauf dérogation légale.

5.7.5.9 ASSEMBLÉES SPÉCIALES (ARTICLE 26)

S'il existe plusieurs catégories d'actions, aucune modification ne peut être faite aux droits des actions d'une de ces catégories, sans vote conforme d'une assemblée générale extraordinaire ouverte à tous les actionnaires et, en outre, sans vote également conforme d'une assemblée spéciale ouverte aux seuls propriétaires des actions de la catégorie intéressée.

Les assemblées spéciales ne délibèrent valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, un tiers et, sur deuxième convocation, un cinquième des actions de la catégorie concernée ayant droit de vote.

Elles sont convoquées et délibèrent dans les mêmes conditions que les assemblées générales extraordinaires, sous réserve des dispositions particulières applicables aux assemblées des titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

5.7.6 CLAUSES SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE CONTRÔLE DE CROSSWOOD

Les statuts de Crosswood ne contiennent aucune clause susceptible de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle de la société.

5.7.7 DÉCLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL STATUTAIRES

Article 13 : –Droits et obligations attachés aux actions

...

4- Tout actionnaire, agissant seul ou de concert, venant à détenir plus de 5 %, de 10 %, de 15 %, de 20 %, de 25 %, de 30 %, de 33,33 %, de 50 %, de 66,66 %, de 90 % et de 95 % du capital ou des droits de vote de la société, devra se conformer aux dispositions légales et plus particulièrement devra en informer immédiatement la société par lettre recommandée avec avis de réception.

5.7.8 STIPULATIONS PARTICULIÈRES RÉGISSANT LES MODIFICATIONS DU CAPITAL SOCIAL

Les statuts de Crosswood ne contiennent aucune stipulation particulière régissant les modifications du capital social.

6 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

6.1 CONTRATS IMPORTANTS

L'ensemble des contrats conclus par le Groupe Crosswood relève de la gestion courante. Il s'agit essentiellement des contrats de gestion pour le « Property management », des contrats d'assurance, d'emprunts bancaires et crédit baux.

Concernant la convention entre CFB, Foncière Vindi et M. Jacques Lacroix de Cession de créances avec clause de complément de prix se reporter au paragraphe 4.5 ci-dessus « Opérations avec des apparentes : rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées – Exercice clos le 31 décembre 2019 ».

6.2 INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERT ET DECLARATIONS D'INTERETS

Conformément aux réglementations comptables et boursières, le portefeuille immobilier est évalué chaque semestre par des experts indépendants conformément aux recommandations CESR relatives au règlement CE 809/2004.

Le Groupe Crosswood a nommé la société Cushman & Wakefield en qualité d'expert aux fins de procéder à une évaluation de ses actifs immobiliers au 31 décembre 2019.

Ces valeurs ont servi notamment dans la détermination de la « juste valeur » pour l'établissement des états financiers annuels en normes IFRS de l'exercice 2019.

6.2.1 CUSHMAN & WAKEFIELD

A. Contexte général de la mission

Cadre général

La société CROSSWOOD nous a demandé, par contrat d'expertise en date du 11 juin 2019, de procéder à l'estimation de la juste valeur des actifs Le Sueur, Roll Berthier, Montivilliers de la foncière « CROSSWOOD » au 30 juin 2019, et par un contrat en date du 23 décembre 2019, de procéder à l'estimation de la juste valeur de l'actif de Champigny-sur-Marne de la foncière « CROSSWOOD » au 31 décembre 2019.

Ces demandes s'inscrivent dans le cadre de l'évaluation semestrielle de son patrimoine.

Nos missions sont réalisées en toute indépendance.

La société Cushman & Wakefield Valuation France n'a aucun lien capitalistique avec la société CROSSWOOD.

La société Cushman & Wakefield Valuation France confirme que les évaluations ont été réalisées par et sous la responsabilité d'évaluateurs qualifiés tant au niveau de leurs formations que de leurs expériences professionnelles sur les différents types d'actifs et leurs situations géographiques.

Nos honoraires annuels facturés à la société CROSSWOOD représentent moins de 5 % du chiffre d'affaires de Cushman & Wakefield Valuation France réalisé durant l'année comptable précédente.

La rotation des experts est organisée par la société CROSSWOOD (rotation de patrimoine).

Nous n'avons pas identifié de conflit d'intérêts sur cette mission.

La mission est en conformité avec la recommandation de l'AMF sur la représentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées publiées le 8 février 2010.

