



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

1er janvier - 30 juin 2016

Sommaire

I. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	3
1. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES	3
2. PRINCIPAUX EVENEMENTS SURVENUS AU COURS DU SEMESTRE	3
3. ACTIVITE IMMOBILIERE DU 1 ^{ER} SEMESTRE 2016.....	4
3.1. <i>Activité patrimoniale</i>	4
3.2. <i>Activité locative</i>	4
4. PRESENTATION ET COMMENTAIRES DES COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES	5
4.1. <i>Bilan simplifié</i>	5
4.2. <i>Compte de résultat simplifié</i>	5
4.3. <i>Commentaires sur les résultats consolidés</i>	6
5. ACTIF NET REEVALUE	9
6. EXPERTISE DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER	10
7. ENDETTEMENT FINANCIER	12
7.1. <i>Profil de la dette et évolution de l'endettement net</i>	12
7.2. <i>Couverture du risque de taux</i>	13
7.3. <i>Ratios financiers d'endettement</i>	14
8. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES	14
9. COTATION ET REPARTITION DU CAPITAL.....	15
9.1. <i>Cotation</i>	15
9.2. <i>Capital</i>	16
10. RISQUES ET PERSPECTIVES	16
10.1. <i>Descriptions des principaux risques et incertitudes pour les 6 prochains mois</i>	16
10.2. <i>Evènements postérieurs au 30 juin 2016</i>	17
10.3. <i>Perspectives</i>	17
II. INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE CONSOLIDEE AU 30 JUIN 2016	18
1. ETATS FINANCIERS	18
1.1. <i>Bilan Actif</i>	18
1.2. <i>Bilan Passif</i>	18
1.3. <i>Etat du résultat global</i>	19
1.4. <i>Tableau des flux de trésorerie</i>	20
1.5. <i>Tableau de variation des capitaux propres</i>	21
2. NOTES ANNEXES A L'INFORMATION FINANCIERE CONSOLIDEE RESUMEE.....	22
2.1. <i>Principales hypothèses retenues pour l'élaboration de l'information financière consolidée</i>	22
2.2. <i>Evènements significatifs au 30 juin 2016</i>	23
2.3. <i>Périmètre de consolidation</i>	24
3. NOTES SUR LE BILAN, LE COMPTE DE RESULTAT ET LE TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE.....	25
3.1. <i>Note 1 : Immeubles de placement</i>	25
3.2. <i>Note 2 : Titres mis en équivalence</i>	25
3.3. <i>Note 3 : Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	26
3.4. <i>Note 4 : Capital et primes liées au capital</i>	26
3.5. <i>Note 5 : Emprunts et dettes financières</i>	26
3.6. <i>Note 6 : Autres passifs long terme</i>	27
3.7. <i>Note 7 : Transaction avec des parties liées</i>	27
3.8. <i>Note 8 : Evènements postérieurs à la clôture</i>	29
III. ATTESTATION DE RESPONSABILITE DU RAPPORT	30
IV. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE	31
1. CONCLUSION SUR LES COMPTES.....	31
2. VERIFICATION SPECIFIQUE	32

I. Rapport semestriel d'activité

1. Etats financiers consolidés

Le présent rapport présente l'activité et les comptes consolidés semestriels résumés de l'exercice 2016 en cours ouvert le 1er janvier 2016.

2. Principaux évènements survenus au cours du semestre

a. Acquisitions et livraisons de retail parks

Au cours du 1er semestre 2016, Patrimoine & Commerce a continué son développement en procédant à plusieurs acquisitions :

- un retail park de 3 240 m², situé à Provins (77), implanté route de Champbenoist, et loué à 100% à 8 locataires dont Décathlon et Orchestra ;
- un retail park de 6 228 m², situé à Loches (37) et loué à 100% à 7 locataires ;
- un retail park de 6 800 m², situé à Lempdes (63) et loué à Fly.

Par ailleurs, Patrimoine & Commerce a signé deux VEFA : l'une pour un actif situé à Poitiers (86) et l'autre pour la 2ème tranche de travaux à Cognac (16).

Enfin, l'actif situé à Champniers (16) a été livré en mars 2016.

Le montant global de ces investissements s'est élevé à 43,3 millions d'euros.

b. Cession d'un actif tertiaire non stratégique

Au cours du 1er semestre 2016, Patrimoine & Commerce a procédé à la cession de l'actif de bureau situé à Chasseneuil-du-Poitou (86) pour un prix de vente de 0,8 million d'euro, légèrement au-dessus de sa valeur d'expertise.

c. Distribution du dividende 2015

Lors de l'assemblée générale du 21 juin 2016, le dividende par action proposé à 1,0 euro, en forte augmentation de près de 18%, pour un montant global de 12,6 millions d'euros, a été approuvé par les actionnaires de la société.

L'option pour le paiement en actions de tout ou partie du dividende qui a également été offerte aux actionnaires, a largement été plébiscitée par ceux-ci puisqu'ils ont opté à plus de 70% pour une distribution en actions, démontrant ainsi le renouvellement de la confiance accordée à la stratégie déployée par Patrimoine & Commerce.

Par décision du 13 juillet 2016, la gérance a constaté l'émission de 459 430 actions nouvelles à une valeur de 18,90 euros chacune (prix d'émission correspondant à la moyenne des vingt séances de bourse précédant la date de l'assemblée générale, décotée de 10% et diminuée du montant net du dividende).

d. Intégration du secteur exonéré SIIC

La levée d'option sur le crédit-bail de Paradis 2 effectuée le 30 juin 2016 a permis à la SCI d'intégrer le secteur exonéré SIIC du Groupe Patrimoine & Commerce.

Ainsi, le périmètre SIIC comprend 72 actifs sur les 77 composant le portefeuille, et représente 96% de sa valeur.

3. Activité Immobilière du 1^{er} semestre 2016

3.1. Activité patrimoniale

Au cours du 1^{er} semestre 2016, Patrimoine & Commerce a acquis trois actifs situés à Clermont-Ferrand Lempdes (63), Loches (37), et Provins (77), pour une surface totale de plus de 16 000 m². Ces actifs sont occupés à 100% et loués notamment aux enseignes Décathlon, Orchestra, Intersport, Gémo, Générale d'Optique et Fly.

Le magasin Fly de Lempdes (63) se trouve dans une des zones commerciales périphériques de Clermont-Ferrand à proximité de Cora, où Patrimoine & Commerce détient déjà trois autres actifs. Ainsi, la présence de la foncière dans cette zone est renforcée.

Le Retail Park Frunshopping se trouve dans la nouvelle zone commerciale des Bons Raisins, à la sortie ouest du centre-ville de Loches (37). Ce pôle commercial s'articule autour d'un supermarché Super U de 5 000 m², principale locomotive de la zone.

Par ailleurs, la zone accueille 24 cellules commerciales, dont 58% d'enseignes nationales (Bricomarché, Intermarché, Noz, Aldi, Mc Donalds, Litrimarché). Cette zone commerciale est devenue la zone de référence pour l'agglomération depuis l'ouverture du Retail Park Frunshopping en 2014.

Le retail park de Provins (77) est composé de deux bâtiments, pour une surface totale de 3 540m². Il est loué à 100% à Décathlon, Orchestra, Kisly et Générale d'Optique. Les actifs se situent au cœur de la Zone de Champbenoist. Ce pôle commercial s'articule autour d'un hypermarché Leclerc de 6 300 m², principale locomotive de la zone. La zone accueille de nombreux commerces et grandes surfaces spécialisées telles que But, Gamm Vert, La Halle et La Grande Récré.

Par ailleurs, le Retail Park de Champniers (16), d'une surface d'environ 10 000 m², a été livré en mars 2016. Il est loué à 100% notamment par Chaussée, Maisons du monde, Stockomani et Gémo. Ce retail park comprend également deux autres bâtiments occupés par But et Intersport. Le démarrage de l'activité des enseignes est très positif et ce projet sera complété par une deuxième tranche à moyen terme pour devenir un véritable lieu de destination pour les habitants de Champniers et Angoulême.

De plus, Patrimoine & Commerce renforce sa présence dans plusieurs agglomérations : à Cognac, avec la signature en début d'année d'une VEFA sur la deuxième tranche du programme livré, et ensuite à Poitiers, avec la signature en juin d'une VEFA. Ce dernier Retail Park accueillera notamment les enseignes Electro Dépôt et Lapeyre.

Parallèlement, Patrimoine & Commerce continue d'arbitrer ses actifs non stratégiques avec la cession d'un immeuble de bureaux à Chasseneuil-du-Poitou à un prix supérieur à sa valeur d'expertise.

