



**RAPPORT D'ACTIVITE
2008**

SOMMAIRE

I Rapport d'activité

1. Principaux événements de l'année 2008
2. Foncière de centres commerciaux
3. Promotion pour compte de tiers

II Résultats Consolidés

1. Résultats
2. Actif net réévalué (ANR)

III Ressources financières

1. Situation financière
2. Couverture et maturité

I Rapport d'activité

Foncière spécialisée en Centres Commerciaux, Altarea est un développeur immobilier intervenant sur l'ensemble des classes d'actifs (centres commerciaux, bureaux, logements, hôtels).

L'activité de développement de Centres Commerciaux d'Altarea est réalisée principalement pour compte propre et contribue à bâtir un patrimoine composé exclusivement de centres commerciaux (2,3 Md€ de valeur et 142M€ de loyers bruts annualisés au 31 décembre 2008).

L'activité de promotion sur les autres classes d'actifs est entièrement tournée vers les tiers. Avec un risque financier maîtrisé, cette activité améliore le rendement global de la foncière.

1. Principaux événements de l'année 2008

1.1 Renforcement de la structure financière d'Altarea

En juillet 2008, Altarea a levé 374,5 M€ sous la forme d'attribution gratuite de BSA à ses actionnaires suivie d'un placement privé¹. Majoritairement souscrite par les actionnaires existants (Fondateurs, Predica, Foncière des Régions, Swissre) cette opération réalisée à 170€/action a permis au fonds ABP d'entrer au tour de table d'Altarea en tant qu'actionnaire stratégique avec environ 6% du capital.

Le Groupe affiche aujourd'hui de solides indicateurs tant en termes de liquidité² que de ratios bilantiels³ qui lui permettent de faire face à la crise financière actuelle sans renoncer à son modèle économique fondé sur la création d'actifs à fort rendement et sur la gestion d'un patrimoine de centres commerciaux. Les engagements identifiés du Groupe sont aujourd'hui intégralement couverts par la trésorerie mobilisable (engagements d'investissements centres commerciaux et engagements dans la promotion, frais etc.) et aucune échéance de crédit significative n'est prévue avant mi-2013.

Au cours des prochains mois, Altarea veillera à maintenir en permanence la solidité de son bilan et adaptera éventuellement son rythme de développement et la signature de nouveaux engagements en tenant compte de cette double contrainte : liquidité et solidité bilantielle.

Les principaux covenants bancaires d'Altarea (ratio « Loan To Value » consolidé inférieur à 65% et « Interest Coverage Ratio » supérieur à 2)

¹ Cette opération a fait l'objet d'une note d'information visée par l'AMF et enregistrée sous le numéro 08-0129 en date du 13 juin 2008

² 482 M€ de trésorerie

³ LTV de 53% contre un covenant bancaire consolidé de 65%

résisteraient à une éventuelle dégradation supplémentaire de l'environnement économique.

1.2 Restructuration du pôle promotion et ajustement de la valeur d'acquisition de Cogedim

Fin 2008 Altarea a restructuré opérationnellement et juridiquement son pôle promotion autour de Cogedim et constate un ajustement de la valeur d'acquisition de Cogedim dans ses comptes.

Le 23 décembre 2008 Cogedim et Compagnie Altarea Habitation ont été fusionnées afin de regrouper au sein d'une structure unique l'ensemble des activités de promotion du Groupe. Après fusion, la nouvelle société a été cédée à Altareit, société cotée sur Euronext Paris, filiale à 99,6% d'Altarea.

Cette simplification des structures marque l'achèvement de l'intégration opérationnelle de Cogedim dans le Groupe Altarea, tout en distinguant ses activités de foncière de centres commerciaux de celles de promoteur. À l'occasion de cette fusion, Altarea a constaté sur la base de rapports d'experts indépendants, une dépréciation de la valeur d'acquisition de Cogedim dans ses comptes dont l'impact cumulé s'élève à -210M€ après impôt.

Malgré cet ajustement de valeur, l'activité de Cogedim affiche une surperformance relative par rapport au marché. D'une part son chiffre d'affaires à l'avancement a progressé de 29% sur l'année précédente. D'autre part ses réservations de logements neufs n'ont baissé que de 17%⁴ contre une baisse de 38% pour l'ensemble du marché⁵.

1.3 Poursuite du modèle de création de valeur dans les centres commerciaux

Sur le patrimoine existant, les taux de capitalisation sont passés de 5,11% à 5,76%. La perte de valeur à périmètre constant est de -254M€ avant effet loyers, soit -12%. Cette perte a été partiellement compensée par l'indexation et l'asset management dont l'impact positif a été de 82M€ (+4%).

En 2008, le Groupe Altarea a mis en service six centres commerciaux développés pour compte propre représentant ensemble 78 000 m² SHON, dont cinq actifs en France et un en Italie. Loués à 97% à leur ouverture, ces actifs ont généré 97M€ de création de valeur en 2008 (rendement moyen de 9%). Grâce à la mise en service de projets maîtrisés au cours des années passées, Altarea continue à afficher une très forte croissance de ses cash-flows en 2008 (+23% pour les centres commerciaux).

⁴ 557M€ de réservations nettes des désistements

⁵ Source : Ministère de l'Écologie

Par ailleurs, Altarea a continué à investir dans les centres commerciaux, pour un total de 295M€⁶ en 2008 (centres en exploitation et projets). Le Groupe a également maîtrisé 8 nouveaux projets représentant un potentiel d'investissement à terme de 416M€ avec un rendement supérieur à 9%.

Le modèle de création de valeur d'Altarea démontre ainsi toute sa pertinence en période de crise où l'impact mécanique de la hausse des taux de capitalisation peut être compensé par la gestion dynamique du patrimoine mais aussi par la livraison d'actifs à fort rendement.

1.4 Mise en conformité « SIIC 4 » par anticipation⁷

Ultime étape du processus de dissolution de l'action de concert existante entre les grands actionnaires d'Altarea, la fusion-absorption d'Altafinance par Altarea a permis de respecter par anticipation les dernières contraintes liées au statut fiscal SIIC, dont les dispositions (« SIIC 4 ») stipulent qu'aucun actionnaire autre qu'une SIIC ne peut contrôler seul ou de concert plus de 60% du capital et des droits de vote d'une SIIC.

Approuvée lors de l'Assemblée Générale du 26 mai 2008, cette fusion a eu pour conséquence de faire dorénavant coïncider le contrôle juridique avec le contrôle économique d'Altarea.

1.5 Perspectives

La situation observée début 2009 est paradoxale : alors que la consommation des ménages reste atone (succès mitigé des soldes, baisse de la fréquentation des centres commerciaux), les ventes de logements neufs semblent repartir avec une activité commerciale de nouveau en croissance.

Dans cet environnement incertain, le résultat opérationnel récurrent d'Altarea devrait encore progresser grâce à la qualité et à la diversité de son portefeuille d'activité avec notamment trois nouvelles mises en service de centres commerciaux dorés et déjà commercialisés à près de 100%.

Compte tenu de sa position de liquidité, Altarea envisage de poursuivre sa politique traditionnelle de création de cash-flows et de valeur, notamment par le développement de nouveaux centres commerciaux. Le Groupe se réserve également la possibilité de saisir des opportunités qui pourraient être apportées par l'environnement du marché. En tout état de cause, Altarea se donne pour objectif de maintenir l'actuelle solidité de sa structure financière.

⁶ Montant en quote-part Groupe

⁷ Cette opération a fait l'objet d'une note d'information visée par l'AMF et enregistrée sous le numéro E.08-0052 en date du 7 mai 2008

2. Foncière de centres commerciaux

2.1 Synthèse

2.2 Centres Commerciaux en patrimoine

2.3 Résultat opérationnel récurrent

2.4 Centres Commerciaux en développement

2. Foncière de centres commerciaux

2.1 Synthèse

Au 31 décembre 2008, le patrimoine de centres commerciaux en exploitation représentait une valeur de 2,3Mds d'euros droits inclus pour 142M€ de loyers bruts signés annualisés. Par ailleurs, les investissements en cours sur des projets maîtrisés de centres commerciaux représentent un potentiel de 705 600 m²GLA pour 171M€ de loyers bruts prévisionnels.

Chiffres clés du patrimoine et des projets au 31 décembre 2008 (QP Groupe)

31-déc-08	m ² GLA	Loyers bruts actuels	Valeur expertisée	Loyers bruts prévisionnels	Investissement net				Rendement
					total	déjà investi	reste à investir engagé	reste à investir non engagé	
Centres en exploitation	589 092	142,2	2 270,4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Centres en construction	131 200	N/A	N/A	40,6	509,8	311,3	198,5	0,0	8,0%
Projets maîtrisés/ signés	574 400	N/A	N/A	130,0	1 431,2	154,5	125,0	1 151,7	9,1%
Total Actifs	1 294 692	142,2	2 270,4	170,6	1 941,0	465,8	323,5	1 151,7	8,8%

2.2 Centres commerciaux en Patrimoine

2.2.1 Analyse de la conjoncture

Le marché de la consommation

La crise immobilière et bancaire partie des États-Unis à l'été 2007 s'est transformée en 2008 en crise économique globale affectant l'ensemble des secteurs et des zones géographiques. En Europe continentale la consommation a marqué un coup d'arrêt particulièrement visible à partir de l'été 2008 où la crise du crédit s'est alors conjuguée à une hausse sans précédent du coût des produits pétroliers. En dépit du reflux de l'inflation intervenu en fin d'année, le moral des ménages a été fortement atteint avec une augmentation des comportements attentistes liés à la hausse brutale du chômage et la reconstitution d'une épargne de sécurité.