Missions actuelles

Nos missions ont porté sur l'évaluation de la juste valeur de 3 actifs faisant partie du portefeuille de la foncière « CROSSWOOD » au 30 juin 2019 et de la juste valeur d'un actif faisant partie du portefeuille de la foncière CROSSWOOD au 31 décembre 2019.

Pour ces deux missions, la société CROSSWOOD nous a demandé de réaliser une actualisation de la juste valeur sur pièces des actifs.

Nous confirmons que, conformément à la Norme IFRS 13, les actifs ont été évalués selon leur usage optimal (« Highest and best use value »).

3 actifs (Roll Berthier, Le Sueur, Champigny-sur-Marne) sont situés en Ile-de-France. L'actif Montivilliers est situé dans le département de la Seine-Maritime, en région Normandie.

L'actif Le Sueur est un actif de placement ; il est détenu en copropriété et correspond à un immeuble de bureaux entièrement loué à un monolocaire.

L'actif Roll Berthier est un actif de placement situé dans le 17^{ème} arrondissement de Paris ; il est détenu en pleine-propriété et correspond à un immeuble mixte bureaux-habitation entièrement loué à un monolocaire.

L'actif Montivilliers est un actif de placement ; il s'agit d'un terrain de 3 199 m² faisant l'objet d'un bail à construction d'une durée de 30 ans et sur lequel s'est développé un restaurant KFC.

L'actif Champigny correspond à un actif en partie de placement. Il s'agit d'un actif à usage principal de commerces situé à Champigny-sur-Marne et détenue en pleine propriété.

Il est rappelé ici que lorsque le mandant est preneur aux termes d'un contrat de crédit-bail, l'Expert effectue exclusivement l'évaluation des biens sous-jacents au contrat et non le contrat de crédit-bail. De la même façon, lorsqu'un bien immobilier est détenu par une société ad hoc, la valeur de ce dernier a été estimée selon l'hypothèse de la vente de l'actif immobilier sous-jacent et non pas celle de la société.

B. Conditions de réalisation

Eléments d'étude

La présente mission a été conduite sur la base des pièces et renseignements qui nous ont été communiqués, supposés sincères et correspondant à l'ensemble des informations et documents en possession ou à la connaissance du mandant, susceptibles d'avoir une incidence sur la juste valeur du portefeuille.

Référentiels

Les diligences d'expertise et les évaluations ont été réalisées en conformité avec :

- Les recommandations du rapport Barthès de Ruyter sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées faisant appel public à l'épargne, publié en février 2000,
- La 5^{ème} édition de la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière (mars 2017),
- La 9^{ème} édition du « Red Book »,
- Principes posés par le code de déontologie des SIIC.

Définition de la Juste Valeur

Nous avons retenu le référentiel constitué par la Charte de l'Expertise en évaluation immobilière, qui définit la juste valeur comme suit :

« Le prix qui serait reçu pour vendre un actif ou payé pour transférer un passif lors d'une transaction ordonnée entre des intervenants du marché à la date d'évaluation.

Dans la pratique, pour les immeubles de placement, la juste valeur est généralement assimilée à la valeur vénale.

La juste valeur des immeubles de placement en cours de construction ('Investment properties under construction' ou IPUC) est à apprécier selon l'état d'avancement du projet à la date de valeur et non pas à la valeur estimée de l'immeuble considéré livré. Il convient ainsi de prendre en compte les risques liés au projet à la date de valeur, compte tenu de son état d'avancement, du niveau de précommercialisation locative ou à la vente et de l'état du marché immobilier à cette date. ».

Définition de la Valeur Vénale

« La valeur vénale est la somme d'argent estimée contre laquelle un immeuble serait échangé, à la date de l'évaluation, entre un acheteur consentant et un vendeur consentant dans une transaction équilibrée, après une commercialisation adéquate, et où les parties ont, l'une et l'autre, agi en toute connaissance, prudemment et sans pression.

En conséquence, l'appréciation de la valeur vénale se fait dans les conditions suivantes :

- La libre volonté du vendeur et de l'acquéreur, (« willing buyer and seller »),
- La disposition d'un délai raisonnable pour la négociation, compte tenu de la nature du bien et de la situation du marché, (« after proper marketing »),
- Que le bien ait été proposé à la vente dans les conditions usuelles du marché, sans réserves, avec des moyens adéquats,
- L'absence de facteur de convenance personnelle et la notion d'équilibre dans la négociation (« arm's-length transaction ») ».

Cette Valeur Vénale correspond également, pour la majorité des situations, à la Juste Valeur (ou Fair Value) du référentiel I.F.R.S.

