

Patrimoine & Commerce

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

1^{er} juillet 2010 – 31 décembre 2010

SOMMAIRE

I. Rapport semestriel d'activité	3
1. Etats financiers consolidés	3
2. Principaux évènements survenus au cours du semestre	4
3. Activité du semestre	5
A - Activité patrimoniale	5
B - Activité locative	6
4. Examen de la situation financière et du résultat	7
A – Résultats du semestre	7
B – Valorisation	9
C - Endettement	10
D - Actif net réévalué	11
E - Transactions avec les parties liées	12
5. Cotation et répartition du capital	13
A – Cotation	13
B – Capital	13
6. Risques et perspectives	15
A – Descriptions des principaux risques et incertitudes pour les 6 prochains mois	15
B – Evènements postérieurs au 31.12.2010	15
C – Perspectives	16
II – Information financière semestrielle consolidée au 31 décembre 2010	17
III - Attestation de responsabilité du rapport	55
IV – Rapport des commissaires aux comptes	56

I. Rapport semestriel d'activité

1. Etats financiers consolidés

Le présent rapport présente l'activité de Patrimoine et Commerce durant le semestre allant du 1^{er} juillet 2010 au 31 décembre 2010. Cette période constitue le 2^{ième} semestre d'activité de Patrimoine et Commerce en tant que foncière, suite aux apports réalisés le 4 décembre 2009.

Afin de disposer de données comparables, sont présentées au regard des comptes semestriels au 31 décembre 2010 des données pro forma sur la période allant du 1^{er} juillet 2009 au 31 décembre 2009 comme si le patrimoine immobilier détenu par Patrimoine et Commerce l'avait été de manière continue sur cette période.

Compte de résultat consolidé simplifié				
<i>En milliers d'euros</i>	<i>6 mois</i>	<i>6 mois -pro forma</i>	<i>6 mois</i>	Variation
	31-déc-09	31-déc-09	31-déc-10	
Revenus locatifs	-	6 270	6 172	(98)
Charges nettes sur immeubles	-	(311)	(242)	69
Charges externes et autres taxes	(210)	(402)	(703)	(301)
Autres résultats opérationnels	(17)	291	(2)	(293)
Variation de juste valeur des immeubles	-	-	834	834
Résultat financier	(8)	(1 707)	(1 279)	428
Impôts sur les résultats	(66)	(1 174)	(1 681)	(507)
Résultat net	(301)	2 967	3 099	132
dont part groupe	(301)	2 551	2 576	25

2. Principaux évènements survenus au cours du semestre

Entrée de Banque Populaire Val de France (BPVF – groupe BPCE) dans le capital de Patrimoine et Commerce par une augmentation de capital réservée d'un total de 20 M€ :

Au cours du semestre, Banque Populaire Val de France (BPVF – groupe BPCE) est entré dans le capital de Patrimoine et Commerce dans le cadre d'une augmentation de capital réservée, souscrite en numéraire pour un montant total, nominal et prime d'émission, de 20 M€.

Cette opération avait reçu préalablement le VISA n°10-443 de l'Autorité des marchés financiers (AMF) en date du 15 décembre 2010.

La Gérance a constaté le 16 décembre 2010 la réalisation de cette augmentation de capital par émission de 18,7 millions d'actions nouvelles au prix unitaire de 1,07 € par action au profit de BPVF (dont une prime d'émission de 0,92 € par action).

BPVF est désormais un actionnaire de référence de la foncière avec 26,9% du capital au 31 décembre 2010. Cette prise de participation s'inscrit dans un partenariat de long terme avec Patrimoine & Commerce, BPVF s'étant engagée à conserver sa participation pendant une durée minimale de 10 ans.

A cette occasion, Gonzague de Villele, Directeur Général de BPVF, a intégré le Conseil de surveillance de Patrimoine et Commerce, et Alain Dolleans, Directeur Développement Immobilier de BPVF, est désormais membre du Comité d'investissement nouvellement créé.

Gouvernance :

Dans le cadre de la mise en place de la gouvernance de la société, les actionnaires, réunis en assemblée générale le 16 décembre 2010, ont approuvé la nouvelle composition du Conseil de surveillance s'ouvrant très largement à des membres indépendants. Au cours de la réunion du Conseil de surveillance qui a suivie cette assemblée générale, Jean-Claude Bossez a été élu Président du Conseil de surveillance et du Comité d'Audit.

Le Conseil de surveillance de Patrimoine et Commerce est désormais composé des personnalités suivantes :

- Jean-Claude Bossez, Président et membre indépendant
- Thierry de Haynin, membre indépendant
- Lydia Le Clair,
- Christian Louis-Victor, membre indépendant
- Jean-Hubert Moitry, membre indépendant
- Jean-Jacques Ory, membre indépendant
- Eric Ranjard, membre indépendant
- Gonzague de Villèle, membre indépendant.

Parallèlement, Dominique Jouaillec a été nommé en qualité de Gérant. La Gérance de Patrimoine & Commerce est donc désormais composée de 3 gérants :

- Eric Duval
- Dominique Jouaillec

- Duval Gestion

3. Activité du semestre

A - Activité patrimoniale

En décembre 2010 et consécutivement à la réalisation de l'augmentation de capital précitée, Patrimoine et Commerce a procédé à deux investissements s'inscrivant dans sa politique de développement.

Centre commercial Les Eléis à Cherbourg

Patrimoine et Commerce a pris en décembre 2010 une participation de 50 %, à parts égales avec la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), dans la holding contrôlant 52 % de la société Cherbourg Invest, détentrice du centre commercial les Eléis, au coté de Carrefour Property, qui en détient 48%.

Ce centre commercial, disposant actuellement d'une surface de 12 800 m², développera à terme 30 000 m² de commerces réunissant l'hypermarché Carrefour et la galerie commerciale agrandie (boutiques, moyennes surfaces et restaurants). Le projet intègre également la construction d'un parking en superstructure d'une capacité de 1 100 places. Cette opération immobilière représente un investissement total, pour la société Cherbourg Invest, de 102 M€, financé en crédit-bail. A l'issue des travaux de rénovation et d'extension en cours, le revenu locatif global du centre commercial les Eléis devrait s'établir à plus de 7,5 M€.

Situé en plein centre-ville de Cherbourg, 2ème agglomération de Basse-Normandie avec près de 90 000 habitants et au coeur d'une zone de chalandise de plus de 208 000 personnes, le centre commercial Les Eléis s'inscrit dans le cadre de l'Opération de Renouvellement Urbain engagée par l'Etat et les collectivités locales.

Les travaux de rénovation et d'extension des Eléis, qui viennent de débiter, devraient être achevés dans le courant du 1er trimestre 2013, pour une ouverture au public du centre commercial dans sa configuration rénovée et étendue prévue en avril 2013.

Antibes :

Le 17 décembre 2010, Patrimoine et Commerce s'est portée acquéreur de l'intégralité du capital de la SAS Antibes Invest porteuse d'un projet immobilier de 14.000 m² situé en plein coeur de ville à Antibes, consistant en l'édification d'un Palais des Congrès équipement public de la Ville d'Antibes de 6.500 m² associé à un centre commercial de 7.500 m² et de parkings sur trois niveaux de sous-sol d'un total de 375 places. Ce programme est réalisé dans le cadre d'un bail emphytéotique administratif de 50 ans y compris durée des travaux, soit une durée d'exploitation de 48 ans. Le cadre administratif du projet oblige un portage temporaire de l'ensemble du projet par la SAS Antibes Invest. Après obtention des autorisations requises, l'équipement public a vocation à être transféré au prix de revient à la

foncière Patrimoine et Partenariats Public Privé du groupe Imfined, Patrimoine et Commerce ne conservant que le centre commercial et les parkings.

La locomotive de ce centre commercial de centre ville sera un supermarché alimentaire de 2.400 m² exploité par le groupe Casino, complété d'un ensemble de boutiques d'une surface allant de 30 à 200 m² (regroupant des activités culture et loisirs, équipements de la personne et de la maison), d'un fitness, d'un spa et soins de beauté, et enfin d'une offre restauration dont un restaurant panoramique avec terrasse située au dernier étage avec vue sur mer.

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

B - Activité locative

Sur le semestre, le portefeuille historique (hors acquisitions de fin d'année 2010) n'a connu que des mouvements marginaux avec l'arrivée de quatre nouveaux locataires et le départ de deux locataires.

Le mouvement principal a porté sur l'immeuble de commerces sis à Poitiers, le départ d'un des locataires en juillet a permis la relocation de la moyenne surface libérée (1 880 m²) à deux enseignes de dimension nationale (Espace SFR et Kiabi) pour un loyer cumulé supérieur au précédent. A l'occasion de ces relocations, il a été perçu des droits d'entrée de respectivement 50 K€ et 100 K€.

Les impacts de ces mouvements de locataires et de ces renégociations sont présentés au paragraphe 4.A.

Au 31 décembre 2010 et hors prise en compte des deux investissements réalisés en fin d'année 2010, le taux d'occupation locative s'élève à 98,0% sur la base des surfaces et de 98,2% sur la base des loyers.

4. Examen de la situation financière et du résultat

A – Résultats du semestre

Les acquisitions des immeubles d'Antibes et de Cherbourg intervenues respectivement les 17 et 20 décembre 2010 sont consolidées au bilan établi au 31 décembre 2010. En revanche elles n'affectent pas le compte de résultat consolidé du 1^{er} semestre de l'exercice 2010/2011. Les commentaires sur les résultats ci-dessous portent donc sur deux semestres présentant un périmètre identique, s'agissant pour le 1^{er} semestre de l'exercice 2009/2010 de comptes pro forma.

Les comptes statutaires de Patrimoine et Commerce pour le 1^{er} semestre de l'exercice 2009/2010, ne reflétant pas son activité de foncière, ne sont pas comparables avec ceux du 1^{er} semestre de l'exercice 2010/2011 et ne sont donc pas commentés dans le présent rapport.

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

Loyers nets		
	<i>Pro forma - 6 mois</i>	<i>6 mois</i>
<i>En milliers d'euros</i>	<i>31-déc-09</i>	<i>31-déc-10</i>
Loyers bruts	6 289	6 174
Droits d'entrée	9	26
Franchises	(28)	(28)
Revenus locatifs	6 270	6 172

Les loyers bruts sont en diminution de 1,8 % entre le 2^{ème} semestre de l'année 2009 et le 2^{ème} semestre de l'année 2010, reflet principalement de l'évolution contrastée mais plutôt baissière des niveaux d'Indice du Coût de la Construction (ICC) influant entre les deux périodes, rappelés ci-après pour mémoire:

- ICC T4 2008, en progression sur un an de +3,3%, ICC T3 2009, -5,8%.
- ICC T1 2009, +0,4%, ICC T4 2009, -1,1%.
- ICC T2 2009, -4,1%, ICC T1 2010, +0,3%.

Evolution des loyers		
<i>En milliers d'euros</i>	<u>Loyers bruts</u>	<i>En % de la variation</i>
31 décembre 2009 - 6 mois - pro forma	6 289	
Impact des remplacements de locataires (lots identiques)	12	-11%
Impact des modifications des loyers de locataires en place	(29)	25%
Impact des arrivées de locataires	11	-10%
Impact des départs de locataires	(14)	13%
Impact de l'indexation des loyers	(95)	83%
31 décembre 2010 - 6 mois	6 174	100%

b) Les charges sur immeubles diminuent de 1,9% entre le 2ème semestre de l'année 2009 (1 184 milliers d'euros) et le 2ème semestre de l'année 2010 (1 161 milliers d'euros).