Les centres commerciaux détenus par Altarea

En dépit de leur positionnement et de leur conception récente, les centres commerciaux détenus par Altarea enregistrent pour la première fois une légère baisse du chiffre d'affaires des commerçants locataires à -0,9% (périmètre constant). Le deuxième semestre a été particulièrement difficile, notamment en décembre où la proximité des soldes a repoussé certains achats. Cette baisse d'activité n'a pas d'impact immédiat sur les loyers du Groupe Altarea dont la partie variable ne représente que 1,1M€, soit moins de 1% des revenus locatifs 2008.

À périmètre constant, le taux d'effort des locataires⁸ reste modéré à 9,0% contre 8,6% en 2007.

⁸ Ratio des loyers et charges facturées aux locataires sur le chiffre d'affaires réalisé, données disponibles pour le périmètre France

2.2.2 Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

Au 31 décembre 2008, la valeur⁹ des actifs en exploitation était de 2 270,4M€ en quote-part groupe, soit une progression de +4,6% par rapport au 31 décembre 2007 (-8,0% à périmètre constant).

Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

	Surface GLA	Loyers bruts (m€) (1)	Valeur (m€)
	Q/P	Q/P	Q/P
TOTAL au 31 décembre 2007	521 660	114,8	2 170,3
Mises en service	58 700	19,6	259,6
Acquisitions / Cessions	8 732	0,7	11,9
Variation à périmètre constant	-	7,0	(171,3)
Sous Total	67 432	27,4	100,1
TOTAL 31 décembre 2008	589 092	142,2	2 270,4
dont France	506 188	115,4	1 844,8
dont International	82 904	26,8	425,6

(1) Valeurs locatives annualisées des baux signés

Mises en service, acquisitions et cessions

Six nouveaux centres développés pour compte propre ont été mis en service en 2008 :

Centres	m ² GLA	loyers bruts	Taux de remplissage	Valeur d'expertise* (M€)
Boutiques Gare de l'Est	5 500	6,6	99%	
Pinerolo (Italie)	7 800	3,0	100%	
Aubette Strasbourg	3 800	2,5	97%	
Porte Jeune Mulhouse	9 600	3,2	97%	
Brest Guipavas	28 000	3,9	95%	
Montpellier St Aunès	4 000	0,5	100%	
Total livraisons	58 700	19,6	97%	259,6

* Valeur brute, droits inclus, QP de détention

Grâce au travail des équipes de commercialisation, l'ensemble des actifs livrés en 2008 affichent un taux d'occupation proche de 100%.

Développés sur la base d'un rendement moyen de 9%, ces centres ont généré 97M€ de création de valeur en 2008 comptabilisés en compte de résultat.

⁹ Valeur droits inclus

L'état d'avancement de la commercialisation des actifs à livrer en 2009/2010 présage d'une performance équivalente. En effet, courant 2008 91 baux pour 9,1M€ de loyers bruts ont été signés sur ce périmètre, permettant d'afficher d'ores et déjà d'un taux de remplissage voisin de 100% pour les ouvertures 2009.

Variation des loyers à périmètre constant

	# de baux concernés	Gain de Loyer (M€)	progression
Asset Management *	154	2,2	+2,0%
Indexation		4,8	+4,2%
Total 2008	154	7,0	+6,2%
Rappel 2007	136	4,3	+5,4%

(*) L' "Asset Management" comprend les renouvellements, la commercialisation de locaux vides, les départs secs et les recommercialisations de baux

Sur les actifs déjà en patrimoine début 2008, les équipes de commercialisation ont signé 154 baux pour 9,2M€ dégagant une plus-value de 2,2M€.

Conformément aux accords passés entre la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières (FSIF) et les commerçants, les locataires concernés se sont vus proposer un avenant au bail afin de remplacer l'indice d'indexation par le nouvel ILC¹⁰.

Le patrimoine existant recèle encore un potentiel locatif supplémentaire estimé globalement à 3,5 M€ (4,0 M€ au 31 décembre 2007).

Échéancier des baux

L'ensemble des baux se répartit par date de fin de bail et de prochaine option de sortie triennale selon l'échéancier suivant :

en M€	En QP		En QP	
	Par date de fin de bail	% du total	Par option de sortie triennale	% du total
Echus	6,2	4,3%	6,2	4,3%
2009	2,2	1,6%	12,8	9,0%
2010	6,7	4,7%	23,1	16,2%
2011	7,8	5,5%	30,3	21,3%
2012	11,2	7,8%	16,9	11,9%
2013	9,7	6,8%	22,4	15,8%
2014	21,8	15,3%	19,5	13,7%
2015	12,0	8,5%	2,0	1,4%
2016	13,0	9,1%	2,4	1,7%
2017	22,7	16,0%	4,0	2,8%
2018	21,3	15,0%	1,0	0,7%
>2018	7,7	5,4%	1,7	1,2%
Total	142,2	100,0%	142,2	100,0%

¹⁰ L'indice de loyers commerciaux (ILC) est un indice composé de l'indice de référence des loyers (IRL), de l'indice du coût de construction (ICC) et de l'indice du chiffre d'affaires du commerce (ICAV)

Variation des valeurs à périmètre constant

Le taux de capitalisation¹¹ moyen pondéré est passé de 5,11% à 5,76% au cours de l'année.

	31-déc-08 Taux de capitalisation net moyen	31-déc-07 Taux de capitalisation net moyen
France	5,66%	5,02%
International (Italie, Espagne)	6,19%	5,47%
Moyenne	5,76%	5,11%

La baisse de valeur des actifs entraînée par la hausse des taux de capitalisation a été partiellement compensée par l'indexation et les actions d'asset management.

Décomposition de la variation du patrimoine

(en M€)	Variation de valeur du patrimoine 2008	% de la valeur 2007
Effet taux / réversion	-253,6	-11,8%
Indexation des loyers	+66,6	+3,1%
Asset Management	+15,6	+0,7%
Total - Variation du patrimoine	-171,3	-8,0%

Expertises immobilières

L'évaluation des actifs du Groupe Altarea est confiée à Cushman & Wakefield et Savills (pour les actifs situés en Italie). Les experts utilisent deux méthodes :

- Une méthode reposant sur la capitalisation des revenus nets de charges : l'expert applique un taux de rendement fonction des caractéristiques du site (surface, concurrence, potentiel locatif, etc.) aux revenus locatifs (comprenant le loyer minimum garanti, le loyer variable et le loyer de marché des locaux vacants) retraités de l'ensemble des charges.
- Une méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie projetés sur dix ans avec prise en compte d'une valeur de revente en fin de période déterminée par capitalisation des loyers nets. Cette seconde méthode permet de corroborer la valeur déterminée par la première méthode.

Les revenus locatifs prennent notamment en compte :

- Les évolutions de loyers qui devraient être appliquées lors des renouvellements
- Le taux de vacance normatif
- Les incidences des plus values locatives futures résultant de la location des lots vacants
- La progression des revenus due aux paliers
- Le renouvellement des baux arrivant à échéance prochainement.

Les experts ne se prononcent que sur les actifs en exploitation au 31 décembre 2008 sans attribuer de valeur présente ou à venir aux projets figurant dans le portefeuille d'affaires maîtrisées ou en construction qui sont comptabilisées à leur prix de revient.

¹¹ Le taux de capitalisation est le rendement locatif sur la valeur d'expertise, droits inclus.

Concernant Bercy Village, le permis de construire ayant été délivré au 2^{ème} semestre 2008, aucune décote ne se justifie plus, comme l'atteste Michel Marx, expert judiciaire.

Ces expertises sont effectuées conformément aux critères requis par le RICS Appraised and Valuation Standards publiés par la Royal Institution of Chartered Surveyors en mai 2003 (le Red Book). Les missions confiées aux experts sont toutes effectuées selon les recommandations COB/CNC « Groupe de travail Barthès de Ruyter ». La rémunération versée aux experts, arrêtée préalablement, est fixée sur une base forfaitaire en fonction de la taille et de la complexité des actifs et est totalement indépendante du résultat de l'expertise.

En fin d'année 2008, le nombre de transactions immobilières dans les centres commerciaux a connu un sérieux ralentissement. Les quelques références recensées concernent principalement des galeries marchandes derrière des hypermarchés en province. En fonction de la qualité de ces actifs, les taux de rendement des investisseurs ressortaient entre 5,20% et 6,50%. Dans ce contexte, les cabinets d'expertise ont remonté le taux de rendement moyen du Groupe.

2.3 Résultat opérationnel récurrent

La contribution au résultat opérationnel récurrent consolidé est en très forte progression (+26%) à 104M€. Les effets « année pleine » et « livraisons d'actifs » expliquent l'essentiel de cette progression.