Valeur en utilisation optimale du bien ('Highest and best use value')

« La valeur est en principe, fondée sur l'utilisation optimale ('Highest and best use') du bien immobilier. Il s'agit de l'usage qui permettra à l'acheteur de maximiser la valeur de l'actif mais qui est néanmoins réaliste sur le plan de ce qui est physiquement possible, de ce qui est autorisé sur le plan juridique et administratif et de ce qui est faisable du point de vue financier.

Afin de déterminer l'utilisation optimale, l'expert prendra ainsi en considération :

- Les usages auxquels le bien se prête compte tenu de sa configuration, sa localisation, son aspect, la nature des constructions existantes... Seront prises en compte les hypothèses d'usage considérées comme raisonnables par les acteurs du marché à la date de valeur ;
- Toute restriction ou possibilité juridique ou administrative. La situation juridique, l'état locatif, le zonage du bien selon le plan local d'urbanisme sont parmi les éléments pertinents ;
- La faisabilité de l'usage sur le plan financier, en prenant en compte les dépenses et le calendrier nécessaires pour effectuer un changement d'usage. En effet, même si l'usage proposé est envisageable sur le plan physique et juridique, il sera inutile de retenir une hypothèse qui ne dégagera pas une rentabilité suffisante pour un acheteur par rapport aux attentes des acteurs du marché.

Si l'expert envisage un usage différent de l'utilisation actuelle, il doit le signaler dans son rapport. Dans certains cas, il convient de signaler qu'il s'agit seulement d'une hypothèse d'évaluation particulière ('Special assumption'). ».

Méthodologie retenue

Nous avons retenu la méthode par le rendement et par Discounted Cash Flow pour l'actif Le Sueur.

Pour l'actif « Champigny-sur-Marne », nous avons retenu la méthode par Discounted Cash Flow ainsi que la méthode par le rendement.

Pour l'actif « Roll Berthier », nous avons retenu la méthode par comparaison.

Pour l'actif « Montivilliers », nous avons retenu la méthode par Discounted Cash Flow.

Définitions des taux de rendement et taux de capitalisation

Nous avons repris les définitions de la 5^{ème} édition de la charte de l'expertise en évaluation immobilière :

- Le taux de capitalisation traduit le rendement (généralement brut) du point de vue du propriétaire et se place généralement dans l'optique d'un exercice courant de gestion. Le taux de capitalisation exprime en pourcentage le rapport existant entre le loyer annuel de l'immeuble et sa juste valeur hors frais d'acquisition. Il est dit brut ou net selon que l'on retient au numérateur le loyer brut ou le loyer net de l'immeuble. Il est employé de plus en plus rarement pour l'habitation.
- Le taux de rendement immobilier, qui est le concept actuellement le plus utilisé, exprime le rapport existant entre le revenu de l'immeuble et le capital engagé par l'acquéreur. Ce capital correspond à la fois au prix d'acquisition qui est versé au vendeur, ainsi qu'aux frais d'acquisition représentés par les droits de mutation, les honoraires de notaire et les frais annexes. Le taux de rendement concerne donc une juste valeur dite « acte en main ». Le qualificatif de brut ou net recouvre la même définition que pour le taux de capitalisation, c'est-à-dire en fonction de l'assiette considérée : loyer brut ou loyer net.

Hypothèses de valorisation

Nous avons retenu les paramètres globaux suivants :

Type d'actifs	Hypothèses de valorisation		
	VLM* €/m²/an HT HC	Vacance en mois	Taux de capitalisation
Le Sueur	€ 225 à € 450	9	3,75 %
Roll Berthier	€ 325 à € 470	0 à 12	3,70 %
Montivilliers	N/A	N/A	N/A
Champigny-sur-Marne	€ 100 à € 175	9 à 24	5,00 % à 7,50 %

* VLM : Valeur Locative de Marché

C. Juste Valeur globale

Nous avons obtenu pour la campagne du 30/06/2019, les valeurs suivantes :

Répartition géographique	Valorisation € HD HT HFA	Nombre d'actifs
IDF	9 300 000	2
Province	2 040 000	1
Total	11 340 000	3

Juste Valeur en 100 % placement : **€ 11 340 000 hors Frais et Droits de mutation**

Juste Valeur en 100 % développement : **€ 0 hors Taxes hors frais d'achat**

Nous avons obtenu pour la campagne du 31/12/2019, les valeurs suivantes :

Répartition géographique	Valorisation € HD HT HFA	Nombre d'actifs
IDF	10 100 000	1
Total	10 100 000	1

Juste Valeur en 100 % placement : **€ 10 100 000 hors Frais et Droits de mutation**

Juste Valeur en 100 % développement : **€ 0 hors Taxes hors frais d'achat**

6.3 DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Des exemplaires du présent document d'enregistrement universel sont disponibles sans frais auprès de Crosswood, 8 rue de Sèze, 75 009 Paris ainsi que sur le site internet de la société www.crosswood.fr et sur celui de l'Autorité des Marché Financiers (www.amf-france.org).