3.2. Activité locative

Sur l'exercice, le portefeuille n'a connu que des mouvements marginaux, illustrés par un turnover très faible de 2 %.

Au 30 juin 2016, le taux d'occupation locative des actifs commerciaux, hors vacance stratégique, s'élève à 96% sur la base des loyers. Parmi les dernières signatures significatives on peut citer la location des deux derniers lots vacants de l'actif à Saint-Lô aux enseignes nationales de forte notoriété Darty et Maisons du Monde. Ce site est désormais loué à 100%.

4. Présentation et commentaires des comptes consolidés semestriels résumés

4.1. Bilan simplifié

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/16	31/12/15
Immeubles (hors actifs destinés à être cédés) ⁽¹⁾	628 692	606 005
Impôts différés actifs et passifs	(1 982)	(4 032)
Endettement net retraité ⁽²⁾	(290 154)	(266 724)
Autres (net) ⁽³⁾	(20 387)	(17 847)
Minoritaires	(24 206)	(23 023)
Capitaux Propres Part du Groupe ⁽⁴⁾	291 963	294 379
Capitaux Propres	316 169	317 402

Notes : (1) Immeubles de placement évalués à leur juste valeur
(2) Endettement net retraité des dépôts de garantie dans le cadre du développement potentiel de futurs projets de construction (cf. endettement net)
(3) Ce poste comprend le dividende 2015 de 12,6 millions d'euros voté en assemblée générale le 21 juin 2016
(4) Les Capitaux Propres Part du Groupe ou Actif Net Réévalué (ANR) correspondent à l'EPRA NNNNAV (Triple Net Asset Value)

Les capitaux propres intègrent le dividende 2015 de 12,6 millions d'euros.

L'ANR ainsi présenté ne reflète pas l'option du paiement du dividende en actions proposée aux actionnaires lors de l'Assemblée Générale du 21 juin 2016. Pour plus de détail sur l'ANR et son évolution post-paiement du dividende en actions, veuillez vous référer au chapitre 5.

4.2. Compte de résultat simplifié

Le compte de résultat de P&C couvre une période de 6 mois allant du 1^{er} janvier 2016 au 30 juin 2016.

<i>En milliers d'euros</i>	6 mois 30/06/16	6 mois 30/06/15	Var. vs 30/06/15
Revenus locatifs	20 698	16 787	3 911
Charges nettes sur immeubles	(878)	(637)	(241)
Charges d'exploitation	(2 552)	(2 138)	(414)
Résultat opérationnel courant	17 268	14 012	3 256
Autres produits et charges opérationnels	(460)	(298)	(162)
Variation de juste valeur des immeubles	1 392	919	473
Résultat des sociétés mises en équivalence	(582)	214	(796)
Résultat opérationnel	17 618	14 847	2 770
Résultat financier ⁽¹⁾	(7 113)	(2 368)	(4 745)
Impôts sur les résultats	858	497	361
Résultat Net	11 363	12 976	(1 614)
dont Part du Groupe	10 070	12 462	(2 393)

Note : (1) Le résultat financier se compose du coût de l'endettement financier net et des autres produits et charges financiers qui comprennent la variation de juste valeur des instruments financiers

4.3. Commentaires sur les résultats consolidés

a. Forte progression des revenus locatifs et loyers nets

Les revenus locatifs comprennent les loyers facturés rattachés à la période auxquels s'ajoutent les garanties locatives négociées avec les tiers (promoteur ou vendeur), l'étalement des droits d'entrée et des franchises significatives de loyer sur la durée ferme des baux.

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

LOYERS NETS

<i>En milliers d'euros</i>	6 mois 30/06/16	6 mois 30/06/15	Var. vs 30/06/15
Loyers bruts	20 477	16 560	3 917
Garantie locative	26	123	(97)
Droits d'entrée	141	45	96
Honoraires de syndic	54	59	(5)
Revenus locatifs	20 698	16 787	3 911
Charges locatives non refacturables	(414)	(225)	(189)
Autres charges sur immeubles	(464)	(412)	(52)
Loyers Nets	19 820	16 150	3 670

Les loyers bruts sont en progression de plus de 23% (ou 3,9 millions d'euros) entre le premier semestre 2015 et le premier semestre 2016. L'évolution se détaille ainsi :

EVOLUTION DES LOYERS BRUTS

<i>En milliers d'euros</i>	Loyers bruts	Variation
30/06/2015 - 6 mois	16 560	
Impact des projets livrés et des acquisitions	4 254	25,7%
Impact à périmètre constant	(337)	-2,0%
30/06/2016 - 6 mois	20 477	23,7%

Cette progression s'explique par :

- les acquisitions et les livraisons de nouveaux projets au cours de l'année précédente, notamment à La Ville-du-Bois (91), Epagny (74), La Rochelle (17) et Ecully (69) ;
- la mise en loyers des projets livrés en début d'année 2016 : Salon-de-Provence (13), la première tranche de Cognac (16) et Champniers (16) ; ainsi que
- les acquisitions du 1^{er} semestre 2016 : Clermont-Ferrand Lempdes (63), Loches (37) et Provins (77).

Le taux de refacturation correspond au rapport entre les charges sur immeubles refacturées aux locataires et le montant des charges sur immeubles supportées par la Société. Ainsi, au 30 juin 2016, le taux de refacturation moyen, retraité des facturations internes d'honoraires de gestion locative et de l'intégration dans le périmètre de l'extension de la Ville-du-Bois, le taux de refacturation des charges locatives s'établit à 89% (contre 88% au 30 juin 2015). Le montant des charges non refacturées s'élèvent ainsi à 0,4 million d'euros.

Au cours du semestre écoulé, les pertes sur créances irrécouvrables et les dotations aux provisions sur créances clients se sont élevées à un total de 0,5 million d'euros (nettes de reprises), soit un taux de défaillance légèrement inférieur à 2%, attestant de la qualité de la majorité de nos locataires.

b. Les charges de structure restent contenues

Au 30 juin 2016, comparativement à la croissance des revenus locatifs de 23%, l'augmentation de 9% des charges de structure restent contenue, passant de 2,3 millions d'euros au 30 juin 2015 à 2,5 millions d'euros au cours du premier semestre 2016. Ainsi, le taux de charges de structure (retraité des honoraires intragroupe) par rapport aux loyers bruts reste stable à 11,4%.

Elles sont détaillées ci-dessous :

CHARGES EXTERNES, DE PERSONNEL ET AUTRES TAXES

En milliers d'euros	6 mois 30/06/16	6 mois 30/06/15	Var. vs 30/06/15
Honoraires comptables et juridiques	(497)	(224)	(273)
Honoraires divers et services bancaires	(1 078)	(961)	(117)
Charges de personnel	(420)	(659)	239
Autres charges, impôts et taxes	(531)	(477)	(54)
Total avant refacturation interne	(2 526)	(2 321)	(205)
Refacturation d'honoraires ⁽¹⁾	205	464	(259)
Total charges de structure retraitées	(2 321)	(1 857)	(464)

Note : (1) Au 30 juin 2016, la refacturation d'honoraires comprend les honoraires de gestion locative refacturés aux locataires facturés par Groupe Séprie.

Les autres postes constituant le total des charges d'exploitation de 28 milliers d'euros sont les dotations aux amortissements et les autres produits et charges d'exploitation.

c. Augmentation sensible du résultat opérationnel courant et du résultat opérationnel

Le résultat opérationnel courant progresse de 23% pour s'établir à 17,3 millions d'euros au 30 juin 2016.

Le résultat opérationnel s'élevant à 17,6 millions d'euros - en augmentation de 19% - est principalement constitué :

- des autres produits et charges opérationnels d'un montant négatif de 0,5 million d'euros principalement composés des frais de levée d'option de crédit-bail et de la dépréciation des écarts d'acquisition des actifs ayant opté pour le statut SIIC pour un montant total de 0,1 million d'euros ;
- de la variation de juste valeur des immeubles de placement ayant un impact positif de 1,4 million d'euros ; et
- de la quote-part des sociétés mises en équivalence ayant un impact négatif de 0,6 million d'euros.

d. Résultat financier

Le résultat financier (charge de 7,1 millions d'euros) est composé du coût de l'endettement financier net (charge de 4,9 millions d'euros) et des autres produits et charges financiers (charge de 2,2 millions d'euros) qui comprennent essentiellement l'impact négatif de la variation de juste valeur des instruments financiers.