(en M€)	31-déc-08	31-déc-07
Revenus locatifs	122,3	94,4
Autres produits nets (droits d'entrée...)	4,3	3,6
Charge du foncier	(2,1)	(0,7)
Charges locatives non récupérées	(7,3)	(4,6)
LOYERS NETS	117,3	92,7
<i>%des revenus locatifs</i>	<i>95,9%</i>	<i>98,2%</i>
Frais de structure nets	(9,5)	(9,1)
Autres	(3,9)	(1,2)
RESULTAT OPERATIONNEL	103,8	82,4
<i>%des revenus locatifs</i>	<i>84,9%</i>	<i>87,3%</i>

Détail du patrimoine en exploitation au 31 décembre 2008 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)

Centre	Type	Pays	Ouverture	Locomotive	Surface	Loyers bruts (m€) (1)	Valeur (m€)
			Rénovation		Q/P	Q/P	Q/P
Lille - Les Tanneurs & Grand' Place	CV	F	2004 (R)	Fnac, Monoprix, C&A	22 200		
Paris - Bercy Village	CLU	F	2001 (O)	UGC Ciné Cité	19 400		
Toulouse Saint Georges	CV	F	2006 (R)	Casino , Sephora	14 500		
Vichy	CV	F	2003 (O)	Darty, La Grande Récré	14 203		
Brest Jean Jaurès	CV	F	2002 (O)	Fnac, Go Sport, H&M	12 800		
Reims - Espace d'Erlon	CV	F	2002 (O)	Monoprix, Fnac	7 100		
Brest - Coat ar Gueven	CV	F		Sephora	6 339		
Roubaix - Espace Grand' Rue	CV	F	2002 (O)	Géant, Le Furet du Nord	4 400		
Troyes	CV	F		H&M, Burton	3 633		
Paris - Vaugirard	CV	F			2 386		
Châlons - Hôtel de Ville	CV	F	2005 (O)	Atac	2 100		
Paris - Les Boutiques Gare du Nord	CV	F	2002 (O)	Monoprix	1 500		
Rome-Casetta Mattei	CV	I	2005 (O)	Conad-Leclerc	14 800		
Aix en Provence	CV	F	1982 (O)	Géant, Casino	3 729		
Nantes - Espace Océan	CV	F	1998 (R)	Auchan, Camif	11 200		
Thiais Village	CLU	F	2007 (O)	Ikea, Fnac, Decathlon,...	22 324		
Sous-total Centre Ville / CLU					162 614	48,5	874,1
Toulouse - Occitania	Per	F	2005 (R)	Auchan, Go Sport	47 850		
Massy - -X%	Per	F	1986 (O)	La Halle, Boulanger	18 200		
Bordeaux - Grand' Tour	Per	F	2004 (R)	Leclerc	11 200		
Strasbourg-La Vigie	Per	F	1988 (O)	Decathlon, Castorama	8 768		
Flins	Per	F		Carrefour	6 999		
Toulon - Grand' Var	Per	F		Go Sport, Planet Saturn	6 336		
Montgeron - Valdoly	Per	F	1984 (O)	Auchan, Castorama	5 600		
Grenoble - Viallex	Per	F	1970 (O)	Gifi	4 237		
Chalon Sur Saone	Per	F	1989 (O)	Carrefour	4 001		
Divers - Périphérie	Per	F			10 466		
Barcelone - San Cugat	Per	E	1996 (O)	Eroski, Media Market	20 488		
Ragusa	Per	I	2007 (O)	Coop, Euronics, Upim	12 130		
Casale Montferrato	Per	I	2007 (O)	Coop, Unieuro	7 973		
Bellinzago	Per	I	2007 (O)	Gigante, H&M	19 713		
Sous-total Périphérie					183 961	44,6	877,2
Villeparisis	RP	F	2006 (O)	La Grande Recré, Alinea	18 623		
Herblay - XIV Avenue	RP	F	2002 (O)	Alinéa, Go Sport	14 200		
Pierrelaye	RP	F	2005 (O)	Castorama	9 750		
Bordeaux - St Eulaïe	RP	F		Tendance, Picard, Gemo	13 400		
Gennevilliers	RP	F	2006 (O)	Decathlon, Boulanger	11 291		
Family Village Le Mans Ruaudin	RP	F	2007 (O)	Darty	23 800		
Family Village Aubergenville	RP	F	2007 (O)	King Jouet, Go Sport	38 620		
Autres	RP	F			45 402		
Sous-total Retail Park					175 085	21,7	419,0
Total au 31 décembre 2007					521 660	114,8	2 170,3
Paris - Vaugirard	CV	F			(2 386)		
Troyes	CV	F			(3 633)		
Coulaines- Sarthe	RP	F			(2 021)		
Gennevilliers	RP	F		Decathlon, Boulanger	7 572		
Autres transactions					9 200		
Sous Total Acquisitions / Cessions / Autres					8 732	0,7	11,9
Gare de l'Est	CV	F		Casino	5 500		
Brest - Guipavas	RP	F		Ikea, Décathlon, Boulanger	28 000		
Mulhouse - Porte Jeune	RP	F		Monoprix	9 600		
Montpellier - St Aunes	RP	F		Leroy Merlin	4 000		
Strasbourg - L'Aubette	CV	F		Zara, Marionnaud	3 800		
Pinerolo	RP	I		Ipercoop	7 800		
Sous Total Mise en Service					58 700	19,6	259,6
Variation à périmètre constant						7,0	(171,3)
Total au 31 décembre 2008					589 092	142,2	2 270,4
<i>dont France</i>					<i>506 188</i>	<i>115,4</i>	<i>1 844,8</i>
<i>dont International</i>					<i>82 904</i>	<i>26,8</i>	<i>425,6</i>

CV : centre-ville - CLU : Centre de Loisirs Urbains - Per : périphérie - RP : Retail Park - E: Espagne
O: Ouverture - R: Renovation

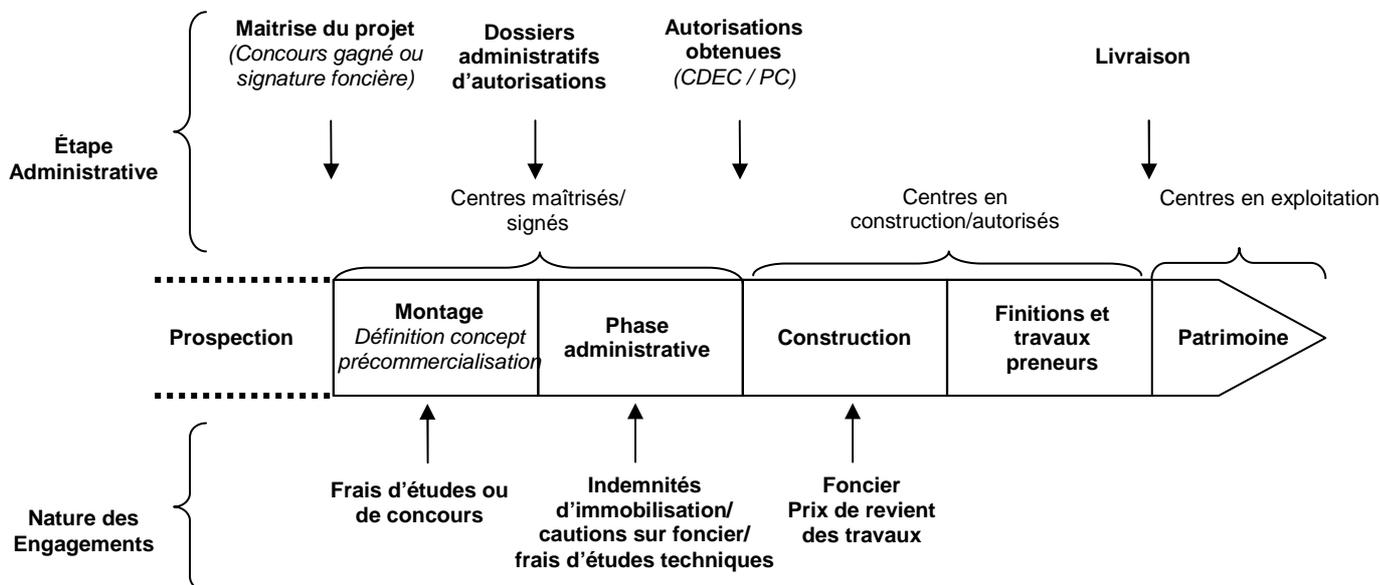
(1) Valeurs locatives des baux signés au 1er janvier 2009

2.4 Centres Commerciaux en Développement¹²

Au 31 décembre 2008, le volume de projets maîtrisés (centres en construction/autorisés, centres maîtrisés/signés) par Altarea représente un investissement net prévisionnel de plus de 1,9 milliards d'euros pour 170,6M€ de loyers potentiels, soit un rendement prévisionnel sur investissement de 8,8%.

Le cycle de développement / engagements

Grâce à ses équipes de développement intégrées, Altarea dispose de la capacité opérationnelle pour monter et concevoir de nouveaux centres commerciaux à fort rendement et à forte contribution sur son ANR. Les nouvelles opérations de développement doivent dégager un spread minimum de 300bp par rapport aux taux de capitalisation des actifs équivalents et être financés lors de leur lancement. L'ensemble de ce processus peut durer de 5 à 10 ans.



Le foncier est généralement signé sous condition suspensive d'obtention des autorisations administratives. Au total, les frais engagés avant le lancement de la construction représentent, sauf exception, moins de 10% du prix de revient total. En ce qui concerne les restructurations d'actifs existants (extensions, rénovations), le profil de risque est très différent puisque le foncier est généralement maîtrisé et l'actif génère déjà des loyers.

2.4.1 Décomposition des engagements par nature

	Investissement Net M€
Déjà Investi (1)	465,8
Reste à Investir engagé (2)	323,5
Reste à Investir non engagé (3)	1 151,7
Portefeuille en Développement 31.12.2008	1 941,0

Le portefeuille en développement au 31 décembre 2008 se décompose en :

- Déjà investi** : ensemble des dépenses d'investissement comptabilisés à la date de clôture.
- Reste à investir engagé** :
 - Projets en cours de construction : intégralité du reste à dépenser à terminaison
 - Projets en cours de montage : engagements de paiement (promesses synallagmatiques, contrats signés, etc...)
- Reste à investir non engagé** : reste à investir sur les projets en cours de montage dont la décision d'engagement appartient à Altarea (promesses unilatérales, contrats non signés, etc...)