Le taux de refacturation moyen s'établit à 81,6% sur le 2ème semestre de l'année 2010 contre 80,5% sur le 2ème semestre de l'année 2009. Ceci reflète le poids plus important de la taxe foncière (systématiquement refacturée) dans le total des charges locatives (ce poste progresse de 10,6% entre les deux semestres) alors que le coût des charges d'entretien, qui ne sont qu'en partie refacturées, diminue sur la même période.

c) Les charges externes et autres taxes, dont le détail figure en note aux comptes consolidés, comprennent notamment 227 milliers d'euros de rémunération de la gérance de la Société dont 177 milliers d'euros liés aux investissements conformément aux dispositions statutaires.

L'augmentation de ce poste entre le 2ème semestre de l'année 2009 (402 milliers d'euros) et le 2ème semestre de l'année 2010 (703 milliers d'euros) tient également à la présence en 2010 d'honoraires de commercialisation (relocation sur Poitiers Commerces) pour 83 K€ et au fait que l'exercice du pro forma sur 2009 n'a pas consisté à normaliser les charges de la holding mais seulement à ajouter aux comptes de Patrimoine et Commerce l'activité des filiales apportées fin 2009.

Les frais liés à l'augmentation de capital du 16 décembre 2010 n'ont pas été comptabilisés en charges mais directement en déduction de la prime d'émission (pour 250 K€).

d) Variation de juste valeur des immeubles :

La valeur du portefeuille immobilier à périmètre constant passe de 165 720 K€ à 166 690 K€ entre le 1^{er} juillet 2010 et le 31 décembre 2010, soit un gain de 970 K€. Cette évolution est commentée au paragraphe B - Valorisation. Ce poste est également impacté par les travaux réalisés sur l'exercice (19 K€) et par l'écart entre les prix d'acquisition de Cherbourg et Antibes et les actifs nets comptables des structures détentrices de ces actifs (soit 117 K€).

NB : comme indiqué au paragraphe 1 de l'annexe aux comptes consolidés, les comptes pro forma reposent sur des valeurs d'immeubles et d'instruments financiers figées à la date du 31 décembre 2009. Le compte de résultat pro forma du 1^{er} semestre de l'exercice 2009/2010 n'intègre donc pas de variation de juste valeur.

e) Le coût de l'endettement financier brut diminue de 7,6% d'un semestre à l'autre. Ceci est le résultat de la diminution du capital restant dû à périmètre constant du fait de l'amortissement régulier de la dette. Le taux d'intérêt moyen sur financements ressort à 4,77% sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2010/2011 contre 4,68 % sur l'exercice 2009/2010 et 4,74% sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2009/2010 (y compris charge de couverture de taux).

B - Valorisation

L'ensemble du patrimoine du Groupe (hors immeubles acquis fin 2010) a fait l'objet d'expertises en date du 31 décembre 2010 par BNP Paribas Real Estate.

Valeur des immeubles (hors droits)			
	Valorisation HD	Valorisation HD	Variation
<i>En milliers d'euros</i>	30-juin-10	31-déc-10	(%)
Commerces	127 500	128 440	0,7%
Bureaux	23 720	23 670	-0,2%
Immobilier d'entreprise	14 500	14 580	0,6%
Total - périmètre constant	165 720	166 690	0,6%
Valorisation acquisitions de déc. 2010		17 765	
Total	165 720	184 455	11,3%

Valeur des immeubles (droits inclus)			
	Valorisation DI	Valorisation DI	Variation
<i>En milliers d'euros</i>	30-juin-10	31-déc-10	(%)
Commerces	132 372	133 362	0,7%
Bureaux	24 642	24 592	-0,2%
Immobilier d'entreprise	15 087	15 170	0,6%
Total - périmètre constant	172 101	173 124	0,6%

Au 31 décembre 2010 le patrimoine (hors immeubles acquis fin 2010) est valorisé pour un total de 166,7 millions d'euros hors droits soit une augmentation de 0,6% par rapport à la fin du semestre précédent.

Cette variation est la résultante d'évolutions contraires entre :

- d'une part des niveaux de loyer en léger tassement ou stables du fait de la baisse des indices,
- et d'autre part une diminution des taux de capitalisation liée à un contexte économique anticipant une reprise.

Taux de capitalisation (sur valorisation hors droits)			
			Variation
<i>En milliers d'euros</i>	30-juin-10	31-déc-10	(%)
Commerces	7,5%	7,3%	-2,5%
Bureaux	7,3%	7,3%	-0,3%
Immobilier d'entreprise	10,4%	10,1%	-3,0%
Total	7,8%	7,6%	-2,3%

NB: le taux de capitalisation présenté ci-dessus est calculé sur la base des loyers bruts annualisés au 30 juin 2010 et 31 décembre 2010 (ou de la valeur locative de marché en cas de vacance) et sur des valorisations hors droits.

C - Endettement

Le capital restant dû globalement sur les financements du groupe Patrimoine et Commerce au 31 décembre 2010 s'élève à 73,8 millions d'euros et se compose de :

- 67,0 millions d'euros de dettes sur crédit-baux (nettes de 9,3 millions d'euros d'avances preneur)
- 6,8 millions d'euros d'emprunts bancaires.

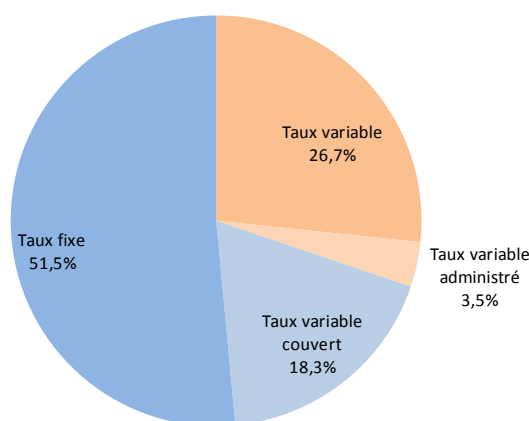
L'endettement net du Groupe représente 62,7 millions d'euros au 31 décembre 2010 comme indiqué dans le tableau ci-dessous :

Endettement net			
<i>En milliers d'euros</i>	30-juin-10	31-déc-10	Variation
Emprunts bancaires	(4 326)	(6 789)	(2 463)
Dettes de crédit-bail nettes d'avances preneur	(66 600)	(67 010)	(410)
Intérêts courus	(8)	(31)	(23)
Instruments de couverture (juste valeur)	(1 456)	(1 151)	305
Trésorerie et découverts bancaires	820	10 586	9 766
Comptes courants actifs et passifs	3 506	1 656	(1 850)
Endettement net	(68 064)	(62 739)	5 325

Les emprunts bancaires et dettes de crédit-bail augmentent de 2,9 millions d'euros sur le semestre du fait :

- de l'amortissement régulier de la dette du périmètre historique (pour 3,1 millions d'euros)
- de l'entrée dans le périmètre de consolidation du financement de l'immeuble de Cherbourg représentant 6,0 millions d'euros.

**Répartition des emprunts
et des dettes de crédit-bail**
(31/12/2010)



La dette du Groupe est presque exclusivement composée de financements attachés à des actifs immobiliers précis. Elle est de durée longue et fait l'objet d'amortissements réguliers (sans valeur résiduelle significative).

L'augmentation au 31 décembre 2010 de la part de l'endettement à taux variable non couvert provient exclusivement de l'intégration du financement par crédit-bail de l'opération de Cherbourg. Ce financement devrait faire l'objet dans les prochains mois d'une couverture partielle à taux fixe.

Sur la base d'une dette nette hors instruments de couverture de 61,6 millions d'euros au 31 décembre 2010, le ratio *Loan to Value* du Groupe s'établit à 33,4% contre 40,2% à la fin du semestre précédent en ce compris la dette attachée aux actifs aux actifs acquis à fin 2010.

Loan to value ratio

<i>En milliers d'euros</i>	30-juin-10	31-déc-10
Endettement net	68 064	62 739
dont instruments de couverture	1 456	1 151
Endettement net hors instruments de couverture	66 608	61 588
Valeur des immeubles (hors droits)	165 720	184 455
Ratio Loan to Value	40,2%	33,4%

Interest coverage ratio

<i>En milliers d'euros</i>	<i>Pro forma - 6 mois</i> 31-déc-09	<i>6 mois</i> 31-déc-10
Résultat opérationnel courant avant JV	5 540	5 224
Coût de l'endettement financier net	(1 712)	(1 587)
Ratio ICR	3,24	3,29

L'ICR ("interest coverage ratio") est un indicateur de couverture des intérêts financiers par le résultat opérationnel courant hors variation de juste valeur des immeubles.

D - Actif net réévalué

Les capitaux propres consolidés – part du groupe - au 31 décembre 2010 reflètent l'actif net réévalué hors droits, dans la mesure où les immeubles de placement sont inscrits en « valeur de marché » au bilan.

Le tableau de passage de l'ANR hors droits au 30 juin 2010 à l'ANR hors droits au 31 décembre 2010 est le suivant :

Evolution de l'actif net réévalué - part du groupe - approche par les flux

<i>En milliers d'euros</i>	Evolution de l'ANR au cours du semestre
ANR hors droits - 30 juin 2010	62 204
Résultat net avant ajustements de valeur	1 434
Variation de la juste valeur des immeubles	834
Variation de la juste valeur des instruments financiers	308
Versements de dividende	-
Augmentation de capital	19 750
ANR hors droits - 31 décembre 2010	84 530

Sur le semestre l'ANR est principalement impacté par l'augmentation de capital de 20 millions d'euros (de laquelle sont déduits les frais liés, pour 250 millions d'euros). L'ANR hors droits par action s'élève à 1,22 € au 31 décembre 2010.

Actif net réévalué - part du groupe		
	30-juin-10	31-déc-10
ANR hors droits (en milliers d'euros)	62 204	84 530
ANR hors droits par action (en euros)	1,22	1,22
ANR droits inclus (en milliers d'euros)	67 758	90 296
ANR droits inclus par action (en euros)	1,33	1,30

Le Groupe a pour intention d'opter pour le régime fiscal de Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC) dès qu'il aura rempli les conditions requises. S'il avait opté au 1^{er} janvier 2011 et compte tenu de l'organigramme du Groupe, l'ANR à cette date serait égal à celui de l'ANR au 31 décembre 2010 auquel serait apporté les retraitements suivants :

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

L'ANR « SIIC » - part du groupe - s'établirait ainsi au 31 décembre 2010 à 89 979 milliers d'euros, soit 1,29 euro par action.

ANR "SIIC" - part du groupe	
<i>En milliers d'euros</i>	01-janv-11
ANR hors droits	84 530
Sortie du goodwill	(6 737)
Sortie des impôts différés passifs à 33,33%	24 633
Exit tax	(9 419)
Provision pour frais de levée d'option	(3 028)
ANR hors droits "SIIC"	89 979

E - Transactions avec les parties liées

Les transactions avec les parties liées sont détaillées en note 27 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés (partie II du présent rapport).