Le coût de l'endettement financier brut est principalement composé des intérêts payés dans le cadre des opérations de financement des actifs immobiliers détenus par le Groupe (emprunts bancaires, emprunts obligataires, crédits-bails immobiliers et instruments de couverture). Celui-ci est en légère augmentation passant de 4,3 millions d'euros sur le premier semestre 2015 à 5,0 millions d'euros au cours du semestre écoulé. Cette variation est essentiellement liée à :

- l'effet année pleine des emprunts souscrits en 2015 (Ville-du-Bois, Perpignan, L'Isle Adam, Darty Mulhouse, Salon-de-Provence, Cognac, Champniers, La Rochelle, Ecully et Epagny) (-1,0 million d'euros) ;
- l'effet des emprunts souscrits en 2016 (Loches et Provins) (-0,1 million d'euros) ;
- l'effet des LOA et refinancements 2015 (Istres1, Saint-Lo, Melessinvest et Tourinvest) (+0,1 million d'euros) ;
- et à la diminution des intérêts sur le périmètre historique de la dette (+0,3 million d'euros).

Le coût moyen des opérations de financement (emprunts bancaires, emprunts obligataires et crédits-bails immobiliers) s'élève à 3,21% au 30 juin 2016 (contre 3,48% au 30 juin 2015).

Le coût de l'endettement financier net est également composé des revenus des équivalents de trésorerie et des autres produits financiers d'un montant de 0,1 million d'euros sur le premier semestre 2016.

L'évolution de l'endettement financier sur l'exercice est détaillée dans la section 7.1 ci-après.

e. Impôts

Le produit d'impôt s'élève à 0,9 million d'euros sur le premier semestre 2016 et correspond principalement à l'impôt de 1,2 million d'euros (principalement l'Exit Tax) compensé par l'extourne de l'impôt différé passif associé à hauteur de 2,1 millions d'euros suite à l'entrée de l'actif de Paradis 2 dans le secteur exonéré SIIC du Groupe Patrimoine & Commerce.

f. Résultat net

Le résultat net consolidé au 30 juin 2016 est un bénéfice de 11,4 millions d'euros dont 10,1 millions d'euros pour la part du Groupe, soit 0,82 euros par action (contre 1,02 euro par action au 30 juin 2015).

g. Résultat net récurrent EPRA

L'indicateur EPRA Earnings est une mesure de la performance opérationnelle d'une société foncière qui ne prend pas en compte les évolutions de juste valeur, l'impact des cessions d'actifs et d'autres éléments considérés comme ne faisant pas partie de l'activité récurrente.

Le résultat net récurrent de la société après impôts courants sur les actifs non SIIC évolue comme suit :

RESULTAT NET RECURRENT EPRA (EPRA EARNINGS)			
<i>En milliers d'euros</i>	6 mois 30/06/16	6 mois 30/06/15	Var. vs 30/06/15
Résultat opérationnel courant retraité ⁽¹⁾	17 489	14 204	3 285
Coût de l'Endettement Financier Net	(4 892)	(4 074)	(818)
Impôts récurrents actifs non SIIC	-	(111)	111
Résultat Net Récurrent EPRA	12 597	10 019	2 578
EPRA Earnings par action	1,02 €	0,82 €	0,21 €

Note : (1) Au 30/06/16, le résultat opérationnel courant de 17,3 millions d'euros est retraité des frais de structure de l'activité de Sépric Promotion (0,2 millions d'euros)

5. Actif net réévalué

L'Actif Net Réévalué (ANR) – qui correspond aux Capitaux Propres Consolidés Part du Groupe - a été établi conformément aux bonnes pratiques définies par l'EPRA (European Public Real estate Association) dans son guide Best Practices Recommendations. Ce guide est disponible sur le site de l'EPRA (www.epra.com).

L'ANR relaté par Patrimoine & Commerce correspond à l'EPRA NNNAV (Triple Net Asset Value) qui est un indicateur de mesure de la juste valeur de l'actif net d'une société foncière. Cet indicateur part du prérequis suivant: la société foncière doit détenir et gérer les actifs en question sur une longue période. Le calcul de l'EPRA NNNAV tient aussi compte de la juste valeur des impôts sur plus-values latentes, de la dette et des instruments financiers.

Tous les actifs en construction destinés à être loués ont été expertisés (à l'exception du nouveau projet de Poitiers, de la deuxième tranche de Cognac et des projets développés par Sépric Promotion qui n'ont pas encore atteint le seuil d'avancement requis).

L'ANR de liquidation s'établit à 292,0 millions d'euros au 30 juin 2016, quasi stable par rapport à l'ANR au 31 décembre 2015 (baisse de 0,8%).

Le tableau de passage de l'ANR hors droits au 31 décembre 2015 à l'ANR hors droits au 30 juin 2016 est le suivant :

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

En milliers d'euros

ANR Hors Droits - 01/01/16	294 380
Résultat net avant ajustements de valeur	12 194
Variation de la juste valeur des immeubles	1 392
Variation de la juste valeur des instruments financiers	(2 223)
Intérêts minoritaires	(1 293)
Versement du dividende	(12 564)
Autres	78
ANR Hors Droits - 30/06/2016	291 963

L'évolution de l'ANR peut également être présentée d'un point de vue bilanciel. Le tableau suivant présente les variations des postes du bilan constituant l'actif net réévalué entre le 1er janvier 2016 et le 30 juin 2016.

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

En milliers d'euros

ANR Hors Droits - 01/01/2016	294 379
Immeubles (y compris actifs destinés à être cédés)	30 187
Endettement net	(23 430)
Autres	(7 990)
Intérêts minoritaires	(1 183)
ANR Hors Droits - 30/06/2016	291 963

L'ANR par action a évolué comme suit d'une période à l'autre :

ACTIF NET REEVALUE (PART DU GROUPE)

En milliers d'euros	30/06/16	31/12/15
ANR hors droits	291 963	294 379
ANR hors droits par action (en euros)	23,7	23,9
ANR droits inclus ¹	322 047	322 401
ANR droits inclus par action (en euros)	26,1	26,1
Nombre d'actions (hors actions auto-détenues)	12 338 340	12 334 536

Note : (1) inclut les droits d'enregistrement à hauteur de la quote-part de détention des actifs par le Groupe Patrimoine & Commerce

Suite à la proposition qui leur a été faite, les actionnaires de la Société ont largement plébiscité le paiement du dividende en actions, induisant un ANR retraité de l'augmentation de capital associée au 16 juillet 2016 de 300,6 millions d'euros.

6. Expertise du portefeuille immobilier

L'ensemble du patrimoine du Groupe a fait l'objet en date du 30 juin 2016 d'une expertise réalisée par un nouvel expert. Le changement de l'expert a été effectué afin de respecter les règles de transparence dans l'évaluation des actifs des foncières cotées qui recommandent le changement des experts tous les 3 ans.

La société DTZ – qui a fusionné avec Cushman & Wakefield et a adopté son nom - a été sélectionnée sur appel d'offres lancé auprès de 3 sociétés d'expertise, pour une durée de 3 ans.

Bien que les deux sociétés soient maintenant regroupées sous la même enseigne, il est précisé que de nouvelles équipes sont en charge de l'expertise du patrimoine du Groupe.

Dans le cadre de sa mission, l'expert s'est référé aux règles préconisées par l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière (AFREXIM) et par la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS). Pour les actifs en exploitation, Cushman & Wakefield a employé trois méthodes d'expertise en usage dans la profession pour déterminer la valeur vénale des actifs :

- la méthode par capitalisation du revenu : cette méthode consiste à appliquer un taux de rendement aux loyers réels ou escomptables. Le taux de rendement retenu résulte de l'observation des taux pratiqués sur le marché immobilier.
- la méthode par comparaison directe : cette méthode consiste à apprécier la valeur du bien étudié par l'analyse de ventes récentes réalisées sur des biens similaires.

Au 30 juin 2016, le patrimoine immobilier (hors actifs destinés à être cédés) est valorisé pour un total de 628,7 millions d'euros hors droits, contre 606,0 millions d'euros au 31 décembre 2015 soit une augmentation de 4%, malgré le reclassement de l'actif de La Rochelle en actifs destinés à être cédés pour 7,5 millions d'euros. Cette évolution est présentée dans le tableau ci-dessous :

VARIATION DES IMMEUBLES DE PLACEMENT PAR NATURE

En milliers d'euros	Variation
Solde Net au 01/01/16	606 005
Acquisitions ⁽¹⁾	29 204
Cessions ⁽²⁾	(710)
Reclassement	301
Reclassement en actifs destinés à être cédés ⁽³⁾	(7 500)
Effet juste valeur (résultat)	1 392
Solde Net au 30/06/16	628 692

Note : (1) Correspond principalement à la livraison de Champniers et aux acquisitions de Lempdes, Loches et Provins.
(2) Cession de l'immeuble de bureaux de Chasseneuil-du-Poitou
(3) La Rochelle Puilboreau (Cultura) dont la vente se fera au cours du 2^{ème} semestre 2016.