2.4.2 Investissements 2008

Investissements (M€)	
Actifs en exploitation	23
Projets livrés en 2008	83
Projets livrés après 2008	189
Total	295

L'essentiel des investissements en 2008 ont concerné des dépenses de construction.

¹² Chiffres en quote-part patrimoniale.

2.4.3 Décomposition des engagements par type de projet

Centres	Centres commerciaux en Quote Part Patrimoniale							Rendement
	m ² GLA	Loyers Bruts M€	Année de Livraison	Déjà Investi M€	Reste à Investir engagé M€	Reste à Investir non engagé M€	Investissement Net M€	
Crèches	13 900	1,4	2 009					
Extension Occitania	8 500	4,6	2 010					
Lyon Carré de Soie	28 800	5,4	2 009					
Wagram	11 500	7,0	2 009					
Dalmine	32 400	9,9	2 010					
Kremlin - Bicêtre	25 800	11,1	2 010					
Divers	10 300		2010-2012					
Sous-total Projets en Construction	131 200	40,6		311,3	198,5	0,0	509,8	8,0%
Sous-total Lancements prêts	61 500	9,6	2010-2012	24,8	44,1	42,4	111,3	
Sous-total Lancements en préparation	240 700	64,5	2011-2014	54,8	61,1	583,0	698,9	
Sous-total Opérations en cours d'études avancées	272 200	55,9	2012-2014	74,9	19,8	526,3	620,9	
Sous-total Projets Maîtrisés	574 400	130,0		154,5	125,0	1 151,7	1 431,2	9,1%
Total	705 600	170,6		465,8	323,5	1 151,7	1 941,0	8,8%

En 2008, huit nouveaux projets ont été maîtrisés représentant à terme un potentiel d'investissement de près de 416M€ pour un rendement prévisionnel supérieur à 9%.

Projets en construction

Au 31 décembre 2008, dix projets étaient en cours de construction dont trois à livrer en 2009 :

- L'ensemble immobilier situé à Paris, avenue de **Wagram** sera livré au 2^{ème} trimestre 2009 : il comprendra un hôtel 118 chambres ainsi que des commerces de pied d'immeuble, le tout sur une surface de 11 500 m²GLA louée à 100%.
- Le centre de commerce et de loisir **Lyon Carré de Soie** : ce projet de 58 000 m² GLA (créé en partenariat avec la Foncière Euris, 28 800 m²GLA en QP) sera livré au 2^{ème} trimestre 2009. À la livraison, cet actif sera loué à près de 100%.
- Le Retail Park de **Crèches** sera livré au 2^{ème} trimestre 2009. Les 13 900 m²GLA de cet actif sont loués à près de 100%.

Tous les chantiers actuellement en cours de construction disposent de l'intégralité de leur financement soit au niveau des structure qui les portent soit au niveau corporate.

Projets maîtrisés (engagés partiellement, chantier non lancé)

Outre les projets en construction, Altarea maîtrise un portefeuille de projets représentant un investissement total d'environ 1,4Mds d'euros pour 130M€ de loyers prévisionnels. Ces projets destinés à être livrés entre 2010 et 2014 se situent à des stades d'avancement opérationnels divers et ne sont que partiellement engagés. Pour chacun d'entre eux, Altarea est titré sur le foncier (promesse signée ou concours gagné) mais la décision de lancement définitive appartient encore au Groupe et peut éventuellement être repoussée en fonction de divers critères (situation administrative et commerciale du projet, conjoncture macro économique, disponibilité du financement etc.). A cette fin Altarea a mis en

place un classement de ses projets maîtrisés en fonction de leur priorité de lancement, reflet de sa politique de gestion des risques :

- Lancements prêts (11% des projets maîtrisés)

Il s'agit de projets pour lesquels le profil de risque/rentabilité est favorable : rendement attendu de l'ordre de 9%, demande commerciale avérée et avancement opérationnel et administratif satisfaisant. Pour la plupart la décision de lancement de la construction doit être prise fin 2009 ou en début 2010. Le Groupe Altarea dispose dès aujourd'hui de la totalité des ressources financières nécessaires à la réalisation de ce portefeuille de projets.

- Lancements en préparation (42% des projets maîtrisés)

Il s'agit de projets pour lesquels la décision de lancement devra être prise majoritairement en 2010 mais dont le profil de risque/rentabilité peut encore être amélioré. Leur rentabilité est potentiellement forte mais leur situation juridique, commerciale, administrative et financière doit être stabilisée afin d'en diminuer le niveau de risque. En fonction de l'évolution du marché du financement à horizon 2010, ils ont vocation à rejoindre la catégorie précédente

- Opérations en cours d'études (47% des projets maîtrisés)

Cette catégorie concerne des projets maîtrisés dont le lancement n'est pas une problématique immédiate. Leur situation opérationnelle nécessite encore d'être avancée (autorisations administratives, pré-commercialisation, études etc.) afin d'être compatible le moment venu avec les règles d'engagement du Groupe.

3. Promotion pour compte de tiers

3.1 Introduction

3.2 Chiffre d'affaires

3.3 Résultat opérationnel

3.4 Revue opérationnelle par ligne de produits

3. Promotion pour compte de tiers

3.1 Introduction

Après l'acquisition de Cogedim en juillet 2007, le Groupe Altarea est devenu l'un des principaux acteurs du marché de la promotion pour compte de tiers avec un volume d'activité 2008 de 1 042M€¹³.

3.1.1 Domaines d'intervention

Promoteur intégré multi-produits, le Groupe couvre une large gamme :

En termes de produits :

- L'immobilier d'entreprise
- Les grands projets urbains mixtes
- Le résidentiel

En termes de métiers :

- Aménageur-développeur
- Promoteur
- Prestataire de services (MOD, commercialisation)

3.1.2 Implantation géographique

Outre l'Île de France, qui constitue sa base historique, le Groupe est également présent en régions, dans les métropoles importantes les plus dynamiques sur le plan économique et démographique :

- Région PACA : Nice, Marseille
- Rhône Alpes : Lyon, Grenoble, Genevois français
- Grand Ouest : Toulouse, Bordeaux et le pays Basque, Nantes

Chacune des huit filiales est active en promotion de logements neufs, et six d'entre elles développent également des opérations de promotion de bureaux et d'hôtels, avec l'appui d'une équipe centrale d'immobilier d'entreprise dédiée aux régions.

Tandis qu'en Île-de-France, l'importance des marchés respectifs justifie le maintien de deux filiales distinctes, respectivement pour le logement neuf et pour l'immobilier d'entreprise.

3.1.3 Politique d'engagement

En matière de bureaux, lorsque le Groupe intervient en qualité de promoteur en signant des VEFA ou des CPI pour lesquels il s'engage à construire un immeuble, l'engagement d'une opération est conditionné à sa vente préalable ou à la signature d'un contrat assurant le financement de l'opération de construction. Lorsqu'il intervient en tant que prestataire (MOD), le Groupe assure pour le compte d'un propriétaire les missions d'un promoteur en contrepartie d'honoraires. En 2008, la prestation de services a représenté près de 80%

¹³ Volume d'activité TTC.

du volume d'activité réalisé en immobilier d'entreprise.

En matière d'immobilier résidentiel, le Groupe a adapté sa politique d'engagement à la situation économique actuelle en renforçant les critères prudentiels mis en place au début de l'année. Ces critères visent principalement à privilégier des signatures de foncier sous promesse unilatérale plutôt que synallagmatique, à conditionner l'acquisition du foncier et le démarrage des travaux à une forte pré-commercialisation et à abandonner les opérations qui ne seraient pas assez rentables ou dont la commercialisation serait décevante.

La gestion de l'offre à la vente a été particulièrement efficace et a permis de maîtriser le stock de produits invendus qui ne représente que 5M€¹⁴ au 31 décembre 2008.

3.1.4 Organisation du pôle promotion au sein du Groupe Altarea

Le pôle promotion a été juridiquement et opérationnellement restructuré fin 2008, marquant ainsi l'intégration définitive de Cogedim au sein du Groupe Altarea. Dans un premier temps Cogedim et la Compagnie Altarea Habitation¹⁵ ont été fusionnées puis le nouvel ensemble a été cédé à Altareit, société cotée sur Euronext Paris, et filiale à 99,6% d'Altarea. A cette occasion, le Conseil de Surveillance de Cogedim a vu ses pouvoirs renforcés en matière de décisions d'engagements. Le pôle promotion géré de façon intégrée constitue ainsi l'un des deux contributeurs aux cash-flows du Groupe au côté de la Foncière de centres commerciaux.

3.2 Chiffre d'affaires

À périmètre comparable, l'activité du pôle promotion est restée soutenue en 2008 avec une croissance du chiffre d'affaires de +29%.

(en M€)	31-déc-08	31-déc-07 p. comparable (1)
Chiffre d'affaires immobilier	739,6	577,0
<i>dont Immobilier d'Entreprise</i>	147,9	70,2
<i>dont Logements</i>	591,7	506,8
Prestations de service externe	29,4	18,9
Total Chiffre d'Affaires	769,0	595,9

(1) Comprenant un an de contribution de Cogedim

La croissance de l'activité provient d'une part de la qualité du backlog du début de l'année 2008 mais aussi de la très forte progression de la prestation de services pour compte de tiers.