5. Cotation et répartition du capital

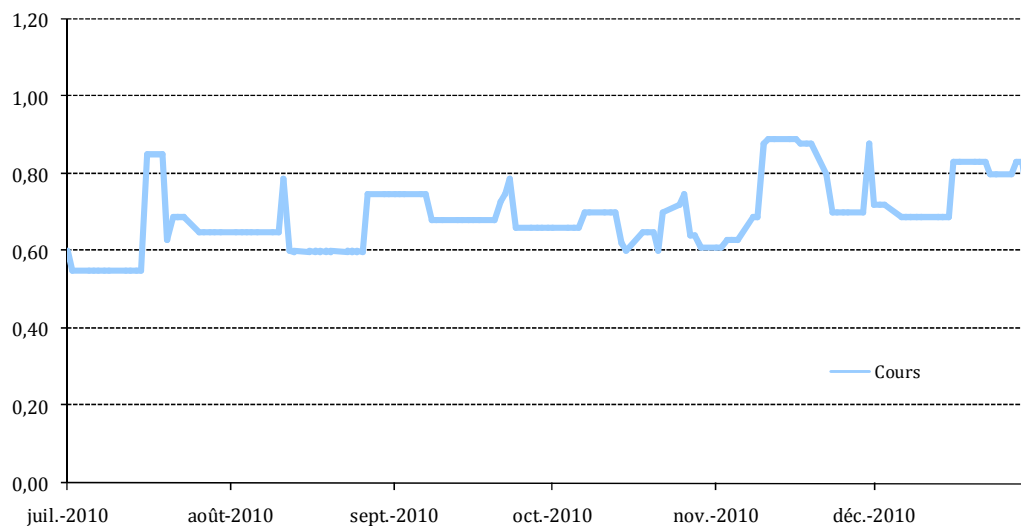
A – Cotation

Les actions Patrimoine et Commerce sont cotées sur Euronext Paris (compartiment C) sous le code ISIN FR0000062689. Le flottant étant pour l'instant réduit, les échanges observés sur le semestre sont non significatifs.

Cotation du titre Patrimoine et Commerce

En €	Cours le plus haut	Cours le plus bas	Dernier cours du mois	Nombre de titres échangés	Montant des capitaux échangés	Capitalisation boursière en fin de mois
juil-2010	0,85	0,55	0,65	83 327	60 484	33 060 559
août-2010	0,79	0,60	0,75	76 470	53 014	38 146 799
sept-2010	0,79	0,66	0,66	81 448	58 953	33 569 183
oct-2010	0,75	0,60	0,61	93 125	64 263	31 026 063
nov-2010	0,89	0,63	0,88	163 219	142 426	44 758 910
déc-2010	0,83	0,69	0,75	57 829	42 375	52 165 490
1er juillet 2010 - 31 décembre 2010	0,89	0,55	0,75	555 418	421 516	52 165 490

Cours de l'action Patrimoine et Commerce au cours du semestre :



Source : Euronext

B – Capital

Sur le semestre, l'augmentation de capital du 16 décembre 2010, souscrite par Banque Populaire Val de France, a généré l'émission de 18 691 589 actions nouvelles. Le capital social est désormais fixé à 10 433 098,05 euros et divisé en 69 553 987 actions.

Répartition du capital				
	Nombre d'actions		Nombre d'actions	
	% du capital		% du capital	
	30-juin-10		31-déc-10	
Duval Participations	1 622 683	3,2%	1 622 683	2,3%
Duval Investissements et Participations	33 282 812	65,4%	34 687 837	49,9%
Alizés Invest	12 102 429	23,8%	12 102 429	17,4%
Duval Participations 2	113 508	0,2%	113 508	0,2%
Sous-total "agissant de concert"	47 121 432	92,6%	48 526 457	69,8%
BPVF	-	0,0%	18 691 589	26,9%
Autres actionnaires et public	3 740 966	7,4%	2 335 941	3,4%
Total	50 862 398	100,0%	69 553 987	100,0%

L'assemblée générale des actionnaires réunie le 11 mars 2011 est appelée à se prononcer sur le regroupement des actions de Patrimoine et Commerce (5^{ème} résolution) à raison d'une action nouvelle contre dix-sept actions actuelles.

6. Risques et perspectives

A – Descriptions des principaux risques et incertitudes pour les 6 prochains mois

Les facteurs de risques sont ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur Patrimoine et Commerce, son activité, sa situation, ses résultats ou le cours de ses actions et qui sont importants pour la prise de décision d'investissement. Les facteurs de risques, y compris ceux propres à l'activité de foncière et à une éventuelle option pour le régime SIIC, ont été détaillés dans le Document de référence enregistré par l'AMF le 15 décembre 2010 sous le numéro R.10-084, en pages 12 à 22. Le Groupe Patrimoine et Commerce n'anticipe pas d'évolution significative de ses risques pour le prochain semestre autres que ceux listés ci-dessous :

Risques locataires :

Le contexte économique actuel a et pourra encore fragiliser certains locataires. Le Groupe Patrimoine et Commerce pourrait ainsi enregistrer des demandes de révision à la baisse des loyers voire des défauts de paiement. Le Groupe a prévu d'adopter une démarche pragmatique dans les discussions avec chacun des locataires concernés et privilégiera une vision long terme de ses revenus sans toutefois sacrifier sa rentabilité immédiate.

Le Groupe Patrimoine et Commerce estime néanmoins que le risque d'impayés reste non significatif pour le second semestre de l'exercice car il n'est susceptible d'affecter que très peu de locataires ne représentant pas un pourcentage important des loyers totaux. Le Groupe veille au respect des délais de paiement et assure une relation étroite auprès de ses clients locataires pour le suivi de leur paiement.

Risques liés à l'endettement et à l'évolution des taux :

L'endettement du Groupe est principalement souscrit en taux fixe ou en taux variable couvert. Le risque d'une éventuelle remontée des taux d'intérêt pourrait avoir un impact sur la situation du Groupe en renchérissant le coût financier de ses financements à taux variable.

Le Groupe Patrimoine et Commerce n'est pas soumis à un risque fort de refinancement puisque chaque actif immobilier est financé sur une durée longue et que le Groupe n'a aucune échéance à refinancer à court ou moyen terme.

L'annexe aux comptes consolidés semestriels (partie II du présent rapport) présente la description de la gestion des risques financiers (risque de crédit, risque de liquidité, risque de marché).

B – Evènements postérieurs au 31.12.2010

Le Groupe n'a pas connu d'événements significatifs postérieurs à la date d'arrêté semestriel des comptes.

C - Perspectives

La société s'est fixée pour objectif d'acquérir et de valoriser un patrimoine d'immobilier commercial sur la base de critères d'investissements sélectifs alliant dynamisme et vision long terme.

Fort d'un deal-flow déjà identifié de l'ordre de 150 M€, Patrimoine et Commerce entend poursuivre l'acquisition de nouveaux actifs au cours des prochains mois et réaffirme sa volonté de faire prochainement appel au marché afin de se doter des moyens financiers permettant d'accompagner son développement mais aussi d'élargir son flottant et son actionnariat dans la perspective d'opter pour le régime SIIC.

II – Information financière semestrielle consolidée au 31 décembre 2010

INTRODUCTION

Contexte de l'élaboration de l'information financière

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

Suite aux opérations d'apport réalisées le 4 décembre 2009, la société est devenue la holding animatrice d'un ensemble de filiales foncières détentrices d'actifs immobiliers principalement commerciaux. Ces opérations d'apports ont fait l'objet d'une description complète dans un document visé par l'AMF sous le numéro E.09-085 en date du 17 novembre 2009.

La société a ainsi présenté au 30 juin 2010 ses premiers comptes annuels consolidés qui prennent en considération les opérations d'apports du 4 décembre 2009 et donc les premiers mois d'activité du groupe Patrimoine et Commerce.

Pour rappel, l'activité et les flux de trésorerie entre le 4 et le 31 décembre 2009 des sociétés apportées n'ont pas été consolidés. En conséquence, le premier état du résultat global consolidé semestriel et le premier tableau de flux de trésorerie consolidé semestriel présentés ont été établis comme si les opérations d'apport avaient pris effet au 31 décembre 2009.

Toutefois et pour une mise en perspective des données financières du Groupe, les comptes consolidés présentés sont accompagnés d'une information financière pro forma. Cette information permet d'illustrer l'évolution financière du patrimoine apporté comme si ce même patrimoine avait été détenu par Patrimoine et Commerce depuis le 1er janvier 2008.

Ainsi, en complément du bilan consolidé au 31 décembre 2010, le présent document présente un bilan consolidé pro forma du Groupe au 31 décembre 2009.

Il présente également un état du résultat global et un tableau de flux de trésorerie pro forma portant sur une période semestrielle de 6 mois se terminant au 31 décembre 2009 permettant de disposer de deux informations semestrielles comparables.

L'approche pro-forma présentée propose donc une visualisation de ce qu'auraient été les comptes consolidés si, dès le 1^{er} janvier 2008, le groupe Patrimoine et Commerce avait eu à établir des comptes consolidés sur un périmètre identique à celui résultant des apports du 4 décembre 2009.

Il est souligné que les informations financières pro forma décrivent une situation virtuelle et qu'à ce titre elles ne peuvent pas être considérées comme nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être dégagées, si l'opération d'apport était intervenue à une date antérieure à celle de sa réalisation effective.

BILAN ACTIF

<i>En milliers d'euros</i>	<i>NOTES</i>	31 décembre 2009 Pro forma Net	30 juin 2010 Net	31 décembre 2010 Net
ACTIFS NON COURANTS				
Immeubles de placement	1	163 690	165 720	184 455
Ecart d'acquisition	2	6 737	6 737	6 737
Immobilisations incorporelles		3	5	21
Actifs financiers	3	382	362	129
Impôt différé actif	12	2 314	1 938	1 804
Total des actifs non courants (I)		173 126	174 762	193 146
ACTIFS COURANTS				
Actifs financiers	4	3 657	3 764	7 468
Clients et comptes rattachés	5	668	1 134	1 224
Autres créances et comptes de régularisation	6	1 726	1 239	3 559
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7	697	917	10 803
Total des actifs courants (II)		6 748	7 054	23 054
Actifs destinés à être cédés	1.D			5 876
TOTAL DE L'ACTIF (I + II)		179 874	181 816	222 076

BILAN PASSIF

<i>En milliers d'euros</i>	<i>NOTES</i>	31 décembre 2009	30 juin 2010	31 décembre 2010
		Pro forma		
CAPITAUX PROPRES (Part du groupe)				
Capital	8	7 629	7 629	10 433
Primes liées au capital	8	49 556	49 556	66 502
Réserve légale		431	431	490
Réserves consolidées		(1 219)*	1 633	4 529
Résultat consolidé de l'exercice		2 551	2 955	2 576
CAPITAUX PROPRES (Part du Groupe) (A)		58 948	62 204	84 530
Intérêts minoritaires (B)		8 923	9 263	9 786
CAPITAUX PROPRES (I) = (A + B)		67 871	71 467	94 316
PASSIFS NON COURANTS				
Emprunts et dettes financières	9	69 165	66 363	68 489
Dépôts de garantie	10	1 760	1 679	1 768
Impôt différé passif	12	30 939	31 999	33 422
Autres passifs long terme	15	62	55	51
Total des passifs non courants (II)		101 926	100 096	103 730
PASSIFS COURANTS				
Emprunts et dettes financières	9	6 409	6 615	12 521
Dettes fiscales et sociales	11	377	463	318
Dettes fournisseurs	13	2 210	1 911	9 841
Autres dettes	14	1 081	1 264	1 350
Total des passifs courants (III)		10 077	10 253	24 030
TOTAL DU PASSIF (I + II + III)		179 874	181 816	222 076