La valorisation hors droits et droits inclus par typologie d'actifs a évolué comme suit d'un exercice à l'autre :

VALEUR DES IMMEUBLES (HORS DROITS)

En milliers d'euros	30/06/16	31/12/15
Commerces	609 743	585 795
Bureaux et Activité	18 950	20 210
Sous total	628 693	606 005
Actifs destinés à être cédés	7 500	-
Total	636 193	606 005

VALEUR DES IMMEUBLES (DROITS INCLUS)

En milliers d'euros	30/06/16	31/12/15
Commerces	641 798	615 573
Bureaux et Activité	20 254	21 597
Sous Total	662 052	637 170
Actifs destinés à être cédés	7 635	-
Total	669 687	637 170

TAUX DE CAPITALISATION (SUR VALORISATION HORS DROITS)

En milliers d'euros	30/06/16	31/12/15	min.	max.
Commerces	7,3%	7,3%	5,8%	11,8%
Bureaux et Activité	9,3%	9,3%	6,2%	10,6%
Total	7,4%	7,4%	5,8%	11,8%

Note : Le taux de capitalisation présenté ci-dessus est calculé sur la base des loyers bruts annualisés au 30 juin 2016 et 31 décembre 2015 (ou de la valeur locative de marché en cas de vacance) à périmètre constant.

Au 30 juin 2016, le taux de capitalisation des actifs (rapport entre les loyers bruts annualisés et le loyer de marché des surfaces vacantes de l'immeuble et la valeur d'expertise hors droits) en exploitation moyen du portefeuille est stable à 7,4%.

7. Endettement financier

7.1. Profil de la dette et évolution de l'endettement net

L'endettement net du Groupe représentant 294,6 millions d'euros au 30 juin 2016 est détaillé dans le tableau ci-dessous :

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/16	31/12/15
Emprunts obligataires	59 803	59 803
Emprunts auprès des établissements de crédit	199 118	175 309
Encours de crédit-bail nets d'avance preneur	68 350	72 052
Intérêts courus sur emprunts	1 752	609
Instruments de couverture	7 364	5 190
Découverts bancaires	211	212
Comptes courants passifs financiers	1 509	14 832
Total des Dettes Financières	338 107	328 007
Trésorerie active	32 240	45 911
Instruments financiers actifs	39	-
Comptes courants actifs financiers	11 199	10 896
Total de l'Endettement Net	294 629	271 200
Dépôts de garanties	(4 476)	(4 476)
Total de l'Endettement Net retraité	290 153	266 724

Retraité des dépôts de garantie inclus dans le poste « actifs financiers non courants » figurant aux bilans du 30 juin 2016 et 31 décembre 2015, l'endettement net s'élève à 290,2 millions au 30 juin 2016 contre 266,7 millions au 31 décembre 2015.

Le capital restant dû sur les financements du groupe Patrimoine & Commerce au 30 juin 2016 s'élève à 327,3 millions d'euros et se compose de :

- 68,4 millions d'euros d'encours de crédit-bail (nets des avances preneurs);
- 199,1 millions d'euros d'emprunts bancaires ;
- 59,8 millions d'euros d'emprunts obligataires.

En prenant en compte les intérêts courus qui s'élèvent à 1,8 million d'euros, l'échéancier des dettes financières se présente ci-après au 30 juin 2016 :

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/17	30/06/18	30/06/19	30/06/20	30/06/21	Au-delà
Emprunt obligataire	1 428	-	-	17 385	-	42 418
Emprunts bancaires	11 053	12 152	13 167	13 342	49 151	100 579
Encours de crédit-bail	9 011	8 458	8 219	11 155	6 020	25 487
Total	21 492	20 610	21 386	41 882	55 171	168 484

De manière générale, les emprunts ou crédits-bails négociés par le Groupe sont amortissables et adossés à un actif immobilier et ne font donc pas l'objet de covenants. A titre d'exception, quatre emprunts, représentant un capital restant dû de 72,9 millions d'euros au 30 juin 2016, font l'objet de covenants :

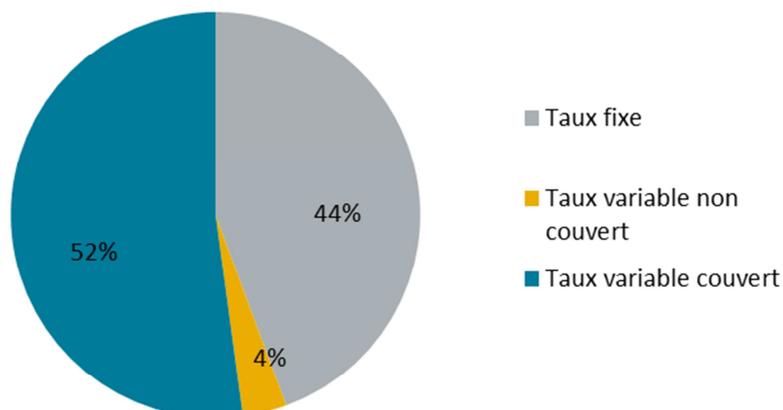
- L'emprunt contracté par la SAS Ville-du-Bois Invest doit respecter les covenants suivants : le ratio de LTV doit rester inférieur à 67,50% jusqu'au 30/12/2018 puis ce ratio doit rester inférieur à 65% ; et le DSCR supérieur à 145%, conditions remplies au 30 juin 2016 ;
- Deux emprunts contractés par Patrimoine & Commerce dans le cadre de l'acquisition de Foncière Sépric, d'un montant global de 3,8 millions d'euros, doivent respecter le même

- covenant, à savoir un ratio de LTV inférieur à 60%. Cette condition est respectée par Patrimoine & Commerce au 30 juin 2016 ; et
- L'emprunt obligataire levé en décembre 2014 présente des covenants portant sur le ratio de LTV qui doit rester inférieur à 60%, le DSCR retraité et le ratio de valeur d'actif réévalué non garanti qui doivent rester respectivement supérieurs à 110% et 135%. Ces conditions sont respectées au 30 juin 2016.

7.2. Couverture du risque de taux

Au 30 juin 2016, 144,4 millions d'euros représentant 44% de l'endettement brut portent intérêt à taux fixe et 184,6 millions d'euros à taux variable (soit 56%). Les instruments financiers couvrent la dette variable à hauteur de 161,5 millions d'euros, générant ainsi un taux de couverture global de la dette de 93%.

REPARTITION DES EMPRUNTS, EMPRUNTS OBLIGATAIRES ET DES DETTES DE CREDIT BAIL AU 30 JUIN 2016



7.3. Ratios financiers d'endettement

Sur la base d'une dette nette, hors valorisation des instruments de couverture, l'évolution du ratio de Loan to Value (endettement net / valorisation des immeubles hors droit) se présente ainsi :

LOAN TO VALUE RATIO

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/16	31/12/15
Endettement net retraité ⁽¹⁾	290 153	266 724
<i>dont trésorerie et découverts bancaires</i>	<i>(32 029)</i>	<i>(45 699)</i>
<i>dont dépôts de garantie projets immobiliers</i>	<i>(4 476)</i>	<i>(4 476)</i>
<i>dont instruments de couverture</i>	<i>7 325</i>	<i>5 190</i>
Endettement Net Hors Instruments de Couverture	282 828	261 534
Valeur des immeubles (hors droits) ⁽²⁾	636 193	606 005
Ratio Loan To Value	44,5%	43,2%

Notes : (1) Endettement net retraité des dépôts de garantie versés dans le cadre du développement potentiel de futurs projets de construction (4,5 millions d'euros au 30 juin 2016 et au 31 décembre 2015) et de la valorisation des instruments financiers

(2) Incluant la valeur de l'actif destiné à être cédé (La Rochelle)

LOAN TO VALUE RATIO RETRAITE DES ACTIFS DESTINES A ETRE CEDES ⁽¹⁾

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/16	31/12/15
Endettement net retraité	282 653	266 724
<i>dont trésorerie et découverts bancaires</i>	<i>(39 529)</i>	<i>(46 459)</i>
<i>dont dépôts de garantie projets immobiliers</i>	<i>(4 476)</i>	<i>(4 476)</i>
<i>dont instruments de couverture</i>	<i>7 325</i>	<i>5 190</i>
Endettement Net Hors Instruments de Couverture	275 328	261 534
Valeur des immeubles (hors droits)	628 693	606 005
Ratio Loan To Value	43,8%	43,2%

Note : (1) La Rochelle Puilboreau (Cultura) dont la vente se fera au cours du 2ème semestre 2016.