Les documents suivants peuvent être, le cas échéant, consultés dans les locaux de la Société :

- L'acte constitutif et les statuts de la Société ;
- Tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur et dont une partie est incluse ou visée dans le présent document d'enregistrement universel ;
- Les informations financières historiques de la Société et ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du document d'enregistrement universel.

L'information réglementée est par ailleurs disponible sur le site internet de la société www.crosswood.fr.

6.4 RESPONSABLES DU DOCUMENT ET DU CONTRÔLE DES COMPTES

6.4.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL ET ATTESTATION

6.4.1.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL

Monsieur Jacques LACROIX, Président Directeur Général

6.4.1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document d'enregistrement universel sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

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 le rapport de gestion figurant aux chapitres I à V 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 et qu'il décrit les principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées. »

Monsieur Jacques LACROIX, Président du Conseil d'Administration
Le 30 avril 2020

6.4.2 RESPONSABLE DU CONTRÔLE DES COMPTES

6.4.2.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

▪ KPMG Audit

Représentée par M. Éric Lefebvre
Tour Egho 2 avenue Gambetta 92 066 Paris La Défense

Date de 1^{ère} nomination : 31 décembre 1989

Date de renouvellement : 20 juin 2019

Date d'expiration du mandat : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2024

▪ RSA

Représentée par M. Jean Louis Fourcade
11-13, avenue de Friedland 75 008 Paris

Date de 1^{ère} nomination : 26 juin 2015

Date de renouvellement : Néant

Date d'expiration du mandat : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020

6.4.2.2 COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS

▪ M. Arnaud Devoucoux – suppléant du cabinet RSA

11-13, avenue de Friedland 75 008 Paris

Date de 1^{ère} nomination : 26 juin 2015

Date de renouvellement : Néant

Date d'expiration du mandat : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020

6.4.2.3 HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

En euros	31/12/2019		31/12/2018	
	KPMG	RSA	KPMG	RSA
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés	26 000	21 000	25 000	25 200
Services autres que la certification des comptes	3 000		3 000	
TOTAL	29 000	21 000	28 000	25 200

Incorporation par référence

En application de l'article 28 du règlement (CE) n°809/2004 de la Commission Européenne, les informations suivantes sont incluses par référence dans le présent document d'enregistrement universel :

- Le rapport de gestion, les comptes consolidés en norme IFRS et les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2018 et les rapports des commissaires aux comptes associés tels que présentés dans le Document de Référence enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 29 avril 2019 sous le numéro D.19-0434 ;
- Le rapport de gestion, les comptes consolidés en norme IFRS et les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2017 et les rapports des commissaires aux comptes associés tels que présentés dans le Document de Référence enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 30 avril 2018 sous le numéro D.18-0449 ;

7 TABLE DE CORRESPONDANCE

Le présent sommaire est conforme à l'annexe I du règlement européen n°809/2004 du 29 avril 2004.

	Correspondance
1. PERSONNES RESPONSABLES	6.4.1
1.1 Responsable du document d'enregistrement universel	6.4.1.1
1.2 Attestation du Responsable du document d'enregistrement universel	6.4.1.2
2. RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES	6.4.2
2.1 Nom et adresse des contrôleurs légaux des comptes de la Société	6.4.2.1 / 6.4.2.2
2.2 Contrôleurs légaux ayant démissionné, ayant été écartés ou n'ayant pas été redésignés durant la période couverte	N/A
3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES	1.2
3.1 Informations financières historiques sélectionnées	1.2
3.2 Informations financières sélectionnées pour des périodes intermédiaires	1.2
4. RISQUES	2
5. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR	1
5.1 Histoire et Evolution de la Société	1.1.6
5.2 Investissements réalisés par l'émetteur au cours des trois derniers exercices :	1.3.3
6. APERCU DES ACTIVITES DU GROUPE	1.3
6.1 Principales Activités	1.3
6.2 Le marché	1.3.6
6.3 Événements exceptionnels ayant influencé les renseignements fournis conformément aux points 6.1 et 6.2	N/A
6.4 Dépendance à l'égard de brevets, licences, contrats industriels, commerciaux ou nouveaux procédés de fabrication	N/A
6.4 Environnement concurrentiel	N/A
7. ORGANIGRAMME	1.6
7.1 Description du Groupe et de la place occupée par la Société	1.6.1
7.2 Liste des filiales importantes de la Société	1.6.1
8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS	1.3
8.1 Immobilisation corporelle importante existante ou planifiée	1.3
8.2 Questions environnementales pouvant influencer l'utilisation faite par le Groupe de ses immobilisations corporelles	N/A
9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT	3.2 / 3.5
9.1 Situation financière	3.2 / 3.5
9.2 Résultat d'exploitation	3.2 / 3.5
10. TRESORERIE ET CAPITAUX	3.4 / 3.7
10.1. Capitaux de l'émetteur (à court terme et à long terme)	3.4 / 3.7
10.2. Source et montant des flux de trésorerie de la Société et description de ces flux de trésorerie	3.4.4
10.3. Conditions d'emprunt et structure de financement de l'émetteur	2.3.2 / 3.4.7