(*) : Les réserves consolidées apparaissent négatives au bilan pro forma décembre 2009 en raison du mode de construction desdits comptes pro forma qui repose sur le principe d'une date des apports théorique fixée au 1^{er} janvier 2008. Les résultats consolidés des périodes présentées reflètent ainsi bien la performance historique du Groupe mais ceci implique un retraitement, de sens opposé, des réserves consolidées pour le montant des résultats des seules sociétés apportées

ETAT DU RESULTAT GLOBAL

<i>En milliers d'euros</i>	<i>NOTES</i>	31 décembre 2009 Pro forma (6 mois)	31 décembre 2009 (6 mois)	31 décembre 2010 (6 mois)
Revenus locatifs	16	6 270	-	6 172
Charges locatives refacturées	17	953	-	947
Charges sur immeubles	17	(1 184)	-	(1 161)
Autres charges sur immeubles	18	(80)	-	(28)
Loyers nets		5 959	-	5 930
Charges externes et autres taxes	19	(402)	(210)	(703)
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions		(17)	(17)	-
Variation de la juste valeur sur immeubles de placement	20	-	-	834
Autres produits et charges d'exploitation		-	-	(3)
Résultat opérationnel courant		5 540	(227)	6 058
Autres produits et charges opérationnels		308	-	1
Résultat opérationnel		5 848	(227)	6 059
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		7	-	1
Coût de l'endettement financier brut		(1 719)	(8)	(1 588)
Coût de l'endettement financier net	21	(1 712)	(8)	(1 587)
Autres produits et charges financiers	22	5	-	308
Impôts sur les résultats	23	(1 174)	(66)	(1 681)
RESULTAT NET		2 967	(301)	3 099
Intérêts minoritaires		416	-	523
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)		2 551	(301)	2 576
Résultat par action	24	0,05	(0,03)*	0,05**
Résultat dilué par action	24	0,05	(0,03)*	0,05**

Résultat net		2967	(301)	3 099
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres		-	-	-
Résultat global		2967	(301)	3 099
Dont : - part du groupe		2 551	(301)	2 576
- part des intérêts minoritaires		416	-	523

(*) : Sur la base du nombre d'actions moyen sur l'exercice compte tenu des augmentations de capital intervenues le 9 juillet et le 4 décembre 2009

(**) : Sur la base du nombre d'actions moyen sur l'exercice compte tenu de l'augmentation de capital intervenue le 16 décembre 2010

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma (6 mois)	31 décembre 2009 (6 mois)	31 décembre 2010 (6 mois)
FLUX DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE			
Résultat net consolidé des activités poursuivies	2 967	(301)	3 099
<i>Retraitement :</i>			
Dotations nettes aux Amortissements et provisions pour risques et charges	-	-	-
Solde net des ajustements de valeur des immeubles de placement	-	-	(834)
Profits / pertes des ajustements de valeur sur les autres actifs et passifs	-	-	(305)
Plus ou moins-value de cession	-	-	-
Coût de l'endettement financier net	1 712	8	1 587
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	1 174	66	1 681
= Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et avant impôt	5 853	(227)	5 228
Impôts versés	(73)	-	(137)
Variation du besoin en fonds de roulement (net des variations de provisions) lié à l'activité	302	598	95
= Flux net de trésorerie généré par l'activité	6 082	371	5 186
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT			
Acquisitions d'immobilisations			
<i>Incorporelles et corporelles</i>	(175)	(3)	(5 652) ⁽¹⁾
<i>Financières</i>	(20)	-	-
Cessions d'immobilisations	-	-	-
<i>Financières</i>	-	-	-
Variation des prêts et créances financières consentis	31	-	-
Incidence des variations de périmètre	-	302	723 ⁽²⁾
= Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(164)	299	(4 929)
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-	-	-
Dividendes versés aux minoritaires	-	-	-
Augmentation de capital	-	166	19 750 ⁽³⁾
Souscription d'emprunts	-	-	-
Remboursements d'emprunts	(2 898)	(48)	(3 085)
Intérêts financiers nets versés	(1 711)	(5)	(1 587)
Variations des comptes courants	(1 108)	(193)	(5 569)
= Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(5 717)	(80)	9 509
VARIATION DE TRESORERIE	201	590	9 766
Trésorerie d'ouverture (note 25)	389	-	820
Trésorerie de clôture (note 25)	590	590	10 586
Variation de trésorerie	201	590	9 766

(1) : Principalement décaissement sur construction de l'immeuble d'Antibes

(2) : voir paragraphe « 2.Périmètre de consolidation » - Variations de périmètre

(3) : Cf Note 8

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

A / Information financière pro forma

<i>En milliers d'euros</i>	Capital	Primes	Réserve légale	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Produits et charges directement imputés aux capitaux propres	Total part Groupe	Intérêts minoritaires	Total Capitaux propres
Situation au 01.07.2009 Pro forma	7 629	49 556	431	(3 684)	2 465	-	56 397	8 507	64 904
Affectation résultat	-	-	-	2 465	(2 465)	-	-	-	-
Dividendes versés	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat de la période	-	-	-	-	2 551	-	2 551	416	2 967
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Situation au 31.12.2009 Pro forma	7 629	49 556	431	(1 219)	2 551	-	58 948	8 923	67 871

B / Comptes consolidés Groupe P&C

Le tableau de variation des capitaux propres ci-dessous présente les premiers comptes consolidés annuels du groupe et part donc de la situation sociale de Patrimoine et Commerce (société mère).

<i>En milliers d'euros</i>	Capital	Primes	Réserve légale	Réserves consolidées et autres réserves	Résultat de l'exercice	Produits et charges directement imputés aux capitaux propres	Total part Groupe	Intérêts minoritaires	Total Capitaux propres Consolidés
Situation sociale de Patrimoine & Commerce au 01.07.2009	4 311	7 194	431	(13 648)	-	-	(1 711)	-	(1 711)
Affectation résultat	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes versés	-	-	-	-	-	-	-	(208)	(208)
Résultat de la période	-	-	-	-	2 955	-	2 955	548	3 503
Augmentation de capital en numéraire	166	-	-	-	-	-	166	-	166
Incorporation des comptes courants	1 937	-	-	-	-	-	1 937	-	1 937
Augmentation de capital par apport de titres	7 314	50 655	-	-	-	-	57 969	8 923	66 892
Imputation des frais liés aux apports	-	(1 099)	-	-	-	-	(1 099)	-	(1 099)
Activation des déficits de Patrimoine et Commerce	-	-	-	1 988	-	-	1 988	-	1 988
Réduction de capital par incorporation de réserves	(6 099)	(7 194)	-	13 293	-	-	-	-	-
Situation consolidés au 30.06.2010	7 629	49 556	431	1 633	2 955	-	62 204	9 263	71 467

<i>En milliers d'euros</i>	Capital	Primes	Réserve légale	Réserves consolidées et autres réserves	Résultat de l'exercice	Produits et charges directement imputés aux capitaux propres	Total part Groupe	Intérêts minoritaires	Total Capitaux propres Consolidés
Situation consolidée au 01.07.2010	7 629	49 556	431	1 633	2 955	-	62 204	9 263	71 467
Affectation résultat	-	-	59	2 896	(2 955)	-	-	-	-
Dividendes versés	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat de la période	-	-	-	-	2 576	-	2 576	523	3 099
Augmentation de capital en numéraire	2 804	16 946	-	-	-	-	19 750	-	19 750
Entrées de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Situation consolidés au 31.12.2010	10 433	66 502	490	4 529	2 576	-	84 530	9 786	94 316

NOTES ANNEXES A L'INFORMATION FINANCIERE CONSOLIDEE

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

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. Ils ne comportent pas l'intégralité des informations requises pour des états financiers annuels complets et doivent être lus conjointement avec les états financiers du Groupe pour l'exercice clos le 30 juin 2010.

Les comptes consolidés semestriels résumés ont été arrêtés par la gérance les 11 et 24 février 2011.

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

Comparabilité des comptes :

Il est rappelé qu'à ce jour Patrimoine et Commerce n'a présenté des comptes reflétant son activité de foncière que sur la période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010, le 30 juin correspondant en outre à la date de clôture de son exercice social. Les comptes semestriels consolidés établis au 31 décembre 2010 sont donc de ce fait les premiers comptes consolidés semestriels à proprement parlé du Groupe Patrimoine et Commerce traduisant son activité de foncière sur un semestre complet et ne peuvent donc comporter d'information strictement comparative. Aussi, des comptes pro forma ont donc été établis à partir des données individuelles suivantes :

- Comptes annuels de Patrimoine et Commerce et Billon Développement ainsi que les comptes semestriels au 30 juin 2009 des sociétés apportées,
- Comptes annuels de Patrimoine et Commerce et Billon Développement ainsi que les comptes semestriels au 30 juin 2010 des sociétés apportées.
- Comptes annuels des sociétés apportées au 31 décembre 2009.

La notion de sociétés apportées recouvre toutes les sociétés listées dans le périmètre de consolidation à l'exception de Billon Développement.

Les impôts différés passifs ont été calculés au taux de 33,1/3% ce qui constitue la principale source de l'écart d'acquisition apparaissant au bilan consolidé (voir note 2 des notes au bilan, compte de résultat et tableau de flux de trésorerie consolidés présentées ci-dessous).

Il a été retenu un taux de 19% pour valoriser les impôts différés actifs provenant des reports fiscaux déficitaires de la société Patrimoine et Commerce, dans l'hypothèse où ils s'imputeraient sur la dette d'exit tax (Patrimoine et Commerce ayant indiqué envisager d'opter pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées - SIIC).

Aucun autre élément prospectif n'a été pris en compte pour la préparation de l'information financière pro forma.

Les actifs et les passifs sont comptabilisés à leur valeur historique pour le Groupe, sauf option pour leur comptabilisation en juste valeur, comme celle retenue pour les immeubles de placement et les instruments financiers.

Afin de ne pas perturber la lecture des comptes pro forma historiques avec des fluctuations de valeur et de montrer un niveau de performance de la société concentré sur des éléments cash, il a été décidé de figer la juste valeur des immeubles de placement et des instruments financiers à leur valeur au 31 décembre 2009, date d'effet retenue pour la comptabilisation des opérations d'apport. Ainsi dans les comptes au 31 décembre 2010, les variations de juste valeur des immeubles de placement et des instruments financiers ont été constatées uniquement à compter du 1^{er} janvier 2010.

2. Périmètre de consolidation

Liste des entités consolidées

Pour l'information financière consolidée et pro forma, l'activité et les éléments de patrimoine de l'ensemble des entités du groupe Patrimoine et Commerce ont été consolidés selon le périmètre ci-dessous réputé contrôlé au 1^{er} janvier 2008.