Au cours du premier semestre 2016, l'ICR ("Interest Coverage Ratio") a progressé par rapport au premier semestre 2015 comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	6 mois 30/06/16	6 mois 30/06/15
Résultat opérationnel courant	17 268	14 012
Coût de l'endettement financier net	(4 892)	(4 074)
Ratio ICR	3,53	3,44

8. Transactions avec les parties liées

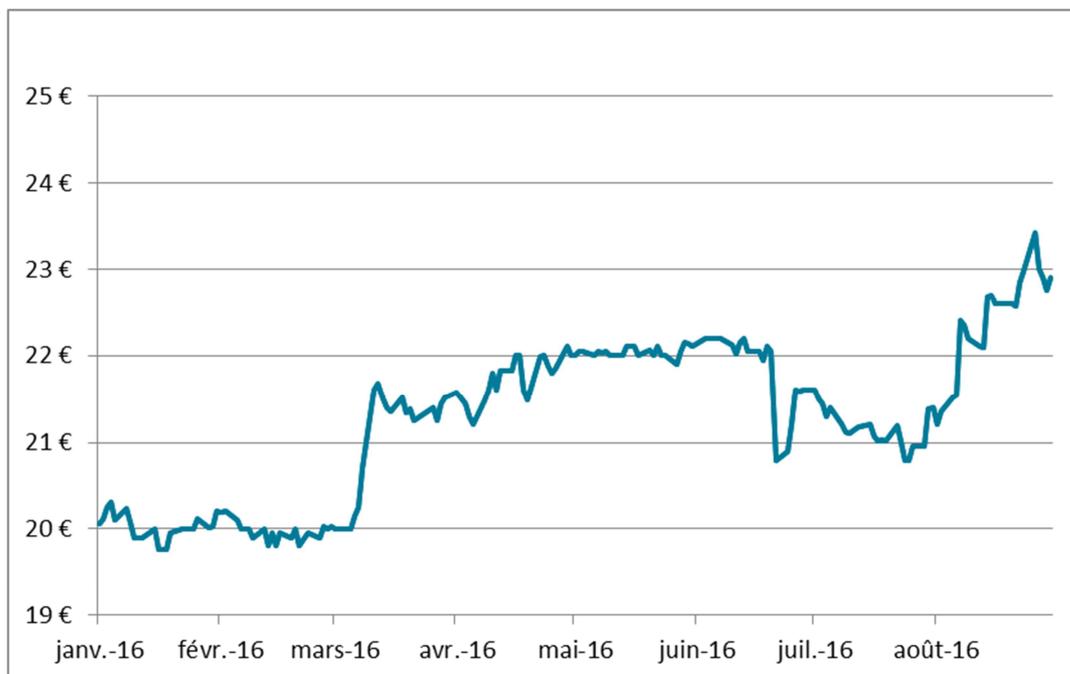
Les transactions avec les parties liées sont détaillées en note II.3.7 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels résumés (voir chapitre II du présent rapport).

9. Cotation et répartition du capital

9.1. Cotation

Les titres de la Société sont cotés sur Euronext (Compartiment B) d'Euronext (mnémonique : PAT) - Code ISIN : FR0011027135. Les titres de la Société ne sont cotés sur aucun autre marché.

COURS DE L'ACTION PATRIMOINE & COMMERCE AU COURS DU SEMESTRE



Source : Euronext

9.2. Capital

Le capital au 30 juin 2016 se décompose de la façon suivante :

	Nombre d'actions 30/06/16	% du capital	Droits de vote 30/06/16	% droits de vote
Duval Participations	888 116	7,19%	992 464	5,31%
Duval Investissements et Participations	1 301 577	10,54%	2 603 152	13,93%
Alizés Invest	727 394	5,89%	1 454 788	7,78%
Duval Gestion	50 000	0,41%	50 000	0,27%
Sous-total "Famille Eric Duval"	2 967 087	24,0%	5 100 404	27,3%
Financière du Val de Fer	750 370	6,08%	1 500 740	8,03%
Pentagone Holding	677 289	5,49%	1 354 578	7,25%
Philippe Vergely	168 980	1,37%	337 960	1,81%
Marie-Noëlle Vergely	1	0,00%	2	0,00%
Olivia Vergely	7 439	0,06%	14 878	0,08%
Amaury Vergely	7 867	0,06%	15 734	0,08%
Sous-total "Famille Vergely"	1 611 946	13,1%	3 223 892	17,2%
BMR	786 701	6,37%	1 003 295	5,37%
Maïté Daveze-Philippe	536	0,00%	1 072	0,01%
Sous-total "Famille Robbe"	787 237	6,4%	1 004 367	5,4%
Predica	2 403 662	19,47%	2 403 662	12,86%
Banque Populaire Val de France	1 123 423	9,10%	2 246 846	12,02%
Suravenir	526 316	4,26%	526 316	2,82%
Autres actionnaires et public ⁽¹⁾	2 924 092	23,69%	4 184 623	22,39%
Total	12 343 763	100%	18 690 110	100%

Note : (1) Le nombre d'actions auto-détenues par la Société s'élevait à 5 423 au 30 juin 2016.

A la connaissance de la Société, aucun actionnaire, autre que ceux indiqués ci-dessus, ne détient plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société au 30 juin 2016.

10. Risques et perspectives

10.1. Descriptions des principaux risques et incertitudes pour les 6 prochains mois

Les facteurs de risques, y compris ceux propres à l'activité de foncière et au régime SIIC, ont été détaillés dans le document de référence 2015 de la Société, déposé auprès de l'AMF et consultable sur le site internet de la Société. Patrimoine & Commerce n'anticipe pas d'évolution significative de ses risques pour le prochain semestre.

10.2. Evènements postérieurs au 30 juin 2016

a. Distribution du dividende en actions à plus de 70%

Lors de l'assemblée générale du 21 juin 2016, le dividende par action proposé à 1,0 euro, en forte progression de près de 18%, pour un montant global de 12,6 millions d'euros, a été approuvé par les actionnaires de la société.

L'option pour le paiement en actions de tout ou partie du dividende qui a également été offerte aux actionnaires, a largement été plébiscitée par ceux-ci puisqu'ils ont opté à plus de 70% pour une distribution en actions, démontrant ainsi le renouvellement de la confiance accordée à la stratégie déployée par Patrimoine & Commerce et à son équipe dirigeante.

Par décision du 13 juillet 2016, la gérance a constaté l'émission de 459 430 actions nouvelles à une valeur de 18,90 euros chacune (prix d'émission correspondant à la moyenne des vingt séances de bourse précédant la date de l'assemblée générale, décotée de 10% et diminuée du montant net du dividende).

b. Réduction de la valeur nominale de l'action Patrimoine & Commerce

Les actionnaires ont également approuvé la réduction du capital social par diminution de 7,25 euros de la valeur nominale de chaque action pour la ramener à 10 euros.

Ainsi, la société – par une modification de son capital social - a accru sa capacité de distribution et s'est donnée les moyens de s'établir comme une véritable foncière de rendement.

10.3. Perspectives

Patrimoine & Commerce restera plus que jamais attentive à l'évolution de ses différents sites et de ses locataires mais n'anticipe toutefois aucune difficulté particulière. Le taux élevé d'occupation que connaît la foncière depuis plusieurs années sur l'ensemble de son patrimoine devrait être maintenu.