¹⁴ Stocks de produits achevés nets des réservations. À comparer aux 557M€ de réservations nettes en 2008, données en QP de détention

¹⁵ La Compagnie Altarea habitation portait les opérations de promotion d'Altarea avant le rachat de Cogedim

3.3 Résultat opérationnel

Les effets de la crise sont néanmoins visibles au niveau du résultat opérationnel en diminution de -21% (baisse de la grille de vente et ajustement moins rapide du prix de revient des projets).

(en M€)	31-déc-08		31-déc-07
Total Chiffre d'Affaires	769,0	+29%	595,9
Coût des ventes	(664,0)		(486,5)
Frais de structure	(43,5)		(34,8)
Autres	(3,6)		(0,9)
RESULTAT OPERATIONNEL RECURRENT	57,9	-21%	73,7
%du CA	7,5%		12,4%

(1) Comprendant un an de contribution de Cogedim

3.4 Revue opérationnelle par ligne de produits

3.4.1 Immobilier d'entreprise

Au 31 décembre 2008, le Groupe maîtrise 32 projets d'immobilier d'entreprise représentant un total de 612 400 m² SHON essentiellement composés de bureaux (26 projets) mais comportant également 6 hôtels.

(en milliers de m ² SHON à 100%)	MOD	Promotion	Total
Bureaux	214	305	519
Hôtels	39	38	76
Autres (Centres de recherche, médiathèques, etc.)	-	17	17
Total maîtrisé	253	359	612

La conjoncture en 2008

Investissement en immobilier d'entreprise¹⁶ :

Avec 12,5 milliards d'euros échangés sur l'année 2008, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise baisse de 55% en un an et retrouve le niveau de 2004. Cette évolution s'explique à la fois par les difficultés de financements rencontrées par les investisseurs, et par la dégradation de l'environnement économique.

La hausse des taux de capitalisation a touché l'essentiel des secteurs et des produits, avec une augmentation comprise entre 100 bp et 150 bp. (Exemple : Paris QCA passage de 4,5% à 6,0% / Province passage de 6,3% à 7,5%)

Placements en immobilier d'entreprise

Malgré la dégradation de la conjoncture, la demande placée de bureaux s'est maintenue en 2008 avec un volume de 2,4 millions de m² (-14 % par rapport à 2007. Motivés par la recherche d'économies, les utilisateurs ont privilégié les surfaces neuves qui représentent 44% du volume placé.

Parallèlement, l'offre disponible immédiatement enregistre une hausse sensible de 13% à 2,7 millions de m².

Transactions de l'année 2008

Au cours de l'année 2008, le Groupe a réalisé 4 transactions majeures.

- TOULOUSE – Bordelongue (Porte Sud) : Réalisé en co-promotion avec Vinci, cet ensemble de 3 immeubles de bureaux de 21 200 m², situé à proximité du futur Cancéropôle, a été vendu à la société Crédit Suisse Asset Management pour un montant de 56 M€. Livraison début 2010.
- KORUS, Tranche 2 à Suresnes : (56 000 m²) Opération réalisée par Cogedim en tant que maître d'ouvrage délégué pour le compte d'AXA REIM et vendue au laboratoire SERVIER en VEFA. Les travaux viennent de débuter pour une livraison mi 2011.
- COLOMBES – Perspectives Défenses (28 000 m²): Cette opération, réalisée en tant que maître d'ouvrage délégué pour le compte d'AXA REIM, livrée en 2007 et louée en totalité à AREVA, a été vendue à un fonds allemand géré par AXA en 2008.
- NICE MERIDIA – Première Tranche - (10 200 m²) : Réalisée en co-promotion avec ICADE TERTIAL, cette première tranche de bureaux de 10 200 m² a fait l'objet d'un CPI pour le compte du fonds Cogedim Office Partners pour un montant de 22,8 M€ HT. Les travaux ont démarré au 4^{ème} trimestre 2008 pour une livraison au 1^{er} trimestre 2010

Livraisons 2008

3 opérations ont été livrées sur 2008 :

- Korus Tranche 1 à Suresnes : Développé en MOD, cet immeuble de 43 000 m² loué par Philips France a été livré fin juin à Axa Reim France.
- Wissous Logistique : 10 000 m² de logistique en MOD pour le compte d'Axa Reim France.
- Assemblée Nationale : (25 000 m², rue de l'Université, Paris 7^{ème}). Restructuration lourde des bureaux des députés pour le compte de l'Assemblée Nationale en tant que Maître d'Ouvrage Délégué. La livraison a été effectuée en juillet 2008.

¹⁶ Données CBRE pour l'année 2008.

Chiffre d'affaires et honoraires

(en M€)	<u>31-déc-08</u>		<u>31-déc-07</u>
Chiffre d'affaires	147,9		70,2
MARGE IMMOBILIERE	12,0	+9%	11,0
% du CA	8,1%		15,7%
PRESTATION DE SERVICES EXTERNES	26,2	+122%	11,8

(1) Comprenant un an de contribution de Cogedim

Backlog¹⁷ VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 141,9 M€ à fin 2008 comparé à 240,3 M€ fin 2007. Par ailleurs, le Groupe dispose à fin décembre 2008 d'un backlog d'honoraires de MOD acquis représentant 19,8M€.

¹⁷ Chiffre d'affaires HT sur les ventes notariées restant à comptabiliser à l'avancement, placements non encore régularisés par acte notarié et honoraires à recevoir de tiers sur contrats signés.

3.4.2 Grands projets urbains mixtes

Le Groupe Altarea se positionne comme un « ensemblier » urbain capable de proposer des solutions globales incluant toutes les classes d'actifs immobiliers avec des savoir-faire opérationnels intégrés (bureaux, logements, hôtels, commerces). L'objectif en termes d'investissement final demeure les commerces, qui sont développés pour être conservés en patrimoine alors que les autres classes d'actifs sont destinées à être vendues.

Au 31 décembre 2008, le Groupe maîtrise 718 000 m² SHON de Grands projets urbains mixtes, répartis sur 6 projets à dominante bureaux mais comportant également 139 000 m² de commerces, destinés à être conservés en patrimoine pour la quote-part revenant à Altarea (75 500 m² GLA).

(en milliers de m ² SHON)	Commerces (1)	Bureaux	Hôtels	Logements	Divers	Total
Nice Meridia	-	29	-	18	-	46
Kremlin Bicêtre	45	27	-	1	-	73
Euromed (Marseille)	2	49	10	-	10	72
Nanterre - Quartier de l'Université	55	65	12	34	6	172
Cœur d'Orly	37	103	22	-	-	162
Toulouse Aerospace Campus	-	127	8	7	51	193
Total	139	399	52	60	67	718

(1) Dont une partie destinée à être conservée en patrimoine (75 900 m² GLA en QP), figurant dans les projets de centres commerciaux maîtrisés au 31 décembre 2008 en partie 2.2.

C'est au niveau des grands projets urbains mixtes que les synergies avec la foncière de centres commerciaux devraient se matérialiser dans le temps avec la possibilité pour la foncière d'investir au prix de revient dans des actifs commerciaux.

3.4.3 Logement

La gamme couverte par le Groupe en promotion logement est la suivante :

- Le **Haut de Gamme**, vendu sous la marque Cogedim, se définit par son positionnement en termes d'esthétique, de qualité et de localisation. Sur ce segment, Cogedim affiche une position de leader incontestable en France. La fourchette de prix est comprise entre 4 700 et 11 000 € le m² en Ile de France et entre 3 000 et 8 100 € le m² en Régions. Le Haut de Gamme a représenté 281 M€ de réservations en 2008 (50% du total des réservations).
- Le **Milieu de Gamme**, vendu sous la marque Cogedim Citalis, est conçu pour répondre aux attentes d'une clientèle de nouveaux acquéreurs et d'investisseurs. Pour cette gamme, les sites à fort potentiel sont privilégiés pour réaliser des programmes de qualité. La fourchette de prix des programmes de cette gamme est comprise entre 2 400 € et 4 400 € le m². Le milieu de gamme a représenté 276 M€ de réservations en 2008 (50% du total des réservations).
- Les **maisons individuelles en Village**. Particulièrement bien implanté dans le sud de la France, le Groupe développe sur ce segment des programmes de maisons individuelles et de bastides provençales qui s'adressent à une clientèle haut de gamme en

quête d'un environnement à la fois convivial et extrêmement qualitatif pour un montant unitaire moyen compris entre 500 000 € et 600 000 €.

- Les **Résidences Services** (seniors, affaires, étudiants, loisirs) ont été lancées au cours du 2nd semestre 2008 avec un premier programme de Résidence Etudiants à Lyon. Cette gamme, qui bénéficie de la forte notoriété de Cogedim avec sa marque Hespérides, devrait se développer notamment en Régions à partir de 2009.

La conjoncture en 2008

L'année 2008 a connu un ralentissement progressif des ventes au cours du premier semestre puis, à partir de septembre, une rupture d'une amplitude inédite. La crise financière sans précédent, le resserrement des conditions de crédit et le manque de confiance des accédants et des investisseurs ont provoqué un véritable coup d'arrêt. Tous les indicateurs se sont fortement dégradés : en 2008 les ventes de logements neufs ont baissé de 38%, le nombre de permis de construire de 17% et les mises en chantier de 18%¹⁸. Les désistements atteignent des taux extrêmement élevés (compris entre 35% et 50% selon la Fédération des Promoteurs Constructeurs) notamment du fait des refus de crédit des banques.