Sociétés	Siren	Méthode de consolidation	% d'intérêt décembre 2010	% d'intérêt juin 2010	PRO FORMA % d'intérêt décembre 2009
SCA PATRIMOINE ET COMMERCE	395 062 540	Société Mère	100%	100%	100%
SCI MELESSIN INVEST	441 124 146	Intégration Globale	100%	100%	100%
SCI GIFI INVEST 2	437 734 718	Intégration Globale	100%	100%	100%
EURL BILLON DEVELOPPEMENT	498 484 781	Intégration Globale	100%	100%	100%
SCI BLAGNAC ALIZES	434 178 679	Intégration Globale	100%	100%	100%
SCI BORDINVEST	438 142 382	Intégration Globale	99,9%	99,9%	99,9%
SCI CHAMBLIN	434 517 249	Intégration Globale	99,9%	99,9%	99,9%
SCI CLERMINVEST	438 757 940	Intégration Globale	100%	100%	100%
SCI CREUSINVEST 1	434 616 058	Intégration Globale	99,9%	99,9%	99,9%
SCI CREUSINVEST 2	440 297 745	Intégration Globale	99,9%	99,9%	99,9%
SCI GAILINVEST	419 974 613	Intégration Globale	100%	100%	100%
SCI METZINVEST	438 758 534	Intégration Globale	93%	93%	93%
SCI PERRIERES	432 144 459	Intégration Globale	92,9%	92,9%	92,9%
SCI STUDIO PROD	433 698 313	Intégration Proportionnelle	50%	50%	50%
SCI TOURINVEST	434 808 630	Intégration Globale	84,29%	84,29%	84,29%

Sociétés	Siren	Méthode de consolidation	% d'intérêt décembre 2010	% d'intérêt juin 2010	PRO FORMA % d'intérêt décembre 2009
SCI MONTFERMEIL	434 810 735	Intégration Globale	84,29%	84,29%	84,29%
SCI MAGENTA INVEST	435 108 782	Intégration Globale	84,29%	84,29%	84,29%
SCI BONNEUIL INVEST	434 810 255	Intégration Globale	84,29%	84,29%	84,29%
SCI NOGENT	434 808 150	Intégration Globale	84,29%	84,29%	84,29%
EURL PARADIS 2	423 453 521	Intégration Globale	85%	85%	85%
SCI VITROLLES INVEST	437 734 858	Intégration Globale	78,75%	78,75%	78,75%
SCI PAU	443 741 533	Intégration Globale	100%	100%	100%
SCI POITIERS INVEST BUREAUX	442 889 408	Intégration Globale	84%	84%	84%
SCI ARC INVEST	442 215 661	Intégration Globale	49,9%	49,9%	49,9%
SCI CONFORINVEST GUADELOUPE	479 626 319	Intégration Globale	100%	100%	100%
SCI CONFORINVEST MARTINIQUE	482 668 290	Intégration Globale	85%	85%	85%
SCI DOTH INVEST	452 813 314	Intégration Globale	90%	90%	90%
SCI PARIGNE	487 759 524	Intégration Globale	100%	100%	100%
SCI SAINT LO	480 310 630	Intégration Globale	74%	74%	74%
SCI POITIERS INVEST COMMERCES	444 597 462	Intégration Globale	100%	100%	100%
SCI ISTRES INVEST 1	452 989 676	Intégration Globale	50%	50%	50%
SARL AXIMUR	434 833 190	Intégration Globale	85%	85%	85%
SARL DINVEST	441 953 734	Intégration Globale	50%	50%	50%
SAS ANTIBES INVEST	513 228 239	Intégration Globale	100%	-	-
SARL PATRIMOINE ET COMMERCE 2	501 464 770	Intégration Globale	100%	-	-
SCI CHERBOURG INVEST HOLDING	524 848 793	Intégration Proportionnelle	50%	-	-
SCI CHERBOURG INVEST	452 819 014	Intégration Proportionnelle	26%	-	-

Le périmètre établi au 31 décembre 2010 correspond au périmètre de la première consolidation du groupe P&C, repris à l'identique pour l'établissement de l'information financière pro forma au 31 décembre 2009, auquel viennent s'ajouter les acquisitions des sociétés Antibes Invest, Patrimoine et Commerce 2, Cherbourg Invest Holding et Cherbourg Invest intervenues sur la période.

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

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

Variations de périmètre au 31.12.2010

- Acquisition de la SAS Antibes Invest en date du 17 Décembre 2010 :

Le 17 décembre, le Groupe a acquis 100% de la SAS ANTIBES INVEST.
 Cette acquisition conformément au § 3.2.2 a été considérée comme une acquisition d'actifs.

La SAS Antibes Invest ne contribue pas au résultat consolidé du groupe. Ses actifs sont uniquement constitués d'immobilisations en cours, classées en immeubles de placement.

Les actifs et passifs liés à cette acquisition sont les suivants en date du 17 décembre 2010 :

<i>(En milliers d'euros)</i>	Juste Valeur
- Trésorerie et équivalents de trésorerie	89
- Immobilisation incorporelles	-
- Immeubles de placement	5 072
- Actifs destinés à être cédés	5 876
- Clients et autres débiteurs	669
- Créances fiscales	2 118
- Fournisseurs et autres créanciers	(524)
- Dettes sur acquisitions d'immobilisations	(13 101)
- Dettes fiscales et sociales	(108)
- Compte courant	-
ACTIF NET	91
- Intérêts minoritaires (%)	0%
ACTIF NET ACQUIS	91
- Prix d'acquisition versé en numéraire	96
- Trésorerie et équivalents de trésorerie de la filiale acquise	(89)
- Trésorerie décaissée au titre de l'acquisition	(7)

- Acquisition de la SARL P&C 2 en date du 20 Décembre 2010 :

Le 20 décembre, le Groupe a acquis 100% de la SARL PATRIMOINE & COMMERCE 2.

Cette dernière étant détentrice à 50% de la SCI Cherbourg Invest Holding, elle-même détentrice à 52 % de la SCI Cherbourg Invest, cette acquisition a été considérée conformément au § 3.2.2 comme une acquisition d'actifs.

Les actifs de la SCI Cherbourg Invest étant uniquement constitués d'immobilisations en cours, classées en immeubles de placement, les sociétés PATRIMOINE & COMMERCE 2, Cherbourg Invest Holding et Cherbourg Invest ne contribuent pas au résultat consolidé du groupe.

Les actifs et passifs liés à cette acquisition sont les suivants en date du 20 décembre 2010 :

<i>(En milliers d'euros)</i>	Juste Valeur
- Trésorerie et équivalents de trésorerie	920
- Immobilisation incorporelles	10
- Immeubles de placement	12 692
- Clients et autres débiteurs	168
- Créances fiscales	32
- Autres créances d'exploitation	6
- Charges constatées d'avance	34
- Provisions sur actifs circulant	(12)
- Dettes de crédit-bail	(3 359)
- Autres emprunts	(2 623)
- Dépôts et cautionnements	(43)
- Fournisseurs et autres créanciers	(249)
- Dettes fiscales et sociales	(77)
- Autres dettes hors exploitation	(1)
- Compte courant	(7 420)
- QP des minoritaires sur l'actif net de CIH et CI	-
ACTIF NET	78
- Intérêts minoritaires (%)	0%
ACTIF NET ACQUIS	78
- Prix d'acquisition versé en numéraire	190
- Trésorerie et équivalents de trésorerie de la filiale acquise	(920)
- Trésorerie encaissée au titre de l'acquisition	730

3. Principales méthodes comptables du groupe

Les principes comptables sont identiques au 30 juin 2010, à l'exception de l'ajout du § 3.2.2 Acquisition d'actifs et du § 3.11 relatif au traitement des actifs destinés à être cédés.

3.2.2 Acquisition d'actifs

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

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

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

3.11 Actifs non courant destinés à être cédés

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

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

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

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

4. Gestion des risques financiers

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

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

1. Risque de crédit

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

Le groupe module son niveau de risque de crédit envers les locataires en limitant son exposition à chaque partie contractante individuelle, ou à des groupes de parties contractantes, ainsi qu'aux secteurs géographiques et aux secteurs d'activité. Le client principal du Groupe représente environ 14% des loyers totaux (sur la base des loyers du 1er janvier 2011 annualisés).

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

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

2. Risque de liquidité

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

La dette du Groupe est presque exclusivement composée de financements attachés à des actifs immobiliers précis. Elle est de durée longue et fait l'objet d'amortissements réguliers (sans valeur résiduelle significative). Ainsi, le Groupe Patrimoine et Commerce ne présente pas de risque de liquidité à court terme. Au titre du 1er semestre de l'exercice 2010/2011, les échéances de remboursement (capital et intérêts) se sont élevées à 4,74 millions d'euros (soit 80% des loyers nets sur la même période) dont 3,09 millions d'euros de capital. Au 31 décembre 2010, les remboursements en capital des emprunts à moins d'un an s'élèvent à 6,5 millions d'euros de capital.

Au 31 décembre 2010, le Groupe bénéficie d'une trésorerie de 10,59 millions d'euros.

3. Risque de marché

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

Risque de taux d'intérêt

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

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

<i>En milliers d'euros</i>	Taux fixe	Taux variable	Taux variable administré	TOTAL
Emprunts auprès des établissements de crédit Et dettes de crédit-bail	37 998	33 209	2 623	73 830

La dette à taux variable est couverte, à hauteur de 13 462 milliers d'euros, par les instruments financiers présentés au tableau de la note 9.4.

Au 31 décembre 2010, le montant des emprunts et des dettes de crédit-bail en taux variable (hors taux variable administré) non couvert est de 19 747 milliers d'euros représentant 26,7 % du total. Pour cette dette non couverte et sur la base du capital restant dû au 31 décembre 2010, une augmentation ou une diminution du taux de l'Euribor 3 mois d'un point augmenterait ou diminuerait la charge d'intérêt de 197 milliers d'euros sur un an.

Risque de change

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

5. Estimations et jugements comptables déterminants

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

1. Estimations et hypothèses comptables déterminantes

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

2. Evaluation des immeubles

Le Groupe fait réaliser l'évaluation de son patrimoine par des experts indépendants qui utilisent des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur les valeurs.

Pour les actifs isolés acquis sur le semestre, la juste valeur des actifs acquis a été réputée égale au prix payé. Une juste valeur à dire d'expert indépendant sera effectuée au 30 juin 2011.

Une baisse des valeurs d'expertise se traduirait par une baisse du résultat.

3. Juste valeur des dérivés et des autres instruments financiers

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

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

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

NOTE 1 : Immeubles de placement

Variation des immeubles de placement par nature

A / Information financière pro forma

<i>En milliers d'euros</i>	Immeubles de placement
Solde net au 30.06.2009 Pro forma	163 599
Acquisitions	91
Cessions	-
Mises en exploitation	-
Transfert net au profit des immeubles destinés à être cédés	-
Variation de périmètre	-
Autres mouvements	-
Effet juste valeur (résultat)	-
Solde net au 31.12.2009 Pro forma	163 690

Comme indiqué au paragraphe 1 de l'annexe, les comptes consolidés pro forma au 31 décembre 2009 reposent sur la valeur des immeubles figée à la date d'expertise correspondant à la date retenue pour la comptabilisation des apports, soit le 31 décembre 2009.

Le poste immeubles de placement enregistre d'autres variations : elles correspondent aux travaux réalisés sur l'immeuble détenu par PIB dont le coût est considéré comme venant diminuer, aux arrêts précédents le 31 décembre 2009, la juste-valeur figée à son niveau du 31 décembre 2009.