II. Information financière semestrielle consolidée au 30 juin 2016

1. Etats financiers

1.1. Bilan Actif

BILAN ACTIF			
<i>En milliers d'euros</i>	Notes	30/06/16	31/12/15
ACTIFS NON COURANTS			
Immeubles de placement	1	628 692	606 005
Ecarts d'acquisition		146	299
Immobilisations corporelles et incorporelles		4	6
Titres mis en équivalence	2	5 369	5 349
Actifs financiers		15 361	15 149
Total des Actifs Non Courants		649 572	626 808
ACTIFS COURANTS			
Actifs financiers		594	661
Stocks et en-cours		400	400
Clients et comptes rattachés		19 886	16 639
Autres créances et comptes de régularisation		7 586	9 399
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3	32 240	45 911
Total des Actifs Courants		60 706	73 010
Actifs destinés à être cédés	1	7 500	-
Total de l'Actif		717 778	699 818

1.2. Bilan Passif

BILAN PASSIF			
<i>En milliers d'euros</i>	Notes	30/06/16	31/12/15
CAPITAUX PROPRES (Part du groupe)			
Capital	4	212 930	212 930
Primes liées au capital	4	1 082	10 514
Réserve légale		1 460	1 298
Réserves consolidées		66 421	43 013
Résultat consolidé de l'exercice		10 070	26 624
Total des Capitaux Propres (Part du Groupe)		291 963	294 379
Intérêts minoritaires		24 206	23 023
Total des Capitaux Propres		316 169	317 402
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5	314 492	293 518
Dépôts de garantie		5 889	5 810
Impôt différé passif		1 982	4 032
Autres passifs long terme	6	13 025	12 942
Total des passifs non courants		335 388	316 302
PASSIFS COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5	23 617	34 489
Dettes fiscales et sociales		8 198	6 928
Dettes fournisseurs		7 891	9 575
Autres dettes		26 515	15 122
Total des passifs courants		66 221	66 114
Total du Passif		717 778	699 818

1.3. Etat du résultat global

<i>En milliers d'euros</i>	<i>6 mois</i> 30/06/16	<i>6 mois</i> 30/06/15
Revenus locatifs	20 698	16 787
Charges locatives non refacturables	(414)	(225)
Autres charges sur immeubles	(464)	(412)
Loyers nets	19 820	16 150
Charges externes et autres taxes	(2 104)	(1 662)
Charges de personnel	(420)	(659)
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	(1)	(4)
Autres produits et charges d'exploitation	(27)	187
Total Charges et Produits	(2 552)	(2 138)
Résultat Opérationnel Courant	17 268	14 012
Autres produits et charges opérationnels	(460)	(298)
Variation de la juste valeur sur immeubles de placement	1 392	919
Quote part des sociétés mises en équivalence	(582)	214
Résultat Opérationnel	17 618	14 847
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	66	203
Coût de l'endettement financier brut	(4 958)	(4 277)
Coût de l'Endettement Financier Net	(4 892)	(4 074)
Autres produits et charges financiers	(2 221)	1 706
Impôts sur les résultats	858	497
Résultat Net	11 363	12 976
Intérêts minoritaires	1 293	514
Résultat Net (Part du Groupe)	10 070	12 462
Résultat par action	0,82 ⁽¹⁾	1,02 ⁽²⁾
Résultat dilué par action	0,82	1,02
Résultat Net	11 363	12 976
Sous-total des éléments du résultat global recyclables en résultat	-	-
Sous-total des éléments du résultat global non recyclables en résultat	-	-
Résultat Global	11 363	12 976
Dont : - part du groupe	10 070	12 462
- part des intérêts minoritaires	1 293	514

Notes : ⁽¹⁾ Sur la base du nombre d'actions moyen sur la période du 1er janvier au 30 juin 2016

⁽²⁾ Sur la base du nombre d'actions moyen sur la période du 1er janvier au 30 juin 2015

1.4. Tableau des flux de trésorerie

<i>En milliers d'euros</i>	Notes	<i>6 mois</i> 30/06/16	<i>6 mois</i> 30/06/15
FLUX DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE			
Résultat net consolidé des activités poursuivies		11 363	12 976
<i>Retraitement :</i>			
Elimination du résultat des sociétés mises en équivalence	2	582	(214)
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		141	-
Dotations nettes aux Amortissements et PRC		160	70
Dépréciation des écarts d'acquisition		153	95
Solde net des ajustements de valeur des immeubles de placement	1	(1 392)	(919)
Profits / pertes des ajustements de valeur sur les autres actifs et passifs		2 223	(1 707)
Résultat de cession et des pertes de profit de dilution		(113)	-
Elimination des produits de dividendes		(2)	(3)
Coût de l'endettement financier net		4 892	4 074
Charge d'impôt (y compris impôts différés)		(858)	(497)
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et avant impôt		17 149	13 875
Impôts versés		(2 650)	(89)
Variation du besoin en fonds de roulement (net des variations de provisions) lié à l'activité		1 435	1 671
Flux Net de Trésorerie Généré par l'Activité		15 934	15 457
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT			
Acquisitions d'immobilisations			
Incorporelles et corporelles		(29 883)	(14 120)
Financières		(92)	-
Cessions d'immobilisations			
Incorporelles et corporelles		800	-
Financières		122	-
Variation des prêts et créances financières consentis		35	(1 060)
Dividendes reçus		-	3
Incidence des variations de périmètre		-	(5 024)
Flux Net de Trésorerie Lié aux Opérations d'Investissement		(29 018)	(20 201)
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-	-
Dividendes versés aux minoritaires		(2 271)	(242)
Augmentation / diminution des actions propres		78	3
Souscriptions d'emprunts	5	28 305	7 197
Remboursements d'emprunts	5	(9 805)	(21 040)
Intérêts financiers nets versés		(3 722)	(3 079)
Transactions entre actionnaires et minoritaires		-	(5 109)
Variations des comptes courants	5	(13 170)	73
Flux Net de Trésorerie Lié aux Opérations de Financement		(585)	(22 197)
Variation de Trésorerie		(13 669)	(26 941)
Trésorerie d'ouverture		45 699	70 626
Trésorerie de clôture		32 030	43 685
Variation de Trésorerie		(13 669)	(26 941)

1.5. Tableau de variation des capitaux propres

<i>En milliers d'euros</i>			Réserves		Résultat de l'exercice	Total part groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
	Capital	Primes	Réserve légale	consolidées et autres				
Situation consolidée au 01/01/16	212 930	10 514	1 298	43 013	26 624	294 379	23 023	317 402
Résultat de la période	-	-	-	-	10 070	10 070	1 293	11 363
Affectation résultat	-	-	162	26 462	(26 624)	-	-	-
Dividendes versés	-	(9 432)	-	(3 132)	-	(12 564)	(110)	(12 674)
Actions propres	-	-	-	78	-	78	-	78
Situation consolidée au 30/06/16	212 930	1 082	1 460	66 421	10 070	291 963	24 206	316 169

<i>En milliers d'euros</i>			Réserves		Résultat de l'exercice	Total part groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
	Capital	Primes	Réserve légale	consolidées et autres				
Situation consolidée au 01/01/15	208 782	16 119	1 081	38 538	9 335	273 855	12 664	286 519
Résultat de la période	-	-	-	-	26 624	26 624	278	26 902
Affectation résultat	-	-	217	9 118	(9 335)	-	-	-
Dividendes versés	-	(6 137)	-	(4 491)	-	(10 628)	(2 384)	(13 012)
Augmentation de capital par apport de titres	3 891	789	-	-	-	4 680	-	4 680
Augmentation de capital par incorporation d'une partie de prime d'apport	257	(257)	-	-	-	-	-	-
Actions propres	-	-	-	(2)	-	(2)	-	(2)
Variation de périmètre	-	-	-	(150)	-	(150)	12 465	12 315
Situation consolidée au 31/12/15	212 930	10 514	1 298	43 013	26 624	294 379	23 023	317 402

2. Notes annexes à l'information financière consolidée résumée

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

a. Référentiel comptable

Les comptes consolidés semestriels résumés ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34, norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne relative à l'information financière intermédiaire. S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus conjointement avec les états financiers du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

Les comptes consolidés semestriels résumés ont été arrêtés par la Gérance en date du 20 septembre 2016, et présentés pour observations au conseil de surveillance du 27 septembre 2016.

L'ensemble des textes adoptés par l'Union européenne est disponible sur le site internet de la Commission européenne à l'adresse suivante :

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm

b. Normes comptables

i. Nouvelles normes, interprétations et amendements appliqués par le Groupe à compter du 1er janvier 2016

Les normes suivantes sont applicables à compter du 1^{er} janvier 2016 :

- Amendements à IAS 1, IAS 16, IAS 19, IAS 38, IAS 41, IFRS 11 et IAS 27 ;
- Améliorations annuelles des IFRS cycle 2010-2012 - Normes concernées : IAS 16, IAS 24, IAS 38, IFRS 2, IFRS 3, IFRS 8 et IFRS 13 ;
- Améliorations annuelles des IFRS cycle 2012-2014 - Normes concernées : IFRS 5, IFRS 7, IAS 19 et IAS 34.

Ces normes et amendements n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du Groupe au 30 juin 2016.

ii. Normes, interprétations et amendements non adoptés par l'Union Européenne et d'application optionnelle en 2016

Les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations, non encore adoptés par l'Union Européenne, sont les suivants :

- Amendements à IAS 7.

Au 30 juin 2016, le Groupe n'a pas adopté ces interprétations par anticipation et est en cours d'analyse des impacts potentiels.