¹⁸ Source : Ministère de l'Écologie

Malgré cette conjoncture défavorable, un certain nombre de facteurs pourrait permettre de donner un second souffle au marché de logements neufs. Le plan de relance du gouvernement prévoit l'acquisition par les bailleurs sociaux de 100.000 logements supplémentaires d'ici 2 ans, ainsi que le doublement du prêt à taux zéro (PTZ) pour les primo-accédants souhaitant acheter un logement neuf. Les mesures de défiscalisation des intérêts d'emprunt accompagnées de la nouvelle réduction d'impôt pour l'investissement locatif (réduction d'impôt étalée sur 9 ans de 25% du prix d'achat dans la limite de 300 000 €) adoptée dans la Loi de Finances pour 2009 devraient être un facteur positif pour le logement. De plus, les baisses de taux successives décidées par la Banque Centrale Européenne (passant de 4,25% à 1,5% en 6 mois) devraient permettre d'améliorer la solvabilité de la demande qui reste potentiellement forte, soutenue par des facteurs structurels (démographie, décohobitation, retraite...).

Réservations

En 2008, les réservations réalisées par le Groupe se sont élevées à 557 M€ TTC, comparé à 668 M€ à fin 2007, soit une diminution de -17% à comparer à une baisse du marché de -38%¹⁹.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Total	
IDF	123	79	202	36%
PACA	70	71	141	25%
Rhône-Alpes	75	56	132	24%
Grand Ouest	12	70	82	15%
Total	281	276	557	100%
	50%	50%		
Rappel 31 décembre 2007	51%	49%	668	

En ce qui concerne les seules ventes de logements neufs au détail, l'activité s'est répartie en 2008 à hauteur de 46% en Ile-de-France et 54% en Régions.

En 2008, 38ancements commerciaux ont été effectués pour une valeur totale de mises en vente de 569 M€ TTC. La politique mise en œuvre par le Groupe permet une maîtrise de l'offre dans une conjoncture incertaine et limite fortement le risque de stock à la livraison des programmes.

L'environnement incertain a conduit le Groupe à abandonner 13 opérations lancées dont la commercialisation n'était pas avérée, et à titre prudentiel, à abandonner ou reporter 46 opérations du portefeuille dont la rentabilité paraissait incertaine. Cette dégradation commerciale s'est concentrée quasiment intégralement sur le dernier trimestre de l'année.

Réservations nettes en M€

(en M€ TTC)	2008	2007	Ecart
Réservations brutes	810	796	2%
Désistements (décision des clients)	-222	-120	84%
Réservations nettes hors abandons	588	676	-13%
Abandons (décision de l'entreprise)	-32	-8	
Réservations nettes	557	668	-17%

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Total	dont abandons d'opérations	Réservations hors abandons
IDF	248	281	529	-48	577
PACA	214	328	542	-8	550
Rhône-Alpes	280	318	598	-38	636
Grand Ouest	36	490	526		526
Total	778	1 417	2 195	-94	2 289
	36%	64%			
Rappel 31 décembre 2007			2 395	-33	2 428
2008 vs 2007			-9%		-6%

Le prix moyen des lots vendus en 2008 s'établit à 254 K€, comparé à 279 K€ en 2007. Cette évolution est à mettre en relation avec :

- une proportion plus forte des ventes en bloc qui représentent 36% des réservations en 2008 comparée à 23% en 2007. Les ventes en bloc représentent 202 M€ en 2008, dont 22 M€ dans le cadre du plan de relance du gouvernement ;
- la part des Régions qui représentent 64% des réservations en 2008 comparé à 54% en 2007 ;
- la baisse générale des prix réels après négociation. Cette baisse est faible en Ile de France et plus forte en régions.

Signatures notariées

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Total	
IDF	98	116	215	40%
PACA	39	58	97	18%
Rhône-Alpes	103	50	153	28%
Grand Ouest	7	65	72	13%
Total	247	289	536	100%
	46%	54%		
Rappel 31 décembre 2007	54%	46%	771	

La diminution des ventes notariées entre 2007 et 2008 est due à la baisse des réservations nettes au cours de l'année ainsi qu'à la mise en place des critères prudentiels qui visent à s'assurer d'une forte pré-commercialisation avant l'acquisition des terrains, décalant de ce fait les dates de première signature d'acte notarié.

Le stock de réservations non actées régularisables à fin décembre 2008, supérieur au délai de 3 mois entre la date de réservation et la date de l'acte notarié, a été réduit de 63% (27 M€ à fin 2008 comparé à 74 M€ à fin 2007). Ce résultat a été possible notamment grâce aux mesures mises en place au cours de l'année (suivi systématique des éventuelles sources de retard afin d'anticiper les risques de décalage, meilleure organisation du service de régularisations...).

¹⁹ Source : Ministère de l'Écologie

Chiffre d'affaires²⁰ et marge immobilière

Chiffre d'affaires 2008

(en M€ HT)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Total	
IDF	178	95	273	46%
PACA	58	87	145	24%
Rhône-Alpes	64	27	91	15%
Grand Ouest	18	65	83	14%
Total	318	274	592	100%
	54%	46%		
Rappel 31 décembre 2007	70%	30%	507	
Progression 2008 vs 2007			+17%	

Marge immobilière

(en M€)	31-déc-08	31-déc-07
		p.comparable (1)
Chiffre d'affaires	591,7	506,8
MARGE IMMOBILIERE	63,6 -19,9%	79,5
% du CA	10,8%	15,7%
HONORAIRES	3,2 -54,3%	7,1

La baisse de la marge immobilière est principalement due à des baisses de prix de vente et à une proportion plus importante de ventes en bloc dont les taux de marge sont inférieurs.

Backlog²¹

À fin 2008, le backlog logements s'établit à 623 M€, soit 13 mois d'activité, comparé à 727 M€ (17 mois d'activité) à fin 2007

(en M€ HT)	CA acté non avancé	CA réservé non acté	Total	
IDF	175	87	261	42%
PACA	61	72	133	21%
Rhône-Alpes	117	37	154	25%
Grand Ouest	37	38	75	12%
Total	389	234	623	100%
	62%	38%		
Rappel 2007			727	

Le backlog se décompose de :

- 389 M€ de ventes notariées dont le chiffre d'affaires reste à appréhender à l'avancement de la construction, dont 290 M€ sont prévus en 2009 ;
- 234 M€ de réservations de ventes à régulariser chez notaire qui devraient contribuer au chiffre d'affaires 2009 pour 121 M€ dont 80 M€ sur des programmes en cours de construction à fin décembre 2008.

²⁰ Chiffre d'affaires comptabilisé à l'avancement selon les normes IFRS. L'avancement technique est mesuré par l'avancement du poste construction sans prise en compte du foncier. Sauf précision, il s'agit de données annuelles.

²¹ Le backlog est composé du CA HT des ventes notariées restant à appréhender à l'avancement de la construction et des réservations des ventes au détail et en bloc à régulariser chez notaires.

Analyse de l'offre à la vente

Au 31 décembre 2008, l'offre à la vente est en baisse de 27% par rapport à fin 2007²². Le stock de logements achevés est quasi-nul.

Décomposition de l'offre à la vente (443M€ TTC) au 31 décembre 2008 en fonction du stade d'avancement opérationnel

Phases opérationnelles	Risque			Logements achevés en stock
	Montage (foncier non acquis)	Foncier acquis/chantier non lancé	Foncier acquis/chantier en cours	
Dépenses engagées (en M€ HT)	25	7		
Prix de revient de l'offre à la vente (en M€ HT)			203	4
Offre à la vente (443 M€ TTC)	174	28	235	5
en %	39%	6%	54%	1%
		dont livrés en 2009 :	84M€	
		dont livrés en 2010 :	139M€	
		dont livrés en 2011 :	12M€	

Rappel : offre à la vente au 31 décembre 2007

Offre à la vente (605 M€ TTC)	114	173	314	4
en %	19%	29%	52%	1%
		dont livrés en 2008 :	83M€	
		dont livrés en 2009 :	155M€	
		dont livrés en 2010 :	76M€	

Analyse de l'offre à la vente : 443M€ TTC

- 45% de l'offre à la vente concerne des programmes dont la construction n'a pas encore été lancée et pour lesquels les montants engagés correspondent essentiellement à des frais d'études et d'indemnités d'immobilisations (ou cautions) versés dans le cadre des promesses sur le foncier avec possibilité de rétractation. Cette proportion est globalement stable comparé à fin 2007.
- Dans l'offre actuellement en cours de construction, seuls 84 M€ correspondent à des lots à livrer dans moins d'un an.
- Une quasi-absence de produits finis inventés (5M€).

La répartition des opérations par stade d'avancement est le reflet du renforcement des critères prudentiels mis en place au début de l'année. Ces critères sont principalement orientés de la façon suivante :

- privilégier la signature de foncier sous promesse de vente unilatérale plutôt que des promesses synallagmatiques qui sont réservées à des opérations à très forte rentabilité ;

- une forte pré-commercialisation est également requise lors de l'acquisition du foncier et au moment de la mise en chantier ;
- un élargissement de la mission du Comité des Engagements dont l'accord est requis à toutes les étapes de l'opération : signature de la promesse, lancement de la commercialisation, acquisition du foncier et lancement des travaux ;
- l'abandon des opérations qui ne seraient pas assez rentables ou dont la commercialisation serait décevante.

²² Données en QP de détention

II Résultats consolidés

1. Résultats

1.1 Résultat net

Au 31 décembre 2008, le résultat net récurrent part du groupe s'élève à 93,7 M€ (+26%). Après prise en compte des actions créées lors de l'augmentation de capital²³, le résultat net récurrent s'élève à 10,3€/action en progression de +9% par rapport à 2007. Cette progression est due pour partie à la contribution de Cogedim consolidée sur toute l'année en 2008 contre six mois en 2007, mais surtout à l'activité de foncière dont la contribution a fortement augmenté (+23%).