10.4. Restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur	N/A
10.5. Sources de financement attendues	2.3.2
11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	N/A
12. INFORMATIONS SUR LES TENDANCES ET PERSPECTIVES	1.4
12.1 Principales tendances ayant affectés la production, les ventes et les stocks, les coûts et les prix de la vente depuis la fin du dernier exercice jusqu'à la date du document d'enregistrement	N/A
12.2 Tendances connues, incertitude ou demande ou engagement ou événement raisonnable susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de la Société, au moins pour l'exercice en cours	N/A
13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE	N/A
13.1 Déclaration énonçant les principales hypothèses sur lesquelles la Société a fondé sa prévision ou son estimation	N/A
13.2 Rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants	N/A
13.3 Prévision ou estimation du bénéfice élaboré sur une base comparable aux informations financières historiques	N/A
13.4 Déclaration indiquant si la prévision du bénéfice est, ou non, encore valable à la date du document d'enregistrement et, le cas échéant, expliquant pourquoi elle ne l'est plus	N/A
14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION, ET DE SURVEILLANCE ET DE DIRECTION GENERALE	4
14.1 Conseil d'Administration	4.1
14.2 Conflits d'intérêts au niveau des membres du Conseil d'Administration	4.1.5
15. REMUNERATION ET AVANTAGES	4.2
15.1 Montant de la rémunération versée et avantages en nature octroyés par la société SCBSM et ses filiales.	4.2
15.2 Montant total des sommes provisionnées ou constatées par la Société Crosswood et ses filiales aux fins de versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages.	4.2.5
16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	4.3
16.1 Date d'expiration des mandats des membres des organes d'administration et de contrôle	4.3.1
16.2 Informations sur les contrats de service liant les membres du Conseil d'Administration à la Société ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages	4.3.2
16.3 Informations sur le comité d'audit et le comité de rémunération de la société	4.3.3
16.4 Conformité au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur en France	4.3.3
17. SALARIES	N/A
17.1 Effectifs	N/A
17.2 Participation et stock-options	5.3.2
17.3 Accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de la Société	5.3
18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	5.1
18.1 Nom de toute personne non-membre d'un organe d'administration ou de direction détenant, directement ou indirectement, un pourcentage du capital social ou des droits de vote de la Société devant être notifié en vertu de la législation	5.1
18.2 Droits de vote différents, ou déclaration négative appropriée	5.1.1
18.3 Détention ou contrôle, directe ou indirecte, de la Société	5.1.2

18.4 Accord connu de la Société, dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure entraîner un changement de son contrôle	5.1.6
19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES	4.5
20. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR	3.4 / 3.7
20.1 Informations financières historiques	3.4 / 3.7
20.2 Informations financières pro forma	N/A
20.3 Etats financiers	3.4 / 3.7
20.4 Vérification des informations historiques	3.3 / 3.6
20.5 Date des dernières informations financières	3.3 / 3.6
20.6 Informations financières intermédiaires	N/A
20.7 Politique de distribution de dividendes	5.6
20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage	N/A
20.9 Changement significatif de la situation financière ou commerciale	1.5
21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	5
21.1 Renseignements de caractère général concernant le capital de la Société	5
21.2 Acte constitutif et statuts	5.7
22. CONTRATS IMPORTANTS	6.1
23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS	6.2
24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	6.3
25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	1.6



CROSSWOOD

8 rue de Sèze
75009 Paris