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

- IAS 12 « Impôts sur le résultat » ;
- IAS 28 « Participations dans des entreprises associées » ;
- IFRS 2 « Paiements fondés sur des actions » ;
- IFRS 9 « Instruments financiers » ;
- IFRS 10 « Etats financiers consolidés » ;
- IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » ;

- IFRS 14 « Comptes de report réglementaires » ;
- IFRS 15 « Produits provenant de contrats avec les clients » ;
- IFRS 16 « Contrats de location ».

c. Estimations déterminantes

Les estimations qui sont continuellement mises à jour par les experts ou les salles de marché, sont fondées sur les informations historiques et sur d'autres facteurs, notamment les anticipations d'événements futurs jugés raisonnables au vu des circonstances. Ces estimations et hypothèses portent notamment sur les éléments suivants :

i. Evaluation des immeubles

L'ensemble du patrimoine du Groupe a fait l'objet en date du 30 juin 2016 d'une expertise réalisée par un nouvel expert. Le changement de l'expert a été effectué afin de respecter les règles de transparence dans l'évaluation des actifs des foncières cotées qui recommandent le changement des experts tous les 3 ans.

La société DTZ – qui a fusionné avec Cushman & Wakefield et a adopté son nom - a été sélectionnée sur appel d'offres lancé auprès de 3 sociétés d'expertise, pour une durée de 3 ans.

Bien que les deux sociétés soient maintenant regroupées sous la même enseigne, il est précisé que de nouvelles équipes sont en charge de l'expertise du patrimoine du Groupe.

Dans le cadre de sa mission, l'expert s'est référé aux règles préconisées par l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière (AFREXIM) et par la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

L'expert utilise des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur les valeurs et a retenu les taux de capitalisation moyen suivants :

TAUX DE CAPITALISATION (SUR VALORISATION HORS DROITS)

En milliers d'euros	30/06/16	31/12/15	min.	max.
Commerces	7,3%	7,3%	5,8%	11,8%
Bureaux et Activité	9,3%	9,3%	6,2%	10,6%
Total	7,4%	7,4%	5,8%	11,8%

Note : Le taux de capitalisation présenté ci-dessus est calculé sur la base des loyers bruts annualisés au 30 juin 2016 et 31 décembre 2015 (ou de la valeur locative de marché en cas de vacance) à périmètre constant.

ii. 1.2. Juste valeur des dérivés et des autres instruments financiers

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

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

2.2. Evénements significatifs au 30 juin 2016

a. Acquisitions et livraisons de retail parks

Au cours du 1er semestre 2016, Patrimoine & Commerce a continué son développement en procédant à plusieurs acquisitions :

- un retail park de 3 240 m², situé à Provins (77), implanté route de Champbenoist, et loué à 100% à 8 locataires dont Décathlon et Orchestra ;
- un retail park de 6 228 m², situé à Loches (37) et loué à 100% à 7 locataires ;
- un retail park de 6 800 m², situé à Lempdes (63) et loué à Fly.

Par ailleurs, Patrimoine & Commerce a signé deux VEFA : l'une pour un actif situé à Poitiers (86) et l'autre pour la 2ème tranche de travaux à Cognac (16).

Enfin, l'actif situé à Champniers (16) a été livré en mars 2016.

Le montant global de ces investissements s'est élevé à 43,3 millions d'euros.

b. Cession d'un actif tertiaire

Au cours du 1^{er} semestre 2016, Patrimoine & Commerce a procédé à la cession de l'actif de bureau situé à Chasseneuil-du-Poitou (86) pour un prix de vente de 0,8 million d'euro.

c. Distribution du dividende 2015

Lors de l'assemblée générale du 21 juin 2016, le dividende par action proposé à 1,0 euro, en forte augmentation de près de 18%, pour un montant global de 12,6 millions d'euros, a été approuvé par les actionnaires de la société.

L'option pour le paiement en actions de tout ou partie du dividende qui a également été offerte aux actionnaires, a largement été plébiscitée par ceux-ci puisqu'ils ont opté à plus de 70% pour une distribution en actions, démontrant ainsi le renouvellement de la confiance accordée à la stratégie déployée par Patrimoine & Commerce.

Par décision du 13 juillet 2016, la gérance a constaté l'émission de 459 430 actions nouvelles à une valeur de 18,90 euros chacune (prix d'émission correspondant à la moyenne des vingt séances de bourse précédant la date de l'assemblée générale, décotée de 10% et diminuée du montant net du dividende).

d. Intégration du secteur exonéré SIIC

La levée d'option sur le crédit-bail de Paradis 2 effectuée le 30 juin 2016 a permis à la SCI d'intégrer le secteur exonéré SIIC du Groupe Patrimoine & Commerce.

Ainsi, le périmètre SIIC comprend 72 actifs sur les 77 composant le portefeuille, représentant 96% de sa valeur.

2.3. Périmètre de consolidation

Le périmètre établi au 30 juin 2016 correspond au périmètre de la consolidation du groupe Patrimoine & Commerce au 31 décembre 2015, auquel viennent s'ajouter la SCI Poitiers Invest Commerces 3 et la SCI Cergy Invest qui porteront chacune un projet en développement de retail park.

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

3.1. Note 1 : Immeubles de placement

<i>En milliers d'euros</i>	Variation
Solde Net au 01/01/16	606 005
Acquisitions ⁽¹⁾	29 204
Cessions ⁽²⁾	(710)
Reclassement	301
Reclassement en provenance des actifs destinés à être cédés ⁽³⁾	(7 500)
Effet juste valeur (résultat)	1 392
Solde Net au 30/06/16	628 692

Notes : ⁽¹⁾ Correspond principalement aux investissements liés aux actifs de Provins, Champniers, Cognac, Loches, Lempdes et Poitiers Invest Commerce 3

⁽²⁾ Correspond à l'immeuble de Chasseneuil du Poitou

⁽³⁾ Correspond à la promesse de cession du Cultura à La Rochelle

<i>En milliers d'euros</i>	Variation
Solde Net au 01/01/15	510 242
Acquisitions	39 253
Cessions	(850)
Reclassement en provenance des actifs destinés à être cédés	860
Variation de périmètre	51 682
Effet juste valeur (résultat)	4 818
Solde Net au 31/12/15	606 005

3.2. Note 2 : Titres mis en équivalence

En application des normes IFRS 10 et 11, sont comptabilisées dans le poste « Titres mis en équivalence » les participations des co-entreprises de Patrimoine & Commerce.

<i>En milliers d'euros</i>	Titres mis en équivalence	<i>En milliers d'euros</i>	Titres mis en équivalence
Solde net au 01/01/16	5 349	Solde net au 01/01/15	5 332
Dividendes	(346)	Dividendes	(341)
Quote part de résultat net	(582)	Quote part de résultat net	(77)
Augmentation de capital		Augmentation de capital	261
Reclassement	948	Reclassement	174
Solde Net au 30/06/16	5 369	Solde Net au 31/12/15	5 349

Le reclassement est comptabilisé dans les autres passifs à long terme en « autres provisions » (Cf. note 6).

3.3. Note 3 : Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/16	31/12/15
Valeurs mobilières de placement	1 645	3 602
Disponibilités	30 595	42 309
Trésorerie et équivalents (actifs)	32 240	45 911
Concours bancaires courants	(210)	(212)
Total (net actif / passif)	32 030	45 699

3.4. Note 4 : Capital et primes liées au capital

<i>En milliers d'euros</i>	Nombre d'actions ordinaires	Valeur nominale de l'action (€)	Montant du capital	Valeur de la prime d'émission	Total
Solde au 31/12/14	12 103 311	17,25	208 782	16 118	224 900
Augmentation de capital en rémunération des apports des titres Alençon Ouest le 06/02/2015	190 487	-	3 286 ⁽¹⁾	789	4 075
Distribution de dividendes	-	-	-	(6 137)	(6 137)
Réduction de la valeur nominale des titres le 28/07/2015	-	(5,15)	(63 313)	-	(63 313)
Augmentation de capital en rémunération des apports de Foncière Sépric le 28/07/2015	49 965	-	605	-	605
Augmentation de la valeur nominale des titres le 28/07/2015	-	5,15	63 570	(256)	63 314
Solde au 31/12/15	12 343 763	17,25	212 930	10 514	223 444
Distribution de dividendes	-	-	-	(9 432)	(9 432)
Solde au 30/06/16	12 343 763	17,25	212 930	1 082	214 012

Note : ⁽¹⁾ Montant de l'augmentation de capital net de frais

3.5. Note 5 : Emprunts et dettes financières

Emprunts et dettes financières (courant et non courant)