(en M€)	31-déc-08						31-déc-07					
	Récurrent		Total Récurrent	Non Récurrent	Total	Récurrent		Total Récurrent	Non Récurrent	Total		
	Centres Commerciaux	Promotion				Centres Commerciaux	Promotion					
RESULTAT OPERATIONNEL	103,8 +26%	57,9	161,8 +31%	(502,0)	(340,2)	82,4	41,3	123,7	375,5	499,2		
Coût de l'endettement net	(43,6)	(24,1)	(67,7)	(7,4)	(75,2)	(31,4)	(6,7)	(38,1)	(6,6)	(44,7)		
Variations de valeur des instruments financiers	-	-	-	(110,4)	(110,4)	0,0	0,0	0,0	2,1	2,1		
Sociétés mises en équivalence	4,4	0,6	5,0	(31,3)	(26,3)	1,4	0,9	2,3	4,6	6,9		
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(3,5)	(3,5)	-	-	-	(5,9)	(5,9)		
RESULTAT AVANT IMPÔT	64,6	34,4	99,0	(654,8)	(555,7)	52,5	35,5	88,0	369,7	457,7		
Impôts	0,3	(1,1)	(0,8)	172,9	172,2	(0,4)	(11,2)	(11,6)	(6,6)	(18,2)		
RESULTAT NET	64,9	33,4	98,3	(481,8)	(383,5)	52,1	24,3	76,4	363,2	439,5		
RESULTAT APRES IMPÔT, PART DU GROUPE	62,4 +23%	31,3	93,7 +26%	(490,8)	(397,1)	50,9	23,5	74,3	355,1	429,4		
Nombre moyen d'actions économiques (en milliers)	9,118					7,897						
RESULTAT RECURRENT APRES IMPÔT, PART DU GROUPE PAR ACTION (€/action)	10,28 +9%					9,41						

1.1.1 Résultat net récurrent : 93,7M€

Résultat opérationnel récurrent

Au 31 décembre 2008, le résultat opérationnel récurrent progresse de +26% en raison d'une part de l'intégration sur une année pleine de Cogedim (+16,6M€) et d'autre part de la forte progression de l'activité centres commerciaux (+21,4M€, soit +26%) liée aux mises en service réalisées en 2007 et en 2008.

Coût de l'endettement net récurrent

La partie récurrente concerne les frais financiers nets encourus sur la dette adossée au patrimoine de centres commerciaux et au coût de la dette de Cogedim.

1.1.2 Résultat net non récurrent : -490,8M€

Ce poste regroupe l'ensemble des ajustements de valeurs comptables enregistrées sur l'année. Par nature, les principaux ajustements sont les suivants :

- Incorporels promotion

Goodwill et Relations Clientèle	-351M€
Impôt	141M€
Total net	-210M€

Par ailleurs, le résultat net non récurrent est impacté par une provision opérationnelle sur Cogedim d'un montant de -18M€ après impôts (provision pour restructuration et provision sur stocks).

- Ajustement de valeur centres commerciaux

Perte de valeur des actifs (périmètre constant)	-183M€
Livraison d'actifs	+97M€
Provision Russie (**)	-29M€
Frais de développement non activés	-20M€
Provisions sur encours d'études	-17M€
Autres	-7M€
Total Centres Commerciaux	-159M€

(**) Correspond à 100% de la valeur comptable de la participation dans RosEvroDeveloppement

- Variation de valeur des instruments financiers

Le résultat net non récurrent comprend également l'impact de la mise à juste valeur des instruments de couverture pour -110M€. Le Groupe Altarea a choisi de ne pas mettre en œuvre la comptabilité de

²³ 22% du capital post opération

couverture proposée par IAS 39, en conséquence les variations de valeur des instruments financiers sont comptabilisées en résultat.

- Autres éléments

Les autres éléments dont le montant total s'élève à +6M€ correspondent essentiellement à de l'impôt différé (différences temporaire).

Nombre moyen d'actions économiques

Le nombre moyen d'actions économiques est le nombre moyen d'actions en circulation dilué des plans de stock options et actions gratuites octroyés au 31 décembre 2008, sa variation par rapport à 2007 est essentiellement impacté par l'augmentation de capital intervenue au début du deuxième semestre 2008.

1.2 Résultat social d'Altarea SCA et suivi des obligations du régime SIIC

Le résultat net comptable d'Altarea SCA est de 83,7M€ en 2008. Il provient essentiellement de son résultat exceptionnel de 97,2 M€ dégagé à l'issu de plusieurs opérations de restructuration internes (fusion de deux filiales et restructuration du pôle promotion).

Ce résultat comptable correspond à une perte fiscale de (237,2)M€ elle-même décomposée en un gain sur le secteur exonéré de 7,5 M€ et une perte de (244,7)M€ sur le secteur taxable. Altarea ne génère cependant pas en 2009 d'obligation distributive au titre de son résultat SIIC 2008 du fait des déficits cumulés existants au 31 décembre 2008.

Dans le cadre des dispositions prévues au statut SIIC, Altarea SCA doit respecter un ratio minimum de 80% d'activités éligibles dans le bilan de la société mère. Au 31 décembre 2008, ce ratio s'élève à 90,9%.

2. Actif net réévalué (ANR)

Au 31 décembre 2008, l'ANR de continuation totalement dilué d'Altarea s'établit à 124,2€ par action.

	31-déc-08		31-déc-07		
	M€ €/action		M€ €/action		
Capitaux propres consolidés part du Groupe	1 109,3	108,1	1 184,0	147,6	
Retraitement des impôts					
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC (actifs à l'international)	18,3		32,1		
Impôt effectif sur plus values latente des actifs non SIIC*	(3,5)		(4,1)		
Retraitement des droits de mutation					
Droits déduits sur les valeurs d'actifs au bilan	126,1		114,3		
Droits et frais de cession estimés*	(65,8)		(62,8)		
Autres plus-values latentes	37,7		15,9		
Impact des titres donnant accès au capital					
Part des commandités (1)	(14,1)		(19,2)		
ACTIF NET REEVALUE DE LIQUIDATION DILUE	1 208,5	117,8	1 261,5	157,3	-25%
Droits et frais de cession estimés	65,8		62,8		
Part des commandités	(0,8)		(0,9)		
ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION DILUE	1 273,6	124,2	1 323,4	165,0	-25%
ANR de continuation dilué hors instrumens financiers	1 355,3	132,1	1 283,3	160,0	-17%
Nombre d'actions dilué	10 257 854		8 020 367		

* En fonction du mode de cession envisagé (actif ou titres)

(1) Dilution maximale de 120 000 actions

Principes de calcul

Fiscalité

En raison de son statut de SIIC, l'essentiel du patrimoine d'Altarea n'est pas soumis à l'imposition sur les plus-values à l'exception de quelques actifs dont les modes de détention ne leur permettent pas de faire partie du périmètre exonéré (Gare du Nord et Roubaix) et des actifs situés hors de France. Pour ces actifs, la fiscalité de cession est directement déduite dans les comptes consolidés au taux de l'impôt ordinaire du pays où ils se situent sur la base de l'écart entre la valeur vénale et la valeur fiscale de l'actif.

Dans l'ANR de continuation après fiscalité, Altarea a tenu compte des modalités de détention de ces actifs ne figurant pas dans le périmètre SIIC puisque l'impôt pris en compte dans l'ANR correspond à l'impôt qui serait effectivement dû soit en cas de cession de titres si la société cédée ne détient qu'un seul actif soit immeuble par immeuble dans le cas contraire.

Droits

Dans les comptes consolidés IFRS les immeubles de placements sont comptabilisés pour leur valeur d'expertise hors droits en utilisant un taux de 6,20% même pour les actifs éventuellement cessibles en TVA à un taux réduit. Dans l'ANR de continuation, les droits déduits en comptabilité sont réintégrés pour le même montant (126,1M€ au 31 décembre 2008).

À titre d'illustration, un second calcul permet d'établir l'ANR de liquidation d'Altarea (hors droits) où les droits sont déduits soit sur la base d'une cession des titres si la société cédée ne détient qu'un seul actif²⁴ soit immeuble par immeuble dans le cas contraire.

Impact des titres donnant accès au capital

Il s'agit de l'impact de l'exercice des « stock options » dans la monnaie dont la contrepartie est une augmentation du nombre d'actions dilué.

²⁴ Sur la base d'un taux de 5,09%,

Autres plus-values latentes

La plus-value latente est constituée de l'activité de gestion locative et de développement de projets de centres commerciaux telle que constatée au 31 décembre 2008.

Évolution du nombre d'actions dilué

Au 31 décembre 2008, le nombre total d'actions totalement dilué est de 10 257 854. Il comprend les actions en circulation auxquelles ont été rajoutées les créations potentielles liées aux options de souscription « dans la monnaie » et des actions gratuites pour un nombre total de 165 395 actions (celles-ci sont supposées émises et le montant de l'apport en capital ajouté au montant des fonds propres). Ce nombre est diminué de l'autocontrôle au 31 décembre 2008 (106 632 actions) afin d'aboutir au nombre d'actions dilué.

3. Ressources financières

3.1 Situation financière

3.2 Couverture et maturité

III Ressources financières

1. Situation financière

1.1 Introduction

L'année 2008 a été marquée par d'importants problèmes de liquidité sur le marché interbancaire avec pour conséquence un resserrement de l'accès au crédit et un élargissement des spreads. Dans cet environnement incertain, le Groupe Altarea bénéficie d'atouts très forts :

- Une trésorerie de 482M€ composée de 422M€ de trésorerie mobilisable et de 60M€ d'autorisations de crédit sous term-sheet.
- Une dette de maturité longue sans tombée significative avant mi-2013
- Des covenants consolidés robustes (LTV<65% et ICR>2) avec une marge de manœuvre importante au 31 décembre 2008 (LTV à 53,4% et ICR à 2,6)

Ces atouts reposent avant tout sur un modèle économique fortement générateur de cash-flows même en période de crise.