B / Comptes consolidés Groupe P&C

<i>En milliers d'euros</i>	Immeubles de placement
Solde net au 01.07.2009	-
Acquisitions	253
Cessions	-
Reclassement	-
Transfert net au profit des immeubles destinés à être cédés	-
Variation de périmètre	163 690
Autres mouvements	-
Effet juste valeur (résultat)	1 777
Solde net au 30.06.2010	165 720

<i>En milliers d'euros</i>	Immeubles de placement
Solde net au 01.07.2010	165 720
Acquisitions	19
Cessions	-
Reclassement	-
Transfert net au profit des immeubles destinés à être cédés	-
Variation de périmètre	17 882*
Autres mouvements	-
Effet juste valeur (résultat)	834
Solde net au 31.12.2010	184 455

(*) : Correspond à l'entrée des sociétés Antibes Invest et Cherbourg Invest, traitées comme des acquisitions d'actifs

C / Evolution historique des valeurs des immeubles de placement

Pour information, le tableau ci-dessous présente les valeurs à dire d'expert des immeubles de chacune des SCI détentrices d'un actif immobilier telles que déterminées par BNP Paribas Real Estate lors de ses expertises datées des 31 décembre 2009, 30 juin 2010 et 31 décembre 2010.

Valeurs d'expertise	31 décembre 2009	30 juin 2010	31 décembre 2010
Arc Invest	14 500 000	14 650 000	14 650 000
Blagnac Alizés	1 245 000	1 300 000	1 330 000
Bonneuil Invest	1 050 000	1 100 000	1 130 000
Bordinvest	6 050 000	6 100 000	6 150 000
Chamblin	6 100 000	6 100 000	6 150 000
Clerminvest	1 700 000	1 700 000	1 700 000
Conforinvest Guadeloupe	9 350 000	9 550 000	9 300 000
Conforinvest Martinique	16 700 000	16 750 000	17 000 000
Creusinvest 1	5 700 000	5 800 000	5 800 000
Creusinvest 2	480 000	520 000	520 000
Doth Invest	12 300 000	12 450 000	12 400 000
Gaillinvest	2 000 000	2 000 000	2 100 000
Gifi Invest 2	1 000 000	1 000 000	1 050 000
Istres Invest 1	10 630 000	11 000 000	10 900 000
Magenta Invest	790 000	790 000	820 000
Melessin Invest	715 000	710 000	730 000
Metz Invest	1 970 000	2 000 000	2 000 000
Montfermeil	1 550 000	1 600 000	1 600 000
Nogent	660 000	700 000	710 000
Paradis 2	8 100 000	8 200 000	8 400 000
Parigne	7 300 000	7 100 000	7 100 000
Pau	2 900 000	2 950 000	3 000 000
Perrières	4 100 000	4 100 000	4 150 000
PIB	1 950 000	2 100 000	2 075 000
PIC 3	22 800 000	23 300 000	23 300 000
St Lo	8 300 000	8 300 000	8 600 000
Tourinvest	4 300 000	4 250 000	4 300 000
Vitrolles Invest	4 700 000	4 650 000	4 750 000
Studio Prod (à 50%)	4 750 000	4 950 000	4 975 000

Valeurs d'expertise	31 décembre 2009	30 juin 2010	31 décembre 2010
Antibes Invest	-	-	5 072 535
Cherbourg Invest (à 26%)	-	-	12 692 080
Total	163 690 000	165 720 000	184 454 615

D / Immeubles destinés à être cédés

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

NOTE 2 : Ecarts d'acquisition

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

i) d'une part les prix d'acquisition des différentes sociétés apportées à Patrimoine et Commerce tels qu'ils ressortent des traités d'apport ;

ii) et d'autre part les justes valeurs des actifs et passifs identifiés au 31 décembre 2009.

i) Les valeurs d'apport reposent sur l'hypothèse d'une option prochaine de Patrimoine et Commerce pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) et donc sous déduction d'un impôt au taux réduit à 19% pour les plus-values latentes sur certaines sociétés.

ii) Dans les comptes consolidés, en revanche, cet élément prospectif d'option pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) n'a pas été pris en compte dans la valorisation des actifs et passifs. En conséquence, les impôts différés passifs ont été calculés selon la réglementation et les taux d'imposition votés au 31 décembre 2009 applicables au statut fiscal de la société à la date d'arrêté des comptes (33, ¹/₃ %).

L'écart d'acquisition représente donc principalement le différentiel d'impôt entre le taux retenu pour le calcul des impôts différés soit 33, ¹/₃ % et le taux d'exit tax retenu pour la valorisation des apports.

NOTE 3 : Actifs financiers non courants

Variation des actifs financiers non courants par nature

A / Information financière pro forma

<i>En milliers d'euros</i>	Valorisation des instruments de couverture	Fonds de Roulement	Avance Preneur	Prêts, cautionnements, et autres créances immobilisées	Comptes courants	Total des actifs financiers
Solde net au 30.06.2009 Pro forma	-	2	266	126	-	394
Augmentations	-	-	-	14	-	14
Entrée de périmètre	-	-	-	-	-	-
Reclassement	-	-	10	(10)	-	-
Diminutions	-	-	(26)	-	-	(26)
Remboursement	-	-	-	-	-	-
Effet juste valeur (résultat)	-	-	-	-	-	-
Solde net au 31.12.2009 Pro forma	-	2	250	130	-	382

B / Comptes consolidés Groupe P&C

<i>En milliers d'euros</i>	Valorisation des instruments de couverture	Fonds de Roulement	Avance Preneur	Prêts, cautionnements, et autres créances immobilisées	Comptes courants	Total des actifs financiers
Solde net au 01.07.2009	-	-	-	-	-	-
Augmentations	-	-	-	-	-	-
Entrée de périmètre	-	2	250	130	-	382
Reclassement	-	-	-	-	-	-
Diminutions	-	-	(17)	(3)	-	(20)
Remboursement	-	-	-	-	-	-
Effet juste valeur (résultat)	-	-	-	-	-	-
Solde net au 30.06.2010	-	2	233	127	-	362

<i>En milliers d'euros</i>	Valorisation des instruments de couverture	Fonds de Roulement	Avance Preneur	Prêts, cautionnements, et autres créances immobilisées	Comptes courants	Total des actifs financiers
Solde net au 01.07.2010	-	2	233	127	-	362
Augmentations	-	-	-	-	-	-
Entrée de périmètre	-	-	-	-	-	-
Reclassement	-	-	(233)*	-	-	(233)
Diminutions	-	-	-	-	-	-
Remboursement	-	-	-	-	-	-
Effet juste valeur (résultat)	-	-	-	-	-	-
Solde net au 31.12.2010	-	2	-	127	-	129

(*) : Les avances preneur ont été reclassées en moins des dettes de crédit bail au 31.12.2010

NOTE 4 : Actifs financiers courants

Variation des actifs financiers courants par nature

A / Information financière pro forma

<i>En milliers d'euros</i>	Comptes courants	Total des actifs financiers
Solde net au 30.06.2009 Pro forma	2 904	2 904
Augmentations	753	753
Entrée de périmètre	-	-
Reclassement	-	-
Diminutions	-	-
Remboursement	-	-
Effet juste valeur (résultat)	-	-
Solde net au 31.12.2009 Pro forma	3 657	3 657

B / Comptes consolidés Groupe P&C

<i>En milliers d'euros</i>	Comptes courants	Total des actifs financiers
Solde net au 01.07.2009	1	1
Augmentations	-	-
Entrée de périmètre	3 982	3 982
Reclassement	-	-
Diminutions	(219)	(219)
Remboursement	-	-
Effet juste valeur (résultat)	-	-
Solde net au 30.06.2010	3 764	3 764

<i>En milliers d'euros</i>	Comptes courants	Total des actifs financiers
Solde net au 01.07.2010	3 764	3 764
Augmentations	-	-
Entrée de périmètre	4 746	4 746
Reclassement	-	-
Diminutions	(1 042)	(1 042)
Remboursement	-	-
Effet juste valeur (résultat)	-	-
Solde net au 31.12.2010	7 468	7 468

NOTE 5 : Clients et comptes rattachés

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma	30 juin 2010	31 décembre 2010
Brut	795	1 258	1 379
Provisions	(127)	(124)	(155)
Total net des clients et comptes rattachés	668	1 134	1 224

Le solde de créances clients s'explique principalement par :

- des factures non encore émises (pour 830 milliers d'euros au 31 décembre 2010);
- et le retraitement des franchises de loyers étalées sur la durée ferme du bail (pour 127 milliers d'euros au 31 décembre 2010).

NOTE 6 : Autres créances et comptes de régularisation

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma	30 juin 2010	31 décembre 2010
- Avances et acomptes versés	3	1	7
- Personnel et comptes rattachés	-	-	-
- Créances fiscales et sociales	580	719	1 612
- TVA sur immobilisations*	-	-	1 229
- Fournisseurs débiteurs	20	58	28
- Charges constatées d'avance	1 120	459	680
- Autres créances	20	3	7
Total valeur brute	1743	1 240	3 563
- Provisions sur autres créances	(17)	(1)	(4)
Total net des autres créances	1726	1 239	3 559

(*) : Les créances de TVA sur immobilisations concernent la SAS Antibes pour 1 225 k€ et Cherbourg Invest pour 4 k€

NOTE 7 : Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma	30 juin 2010	31 décembre 2010
Valeurs mobilières de placement	-	146	2 187
Disponibilités	697	771	8 616
Trésorerie et équivalents (actifs)	697	917	10 803
Concours bancaires courants	(107)	(97)	(217)
Trésorerie et équivalents (net actif / passif)	590	820	10 586

NOTE 8 : Capital et primes liées au capital

Composition du capital social

<i>En milliers d'euros</i>	Nombre d'actions ordinaires	Valeur nominale de l'action (en euros)	Montant du capital	Valeur de la prime d'émission	TOTAL
Situation au 01.07.2009	1 413 393	3,05	4 310	7 194	11 504
Augmentation de capital	689 460	3,05	2 103	-	2 103
Réduction de la valeur nominale	-	(2,90)	(6 098)	(7 194)	(13 292)
Sous - total après opérations sur le capital constatées le 9 juillet 2009	2 102 853	0,15	315	-	315
Rémunération des apports du 4 décembre 2009	48 759 545	0,15	7 314	50 654	57 968
Frais liés aux apports imputés sur la prime d'émission				(1 098)	(1 098)
Solde au 30.06.2010	50 862 398	0,15	7 629	49 556	57 185
Augmentation de capital le 16.12.2010	18 691 589	0,15	2 804	16 946	19 750
Solde au 31.12.2010	69 553 987	0,15	10 433	66 502	76 935
Solde au 30.06.2009 Pro forma	50 862 398	0,15	7 629	49 556	57 185
Solde au 31.12.2009 Pro forma	50 862 398	0,15	7 629	49 556	57 185

Le tableau ci-dessus, présentant la composition du capital social Pro forma au 30 juin et au 31 décembre 2009, est préparé en considérant que l'augmentation de capital décidée par l'AGE du 15 juin 2009 et définitivement réalisée le 9 juillet 2009 était effective au 1^{er} janvier 2008, tout comme la création des actions Patrimoine et Commerce en rémunération des apports réalisés le 4 décembre 2009.