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunts obligataires	Emprunts auprès des établissements de crédit	Crédit promoteur	Crédit relais de TVA	Encours de crédit-bail	Concours bancaires courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières
Solde au 01/01/16	60 164	175 557	-	-	72 052	212	14 832	5 190	328 007
Augmentations	1 428	28 624	-	-	1 608 ⁽¹⁾	-	-	-	31 660
Diminutions	(361)	(4 737)	-	-	(5 310)	(1)	(13 323) ⁽²⁾	-	(23 732)
Juste valeur	-	-	-	-	-	-	-	2 174 ⁽³⁾	2 174
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reclassement	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Solde au 30/06/16	61 231	199 444	-	-	68 350	211	1 509	7 364	338 109

Notes : ⁽¹⁾ Correspond à l'acquisition du crédit-bail Pro vins

⁽²⁾ Correspond principalement au remboursement du compte courant passif de la Ville-du-Bois Invest à l'associé minoritaire

⁽³⁾ La variation de juste valeur des instruments financiers se traduit par une charge de 2 223 milliers d'euros, enregistrée au résultat (dont 49 milliers d'euros sont liés à un instrument financier présenté en actifs financiers)

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunts obligataires	Emprunts auprès des établissements de crédit	Crédit promoteur	Crédit relais de TVA	Encours de crédit-bail	Concours bancaires courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières
Solde au 01/01/15	60 212	136 425	4 619	1 456	81 632	145	87	5 896	290 472
Augmentations	3	49 413	-	546	-	-	433	-	50 395
Diminutions	(51)	(13 157)	(4 619)	(2 002)	(18 139)	(130)	-	-	(38 098)
Juste valeur	-	-	-	-	-	-	-	(1 245)	(1 245)
Variation de périmètre	-	2 875	-	-	8 559	197	14 312	539	26 482
Reclassement	-	1	-	-	-	-	-	-	1
Solde au 31/12/15	60 164	175 557	-	-	72 052	212	14 832	5 190	328 007

Instruments financiers

Le Groupe Patrimoine & Commerce a contracté des instruments financiers (SWAP ou autres) pour un montant global couvert de 161,5 millions d'euros et un capital restant dû de 144,6 millions d'euros au 30 juin 2016, dont la juste valeur s'élève à 7,3 millions d'euros (net de l'instrument financier présenté en actifs financiers de 39 milliers d'euros). Ces instruments ne sont pas considérés au plan comptable comme des instruments de couverture.

La variation de juste valeur entre le 31 décembre 2015 et le 30 juin 2016 se traduit par une charge de 2,2 millions d'euros, enregistrée au compte de résultat.

Coût de l'endettement financier net

<i>En milliers d'euros</i>	6 mois 30/06/16	6 mois 30/06/15
Total des Produits de Trésorerie et Equivalents	66	203
- Intérêts sur opérations de financement	(5 124)	(4 969)
- Produits financiers	219	701
- Intérêts en comptes courants	(52)	-
- Agios	(1)	(9)
Total des Coûts de l'Endettement Financier Brut	(4 958)	(4 277)
Total Endettement Financier Net	(4 892)	(4 074)

3.6. Note 6 : Autres passifs long terme

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/16	31/12/15
Produits constatés d'avance	-	7
Provisions pour retraites	37	38
Autres provisions ⁽¹⁾	10 653	9 705
Exit tax (part > 1 an)	2 335	3 192
Total	13 025	12 942

Note : ⁽¹⁾ Inclut la provision sur titres des sociétés mises en équivalence (Cf. note 2).

3.7. Note 7 : Transaction avec des parties liées

Monsieur Eric Duval est :

- gérant de Patrimoine & Commerce,
- gérant de Duval Investissements et Participations (DIP - principal actionnaire de Patrimoine & Commerce) et de sa filiale Alizés Invest,
- gérant de Duval Participations (actionnaire de Patrimoine & Commerce),

- associé et gérant d'Imfined,
- et le dirigeant d'une grande majorité des sociétés filiales de Patrimoine & Commerce.

Par ailleurs, Monsieur Eric Duval est le dirigeant du Groupe Financière Duval (GFD) et de sa filiale CFA, promoteur des opérations de Salon-de-Provence, Cognac, Champniers et Cergy.

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

a. Conventions de rémunération de caution

Dans le cadre du financement en crédit-bail de leur actif, les sociétés Conforinvest Guadeloupe, Parigné Invest et Poitiers Invest Commerce 2 bénéficient de cautionnements qui font l'objet d'une convention de rémunération avec Imfined, pour un total de 7 milliers d'euros sur le premier semestre 2016.

En outre, la société Conforinvest Guadeloupe bénéficie d'un cautionnement faisant l'objet d'une convention de rémunération avec Alizés Invest pour un total de 6,8 milliers d'euros sur le premier semestre 2016.

b. Services rendus par Imfined

Au cours du premier semestre 2016, Imfined a assuré les services suivants pour le compte de Patrimoine & Commerce et de ses filiales:

- Assistance comptable pour une charge par société variable selon la complexité de la mission. La charge correspondante dans les comptes consolidés s'élève à 0,16 million d'euros (contre 0,11 million sur la période comparable allant du 1er janvier au 30 juin 2015) ;
- Assistance consolidation, pour une charge annuelle de 0,04 million d'euros (convention mise en place en 2016)
- Assistance juridique, pour une charge par société variable selon la complexité de la mission. La charge correspondante dans les comptes consolidés s'élève à 0,06 million d'euros (contre 0,03 million d'euros sur la période comparable allant du 1er janvier au 30 juin 2015) ;
- Gestion locative (property management), pour les sociétés détentrices d'actifs immobiliers, pour une charge correspondant à un pourcentage des loyers. Le montant correspondant dans les comptes consolidés s'élève à 0,76 million d'euros sur le premier semestre (contre 0,61 million d'euros sur la période comparable allant du 1er janvier au 30 juin 2015). Tout ou partie de ces charges est refacturé aux locataires selon les stipulations de chaque bail ;
- Prestations techniques en matière d'asset management et d'exécution des décisions prises par les sociétés (aux termes de conventions d'assistance technique conclues avec les sociétés détenues à 100 % par Patrimoine & Commerce). La rémunération correspondante a été fixée à 4% HT du montant du revenu locatif HT, soit 0,69 million d'euros sur le semestre écoulé (contre 0,57 million d'euros sur la période comparable allant du 1er janvier au 30 juin 2015) ;
- Assistance technique en matière de gestion property avec Groupe Sépric pour une rémunération correspondante à 0,05 million pour le semestre (convention mise en place en 2016).

c. Rémunération statutaire de la gérance

Conformément aux dispositions statutaires de Patrimoine & Commerce, la gérance a été rémunérée à hauteur de 0,1 million d'euros au titre de sa rémunération fixe pour le semestre (identique au 1^{er} semestre 2015).

3.8. Note 8 : Evénements postérieurs à la clôture

a. Distribution du dividende en actions à plus de 70%

Lors de l'assemblée générale du 21 juin 2016, le dividende par action proposé à 1,0 euro, en forte progression de près de 18%, pour un montant global de 12,6 millions d'euros, a été approuvé par les actionnaires de la société.

L'option pour le paiement en actions de tout ou partie du dividende qui a également été offerte aux actionnaires, a largement été plébiscitée par ceux-ci puisqu'ils ont opté à plus de 70% pour une distribution en actions, démontrant ainsi le renouvellement de la confiance accordée à la stratégie déployée par Patrimoine & Commerce et à son équipe dirigeante.

Par décision du 13 juillet 2016, la gérance a constaté l'émission de 459 430 actions nouvelles à une valeur de 18,90 euros chacune (prix d'émission correspondant à la moyenne des vingt séances de bourse précédant la date de l'assemblée générale, décotée de 10% et diminuée du montant net du dividende).

b. Réduction de la valeur nominale de l'action Patrimoine & Commerce

Par ailleurs, la société – par une modification de son capital social - a sensiblement accru sa capacité de distribution et s'est donnée les moyens de s'établir comme une véritable foncière de rendement.

En effet, les actionnaires ont également approuvé la réduction du capital social par diminution de 7,25 euros de la valeur nominale de chaque action pour la ramener à 10 euros.

III. Attestation de responsabilité du rapport

Attestation de la personne assumant la responsabilité du rapport financier semestriel

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

Eric Duval

Gérant

IV. Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Patrimoine & Commerce

Période du 1er janvier 2016 au 30 juin 2016

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes consolidés semestriels résumés de la Société PATRIMOINE & COMMERCE, relatifs à la période du 1er janvier 2016 au 30 juin 2016, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes consolidés semestriels résumés ont été établis sous la responsabilité du Gérant. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

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

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

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes consolidés semestriels résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Paris, le 27 septembre 2016

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton

Membre français de Grant Thornton International

Pascal Leclerc
Associé

A4 Partners

Jean-Pierre Epinat
Associé