NOTE 9 : Emprunts et dettes financières

9.1 - Emprunts et dettes financières non courantes - Variations par nature

A / Information financière pro forma

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt auprès des établissements de crédit	Dettes de crédit-bail	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières non courantes
Situation au 30.06.2009 Pro forma	4 425	66 841	-	1 099	72 365
Augmentations	-	-	-	-	-
Diminutions	-	-	-	-	-
Entrée de périmètre	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-
Reclassement	(235)	(2 965)	-	-	(3 200)
Solde au 31.12.2009 Pro forma	4 190	63 876	-	1 099	69 165

B / Comptes consolidés Groupe P&C

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt auprès des établissements de crédit	Dettes de crédit-bail	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières non courantes
Solde au 01.07.2009	-	-	-	-	-
Augmentations	-	-	-	-	-
Diminutions	-	-	-	-	-
Juste valeur	-	-	-	357	357
Entrée de périmètre	4 190	63 876	-	1 099	69 165
Autres	-	-	-	-	-
Reclassement	(99)	(3 060)	-	-	(3 159)
Solde au 30.06.2010	4 091	60 816	-	1 456	66 363

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt auprès des établissements de crédit	Dettes de crédit-bail	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières non courantes
Solde au 01.07.2010	4 091	60 816	-	1 456	66 363
Augmentations	-	-	-	-	-
Diminutions	-	-	-	-	-
Juste valeur	-	-	-	(305)	(305)
Entrée de périmètre	2 600	3 359	-	-	5 959
Autres	-	-	-	-	-
Reclassement	(166)	(3 362)	-	-	(3 528)
Solde au 31.12.2010	6 525	60 813	-	1 151	68 489

9.2 - Emprunts et dettes financières courantes – Variations par nature

A / Information financière pro forma

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt auprès des établissements de crédit	Dettes de crédit-bail	Concours bancaires courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières courantes
Situation au 30.06.2009 Pro forma	91	5 694	33	567	-	6 385
Augmentations	3	-	-	-	-	3
Diminutions	(91)	(2 807)	-	(355)	-	(3 253)
Entrée de périmètre	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	74	-	-	74
Reclassement	235	2 965	-	-	-	3 200
Solde au 31.12.2009 Pro forma	238	5 852	107	212	-	6 409

B / Comptes consolidés Groupe P&C

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt auprès des établissements de crédit	Dettes de crédit-bail	Concours bancaires courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières courantes
Situation au 01.07.2009	-	-	-	1 941	-	1 941
Augmentations	3	-	-	-	-	3
Diminutions	(142)	(2 895)	(10)	(85)	-	(3 132)
Juste valeur	-	-	-	-	-	-
Entrée de périmètre	283	5 852	107	339	-	6 581
Autres	-	-	-	-	-	-
Reclassement	99	3 060	-	(1 937)*	-	1 222
Solde au 30.06.2010	243	6 017	97	258	-	6 615

(*) : L'augmentation de capital du 9 juillet 2009 en numéraire de Patrimoine et Commerce SCA a été réalisée pour partie par incorporation de la créance en compte courant détenue par Duval Participations sur la société.

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt auprès des établissements de crédit	Dettes de crédit-bail	Concours bancaires courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières courantes
Situation au 01.07.2010	243	6 017	97	258	-	6 615
Augmentations	-	-	120	-	-	120
Diminutions	(137)	(2 949)	-	(6 611)	-	(9 697)
Juste valeur	-	-	-	-	-	-
Entrée de périmètre	23	-	-	12 165	-	12 188
Autres	-	-	-	-	-	-
Reclassement	166	3 129*	-	-	-	3 295
Solde au 31.12.2010	295	6 197	217	5 812	-	12 521

(*) : Les avances preneur ont été reclassées en moins des dettes de crédit bail pour 233 k€ (cf note 3)

9.3 - Total emprunt et dettes financières (courant et non courant)

A / Information financière pro forma

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt auprès des établissements de crédit	Dettes de crédit-bail	Concours bancaires courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières
Situation au 30.06.2009 Pro forma	4 516	72 535	33	567	1 099	78 750
Augmentations	3	-	-	-	-	3
Diminutions	(91)	(2 807)	-	(355)	-	(3 253)
Entrée de périmètre	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	74	-	-	74
Reclassement	-	-	-	-	-	-
Solde au 31.12.2009 Pro forma	4 428	69 728	107	212	1 099	75 574

B / Comptes consolidés Groupe P&C

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt auprès des établissements de crédit	Dettes de crédit-bail	Concours bancaires courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières
Situation au 01.07.2009	-	-	-	1 941	-	1 941
Augmentations	3	-	-	-	-	3
Diminutions	(142)	(2 895)	(10)	(85)	-	(3 132)
Juste valeur	-	-	-	-	357	357
Entrée de périmètre	4 473	69 728	107	339	1 099	75 746
Autres	-	-	-	-	-	-
Reclassement	-	-	-	(1 937)*	-	(1 937)
Solde au 30.06.2010	4 334	66 833	97	258	1 456	72 978

(*) : L'augmentation de capital du 9 juillet 2009 en numéraire de Patrimoine et Commerce SCA a été réalisée pour partie par incorporation de la créance en compte courant détenue par Duval Participations sur la société.

<i>En milliers d'euros</i>	Emprunt auprès des établissements de crédit	Dettes de crédit-bail	Concours bancaires courants	Comptes courants	Instruments financiers	Total dettes financières
Situation au 01.07.2010	4 334	66 833	97	258	1 456	72 978
Augmentations	-	-	120	-	-	120
Diminutions	(137)	(2 949)	-	(6 611)	-	(9 697)
Juste valeur	-	-	-	-	(305)	(305)
Entrée de périmètre	2 623	3 359	-	12 165	-	18 147
Autres	-	-	-	-	-	-
Reclassement	-	(233)*	-	-	-	(233)
Solde au 31.12.2010	6 820	67 010	217	5 812	1 151	81 010

(*) : Les avances preneur ont été reclassées en moins des dettes de crédit bail pour 233 k€ (cf note 3)

9.4 - Instruments financiers

Le Groupe Patrimoine et Commerce a contracté des instruments financiers (SWAP ou autres) qui n'ont pas été considérés au plan comptable comme des instruments de couverture.

Pour rappel, les justes valeurs de ces instruments financiers ont été figées aux montants communiqués par les établissements émetteurs au 31 décembre 2009 (pour l'information pro forma uniquement).

La variation de juste valeur entre le 30 juin et le 31 décembre 2010 enregistrée au compte de résultat s'élève à 305 K€.

Les principales caractéristiques des instruments financiers détenus sont les suivantes :

Type de contrat	Date de souscription	Date d'effet	Date d'échéance	Montant couvert au 31.12.10 en K€	CRD au 31.12.2010	Taux de référence	Taux garanti hors marge	Juste valeur au 31.12.09 en K€	Juste valeur au 30.06.10 en K €	Juste valeur au 31.12.10 en K €
Collar à barrières	28-09-2006	29-09-2006	30-09-2016	4 330	4 330	Euribor 3 mois	-	(246)	(358)	(279)
Collar à barrières	02-08-2006	02-01-2007	02-01-2017	4 946	5 142	Euribor 3 mois	-	(366)	(510)	(409)
SWAP corridor	10-08-2007	05-10-2007	05-10-2017	4 186	4 142	Euribor 3 mois	-	(487)	(588)	(464)
TOTAL				13 462				(1 099)	(1 456)	(1 151)

9.5 - Les échéances des emprunts bancaires et des dettes de crédit bail sont indiquées ci-après :

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2010
Entre 0 et 1 an	6 441
Entre 1 et 5 ans	29 060
A plus de 5 ans	38 329
Total	73 830

Echéancier d'extinction de la dette bancaire et de la dette de crédit bail globales :

- 31/12/2011 :	6 441	milliers d'euros
- 31/12/2012 :	6 787	milliers d'euros
- 31/12/2013 :	7 497	milliers d'euros
- 31/12/2014 :	7 226	milliers d'euros
- 31/12/2015 :	7 550	milliers d'euros
- après décembre 2015	<u>38 329</u>	milliers d'euros
	73 830	milliers d'euros

9.6 - Endettement net :

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma	30 juin 2010	31 décembre 2010
Emprunts auprès des établissements de crédit	4 419	4 326	6 789
Dettes de crédit-bail	69 728	66 833	67 010*
Intérêts courus	9	8	31
Instruments de couverture	1 099	1 456	1 151
Découverts bancaires	107	97	217
Autres passifs financiers	-	-	-
Comptes courant passifs	212	258	5 812
Total des dettes financières	75 574	72 978	81 010
Trésorerie active	697	917	10 803
Avances preneur	250	233	-*
Comptes courant actifs	3 657	3 764	7 468
Total de l'endettement net	70 970	68 064	62 739

(*) : Les avances preneur ont été reclassées en moins des dettes de crédit bail (233 k€ - cf note 3)

NOTE 10 : Dépôts de garantie

A / Information financière pro forma

<i>En milliers d'euros</i>	Total des dépôts de garantie
Situation au 30.06.2009 Pro forma	1 700
Augmentations	62
Diminutions	(2)
Reclassement	-
Variation de périmètre	-
Solde au 31.12.2009 Pro forma	1 760

B / Comptes consolidés Groupe P&C

<i>En milliers d'euros</i>	Total des dépôts de garantie
Situation au 01.07.2009	-
Augmentations	2
Diminutions	(83)
Reclassement	-
Variation de périmètre	1 760
Solde au 30.06.2010	1 679

<i>En milliers d'euros</i>	Total des dépôts de garantie
Situation au 01.07.2010	1 679
Augmentations	74
Diminutions	(28)
Reclassement	-
Variation de périmètre	43
Solde au 31.12.2010	1 768

NOTE 11 : Dettes fiscales et sociales (courantes et non courantes)

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma	30 juin 2010	31 décembre 2010
Dettes sociales	-	-	-
Impôts sur les bénéfices	127	-	-
Autres dettes fiscales	250	463	318
TOTAL	377	463	318

NOTE 12 : Impôts différés

Comme indiqué en partie 1 « Principales hypothèses retenues pour l'élaboration de l'information financière consolidée », les déficits reportable activés sont relatifs à la société Patrimoine et Commerce et sont valorisés au taux de 19%.

A / Information financière pro forma

<i>En milliers d'euros</i>	30 juin 2009 Proforma	Résultat	Autres mouvements	31 décembre 2009 Pro forma
- Déficits reportables activés	1 989	(66)	-	1 923
- Immeubles de placement et crédit - bail	(29 836)	(953)	-	(30 789)
- Instruments financiers	366	-	-	366
- Autres	(132)	7	-	(125)
Total des impôts différés nets	(27 613)	(1 012)	-	(28 625)
Dont :				
Impôts différés passifs	(29 994)	(945)	-	(30 939)
Impôts différés actifs	2 381	(68)	-	2 314

B / Comptes consolidés Groupe P&C

<i>En milliers d'euros</i>	1^{er} juillet 2009	Résultat	Entrée de périmètre	30 juin 2010
- Déficits reportables activés	-	(51)	1 989	1 938
- Immeubles de placement et crédit - bail	-	(1 577)	(30 790)	(32 367)
- Instruments financiers	-	119	366	485
- Autres	-	8	(125)	(117)
Total des impôts différés nets	-	(1 501)	(28 560)	(30 061)
Dont :				
Impôts différés passifs	-	(1 448)	(30 940)	(31 999)
Impôts différés actifs	-	(53)	2 380	1 938

<i>En milliers d'euros</i>	1^{er} juillet 2010	Résultat	Entrée de périmètre	31 décembre 2010
- Déficits reportables activés	1 938	(134)	-	1 804
- Immeubles de placement et crédit - bail	(32 367)	(1 329)	-	(33 696)
- Instruments financiers	485	(101)	-	384
- Autres	(117)	8	-	(109)
Total des impôts différés nets	(30 061)	(1 557)	-	(31 618)
Dont :				
Impôts différés passifs	(31 999)	(1 423)	-	(33 422)
Impôts différés actifs	1 938	(134)	-	1 804

NOTE 13 : Dettes fournisseurs

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009	30 juin 2010	31 décembre 2010
	Pro forma		
Dettes fournisseurs	2 100	1 500	1 956
Dettes sur acquisitions d'immobilisations corporelles	110	411	7 885*
TOTAL	2 210	1 911	9 841

(*) Les dettes sur acquisitions d'immobilisations corporelles concernent essentiellement la SAS Antibes Invest (7 472 k€)

NOTE 14 : Autres dettes

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009	30 juin 2010	31 décembre 2010
	Pro forma		
Avances et acomptes reçus	21	-	6
Clients créditeurs	992	1 178	1 121
Autres dettes d'exploitation	-	-	-
Autres dettes hors exploitation	43	41	44
Produits constatés d'avance	25	45	179
TOTAL	1 081	1 264	1 350

NOTE 15 : Autres passifs long terme

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma	30 juin 2010	31 décembre 2010
Produits constatés d'avance	62	55	51
TOTAL	62	55	51

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

Rappel pour les notes au compte de résultat consolidé :

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

- une information financière consolidée pro forma sur 6 mois établie comme si les opérations d'apports dont a bénéficié Patrimoine & Commerce le 4 décembre 2009 avaient été réalisées au 1^{er} janvier 2008.
- une information financière consolidée statutaire pour la période du 1^{er} juillet 2009 au 31 décembre 2009 alors même que l'essentiel de l'activité n'est reconnu dans les comptes qu'à partir du 1^{er} janvier 2010 par simplification.
- une information financière consolidée statutaire pour la période du 1^{er} juillet 2010 au 31 décembre 2010

NOTE 16 : Revenus locatifs

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

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma (6 mois)	31 décembre 2009 (6 mois)	31 décembre 2010 (6 mois)
Loyers	6 289	-	6 174
Droits d'entrée	9	-	26
Franchises	(28)	-	(28)
TOTAL	6 270	-	6 172

NOTE 17 : Charges locatives

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma (6 mois)	31 décembre 2009 (6 mois)	31 décembre 2010 (6 mois)
Charges sur immeubles par nature			
Charges locatives	(228)	-	(200)
Assurances	(70)	-	(59)
Entretien	(35)	-	(13)
Honoraires de gestions locatives	(346)	-	(330)
Impôts et taxes	(505)	-	(559)
Total des charges sur immeubles	(1 184)	-	(1 161)
Refacturations	953	-	947
Charges et taxes non récupérées	(231)	-	(214)

NOTE 18 : Autres charges sur immeubles

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma (6 mois)	31 décembre 2009 (6 mois)	31 décembre 2010 (6 mois)
Pertes sur créances irrécouvrables	-	-	-
Dotations provisions clients	(79)	-	(30)
Reprises provisions clients	10	-	11
Produits et charges de gestion courante	(11)	-	(9)
Autres charges sur immeubles	(80)	-	(28)

NOTE 19 : Charges externes

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma (6 mois)	31 décembre 2009 (6 mois)	31 décembre 2010 (6 mois)
Honoraires comptables	(84)	(30)	(85)
Honoraires juridiques	(18)	(5)	(20)
Honoraires divers	(100)	(44)	(275)*
Services bancaires	(18)	(1)	(15)
Rémunération de la gérance	(42)	(42)	(227)**
Autres charges	(53)	(7)	(43)
Impôts et taxes	(87)	(81)	(38)
Total charges externes	(402)	(210)	(791)

(*) dont 83 K€ d'honoraires de commercialisation

(**) dont 177 K€ de rémunération exceptionnelle liée aux investissements

NOTE 20 : Solde net des ajustements de valeur des immeubles de placement

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma (6 mois)	31 décembre 2009 (6 mois)	31 décembre 2010 (6 mois)
- Immeubles de placement	0	0	834
TOTAL	0	0	834

NOTE 21 : Coût de l'endettement financier net

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma (6 mois)	31 décembre 2009 (6 mois)	31 décembre 2010 (6 mois)
Total des produits de trésorerie et équivalents	7	-	1
- Intérêts sur opérations de financement	(1 787)	(6)	(1 654)
- Intérêts en comptes courants	75	(2)	66
- Agios	(7)	-	-
Total des coûts de l'endettement financier brut	(1 719)	(8)	(1 588)
TOTAL Endettement financier net	(1 712)	(8)	(1 587)

NOTE 22 : Autres produits et charges financiers

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma (6 mois)	31 décembre 2009 (6 mois)	31 décembre 2010 (6 mois)
- Variation de la valeur de marché des instruments dérivés	-	-	305
- Autres produits financiers	5	-	5
- Dotation aux provisions sur actifs financiers	-	-	(2)
- Autres charges financières	-	-	-
TOTAL	5	-	308

NOTE 23 : Impôts sur les résultats :

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma (6 mois)	31 décembre 2009 (6 mois)	31 décembre 2010 (6 mois)
Impôt courant	(161)	-	(124)
Impôts différés	(1 013)	(66)	(1 557)
Total	(1 174)	(66)	(1 681)

NOTE 24 : Résultat de base par action***Résultat de base***

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

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma (6 mois)	31 décembre 2009 (6 mois)	31 décembre 2010 (6 mois)
Bénéfice revenant aux actionnaires de la Société (en milliers d'euros)	2 551	(301)	2 576
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	50 862 398	9 266 744*	52 487 754**
Résultat de base par action (€ par action)	0,05	(0,03)	0,05

(*) : Moyenne pondérée du nombre d'actions sur l'exercice 2009 compte tenu des augmentations de capital intervenues le 9 juillet et le 4 décembre 2009.

(**) : Moyenne pondérée du nombre d'actions sur l'exercice 2010 compte tenu de l'augmentation de capital intervenue le 16 décembre 2010.

Résultat dilué

Au 31 décembre 2010, ainsi que pour les périodes antérieures, il n'existe pas d'instrument dilutif.

NOTE 25 : Trésorerie nette

<i>En milliers d'euros</i>	31 décembre 2009 Pro forma	30 juin 2010	31 décembre 2010
Trésorerie et équivalents de trésorerie	697	917	10 803
Solde créditeurs de banque (Note 7)	(107)	(97)	(217)
Total trésorerie nette	590	820	10 586

NOTE 26 : Engagements hors-bilan

Garanties données :

- **Hypothèques et Privilèges du prêteur de denier**

Dans le cadre des financements via un contrat d'emprunt bancaire, certaines sociétés consolidées ont consenti les garanties suivantes :

<i>En milliers d'euros</i>		Hypothèques			PPD*			TOTAL	CRD** au 31-déc-10
Sociétés	Créanciers	Principal	Accessoires	Sous-total	Principal	Accessoires	Sous-total		
SCI Blagnac	Société Bordelaise de	530	106	636	330	66	396	1 032	473
Alizés	Crédit								
SCI Gif Invest 2	Caisse d'épargne IDF	262	52	314	258	52	310	624	317
Total		792	158	950	588	118	706	1 656	790

* : PPD : privilège du prêteur de denier

** : CRD : Capital restant dû

- **Cessions et délégations de loyers ; nantissements des contrats de crédit-bail**

Dans le cadre des financements via un contrat de crédit-bail, les sociétés consolidées ont consenti aux crédit-bailleurs les garanties suivantes.

<i>En milliers d'euros</i>	Nombre de sociétés concernées	CRD correspondant au 31 décembre 2010
Cession de loyers	19	46 447
Délégations des loyers de sous-location	13	21 008
Nantissement du CBI	10	29 783

Par rapport à la date du 30 juin 2010 la variation dans le nombre de garanties données par le Groupe est due au financement attaché au centre commercial de Cherbourg (nantissement du crédit-bail et cession des loyers).

- **Droit de préférence et options d'achats accordées aux locataires**

- La société ArcInvest a consenti à deux de ses locataires un droit de préférence pour la location du local voisin dans le cas où celui-ci venait à se libérer.
- La société ArcInvest a consenti à un de ses locataires un droit de préférence pour l'acquisition du local qu'il occupe en cas de mise en vente. Il est précisé que ce droit de préférence n'est pas applicable en cas de vente de l'immeuble entier appartenant au bailleur.
- La société Doth Invest a consenti à son locataire un droit de préférence pour l'acquisition de l'immeuble qu'il occupe en cas de mise en vente. Ce locataire bénéficie également

d'une option d'achat de l'immeuble à partir de 2017.

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

Garanties reçues :

- ***Cautions locatives***

Dans le cadre de certains baux (21), certaines des sociétés consolidées ont obtenu une caution bancaire en remplacement d'un dépôt de garantie. Ces baux représentent des loyers annualisés de 3,7 M€.

Autres garanties bénéficiant aux sociétés du Groupe :

- ***Cautionnement***

Au 31 décembre 2010, 19 contrats de crédit-bail ou d'emprunt font l'objet d'un cautionnement et ou d'un garantie. La plupart des cautionnements ont été accordés aux créanciers par des sociétés ou des personnes physiques qui étaient antérieurement associés directement au capital des sociétés titulaires des contrats de crédit-bail. La reprise des engagements de ces cautions par Patrimoine et Commerce est en cours de réalisation (actes notariés).

Ces cautions et garanties portent sur un montant global de 20 337 000 euros au 31 décembre 2010 compte tenu des capitaux restant dus à cette date.

NOTE 27 : Transaction avec des parties liées

Monsieur Eric Duval est

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

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

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

- ***Convention de centralisation de trésorerie***

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

- ***Conventions de rémunération de caution***

Dans le cadre du financement en crédit-bail de leur actif, les sociétés Parigné Invest, Conforinvest Martinique et Conforinvest Guadeloupe bénéficient de cautionnements qui font l'objet d'une convention de rémunération avec Imfined pour un total de 13 milliers d'euros sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2010-2011.

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 8 milliers d'euros sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2010-2011

- ***Services rendus par Imfined***

Au cours de l'exercice 2009-2010, Imfined a assuré les services suivants pour le compte de Patrimoine et Commerce et de ses filiales:

- assistance comptable, pour une charge par société variable selon la complexité de la mission. La charge correspondante dans les comptes consolidés s'élève à 59 milliers d'euros sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2010-2011;
- assistance juridique, pour une charge par société variable selon la complexité de la mission. La charge correspondante dans les comptes consolidés s'élève à 16 milliers d'euros sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2010-2011;
- 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 330 milliers d'euros sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2010-2011, tout ou partie de ces charges étant refacturées aux locataires selon les stipulations de chaque bail.

- ***Rémunération statutaire de la gérance***

Conformément aux dispositions statutaires de Patrimoine et Commerce, la gérance a été rémunérée sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2010-2011 à hauteur de 50 milliers d'euros au titre de sa rémunération fixe et à hauteur de 177 milliers d'euros au titre des investissements réalisés.

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

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Société Patrimoine et Commerce

Période du 1^{er} juillet 2010 au 31 décembre 2010

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société **Patrimoine et Commerce**, relatifs à la période du 1^{er} juillet 2010 au 31 décembre 2010, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1 Conclusion sur les comptes

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

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

2 Vérification spécifique

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

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

Paris, le 28 février 2011

A4 Partners

Grant Thornton

Membre français de Grant Thornton International

Olivier Marion

Laurent Bouby

Associé

Associé