1.1 Trésorerie : 482M€

Trésorerie mobilisable : 422M€

Issue notamment de l'augmentation de capital réalisée en Juillet 2008, la trésorerie mobilisable se montait à 422M€ début janvier décomposée entre 332M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées) et 90M€ d'autorisations de crédits confirmés adossés à des projets spécifiques (financements hypothécaires).

Financements sous term-sheet : 60M€

Début 2009, le Groupe dispose de 60M€ de financements complémentaires sous term-sheet devant augmenter la trésorerie du Groupe dans les semaines à venir.

1.2 Engagements et liquidité

La trésorerie dont dispose le Groupe est supérieure à ses engagements identifiés.

Financement des investissements en centres commerciaux : 366M€

Tous les engagements identifiés ainsi que les investissements non engagés des projets « lancement prêts »²⁵ pour un total de 366M€ sont

²⁵ 324M€ de reste à investir engagé et 42M€ de reste à investir non engagé (Cf. 2.4.1)

financés par la trésorerie existante à décaisser entre 2009 et 2012. L'objectif du Groupe consiste néanmoins à monter le moment venu des financements ad hoc sur l'intégralité de ses projets afin de maintenir un niveau de liquidité important.

Financement de la promotion

Concernant les opérations de promotion pour compte de tiers (bureaux et logements), les critères prudentiels de lancement exigeant une précommercialisation avérée rendent possible leur financement dans les conditions actuelles de marché sans mise de fonds propres supplémentaire à cette activité par rapport à l'allocation existante.

1.2 Dette par nature

Au 31 décembre 2008, la dette financière nette d'Altarea s'élève à 1908,0M€ contre 1848,0M€ au 31 décembre 2007.

(en M€)	2008	2007
Dette corporate	772	704
Dette hypothécaire	980	734
Dette Acquisition Cogedim	300	300
Dette promotion	152	213
Total Dette brute	2 204	1 951
Disponibilités	(296)	(103)
Total Dette nette	1 908	1 848

- La dette corporate est assortie de covenants consolidés (LTV<65% et ICR>2)

- La dette hypothécaire est assortie de covenants spécifiques à l'actif financé en termes de LTV, ICR et DSCR.

- La dette promotion adossée à des projets est assortie de covenants spécifiques à chaque projet (pré-commercialisation)

- La dette d'acquisition de Cogedim possède à la fois des covenants corporate (LTV<65% et ICR>2) et des covenants spécifiques à Cogedim (Leverier d'EBITDA et ICR).

1.3 Financements signés en 2008

Au cours de l'année 2008, le Groupe Altarea a signé 319M€ de financements répartis de la façon suivante :

- 210M€ de financements hypothécaires sur projets
- 94 M€ de financements hypothécaires sur des actifs en exploitation
- 60M€ de crédits de promotion dans le cadre de ses activités de promotion logement et immobilier d'entreprise

Malgré le fort resserrement du crédit observé surtout en fin d'année 2008, les projets bien conçus avec un fort taux de pré-commercialisation trouvent à se financer dans des conditions économiquement rentables pour le Groupe Altarea.

1.3 Covenants financiers

Ratio LTV

Le ratio LTV consolidé du Groupe s'établit à 53,4% au 31 décembre 2008 contre 50,4% à fin 2007.

Avec un covenant maximum fixé à 65%, le Groupe Altarea considère qu'il dispose d'une marge de manœuvre importante lui permettant d'anticiper une éventuelle dégradation supplémentaire de la situation économique.

EBITDA récurrent²⁶ / coût de l'endettement net récurrent

Le ratio de couverture du coût de l'endettement net récurrent par l'EBITDA s'établit à 2,6x en 2008, contre un covenant de 2,0x.

Autres covenants spécifiques

Une revue exhaustive des covenants spécifiques à chaque ligne de crédit a été effectuée en 2008.

Sur l'activité centres commerciaux, l'ensemble des covenants sont largement respectés et seraient robustes notamment à une éventuelle dégradation supplémentaire des valeurs.

En ce qui concerne le crédit d'acquisition de Cogedim, l'intégralité des covenants étaient très largement respectés au 31 décembre 2008²⁷.

2. Couverture et maturité

Les instruments de couverture dont dispose le Groupe au 31 décembre 2008, lui permettent de couvrir un nominal maximum de 2,2Md€, soit 100% de sa dette brute consolidée. Sur l'ensemble de l'année 2008 les flux nets de trésorerie issus du portefeuille de couvertures se sont élevés à +20M€, contribuant ainsi à maintenir le niveau du coût de l'endettement du Groupe.

Le profil de du portefeuille d'instruments financiers de couverture est le suivant :

Nominal (M€) et taux couvert				
Échéance	Swap au 31/12/2008	Cap/Collar au 31/12/2008	Total Couverture	Euribor moyen couvert
2009	1 860	224	2 084	4,07%
2010	1 760	89	1 849	4,09%
2011	1 632	87	1 719	4,14%
2012	1 482	85	1 566	4,20%
2013	982	29	1 011	4,27%
2014	799	29	828	4,20%
2015	728	29	757	4,21%
2016	591	29	620	4,28%
2017	310	-	310	4,19%

Consécutivement à la baisse des taux intervenus en fin d'année 2008, le Groupe Altarea a enregistré une perte nette comptable de 110M€ sur la valeur de son portefeuille de couverture (IAS 32 et 39) qui n'a eu aucune répercussion en trésorerie.

Coût de la dette

Le coût de financement moyen du Groupe Altarea s'établit à 4,68% marge incluse en 2008 contre 4,47% en 2007. Le taux de marge moyen dont le Groupe a bénéficié en 2008 est inférieur aux conditions de marché actuelles. Cette composante « marge de crédit » des dettes existantes n'a pas été valorisée à prix de marché dans l'ANR du Groupe.

Maturité de la dette

Aucune échéance majeure n'intervient avant mi-2013. La maturité moyenne de l'endettement s'établit à 7,0 ans au 31 décembre 2008 contre 7,7 années en 2007. La grande majorité de l'endettement existant est constitué de dette hypothécaire adossée à des actifs stabilisés, ce qui explique cette maturité particulièrement longue.



²⁶ L'EBITDA calculé est le résultat opérationnel récurrent avant dotation aux amortissements et provisions.

²⁷ Levier d'EBITDA à 3,1x (contre covenant ≤ 5,75x) et ratio ICR à 3x (contre covenant ≥ 2x).

Bilan au 31 décembre 2008

Actif

	31/12/2008	31/12/2007
en milliers d'euros		
ACTIFS NON COURANTS	3 109 266	3 017 527
Ecarts d'acquisition	128 716	352 672
Marques	66 600	66 600
Autres immobilisations incorporelles	4 792	5 000
Immobilisations corporelles	10 694	8 349
Immeubles de placement	2 221 875	2 075 996
Immobilisations en développement	516 940	399 197
Actifs destinés à la vente	1 582	282
Participation dans les entreprises associées	68 599	92 298
Titres de participation non consolidés	264	262
Autres actifs financiers non courants	25 521	16 294
Impôt différé actif	63 682	578
ACTIFS COURANTS	1 115 451	1 156 730
Relations clientèles	29 507	156 943
Stocks et en-cours	396 220	525 941
Clients et comptes rattachés	155 695	98 828
Autres créances à moins d'un an	190 047	186 280
Avances et acomptes versés	27 610	23 599
Créance d'impôt sur les sociétés	5 728	4 843
Comptes mandants débiteurs	9 190	8 056
Autres actifs financiers courants	158	275
Instruments financiers dérivés	5 404	49 079
Trésorerie et équivalents de trésorerie	295 891	102 888
TOTAL ACTIF	4 224 717	4 174 258

Passif

	31/12/2008	31/12/2007
en milliers d'euros		
CAPITAUX PROPRES	1 158 091	1 214 582
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	1 109 275	1 184 026
Capital	120 815	86 617
Primes liées au capital	606 772	263 190
Réserves groupe	778 744	404 802
Résultat de l'exercice groupe	(397 056)	429 417
CAPITAUX PROPRES - INTERETS MINORITAIRES	48 816	30 556
Intérêts minoritaires / fonds propres	35 307	20 432
Intérêts minoritaires / résultat	13 509	10 124
PASSIFS NON COURANTS	2 173 014	2 030 236
Emprunts et dettes financières	2 097 466	1 859 372
<i>dont Dettes financières garanties par les actionnaires</i>	-	49 954
<i>dont Prêt participatif</i>	24 843	24 816
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	2 033 598	1 764 418
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	10 957	2 294
<i>dont Autres emprunts et dettes</i>	28 068	17 890
Provisions pour engagement de retraite	3 524	3 882
Autres provisions non courantes	15 871	12 527
Dépôts et cautionnements reçus	22 975	19 955
Autres dettes non courantes	2 267	191
Dettes d'impôt exigible	403	633
Impôt différé passif	30 508	133 676
PASSIFS COURANTS	893 613	929 440
Emprunts et dettes financières	183 276	374 216
<i>dont Dettes financières garanties par les actionnaires</i>	-	182 076
<i>dont Prêt participatif</i>	-	72
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	170 256	183 153
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	1 216	1 025
<i>dont Autres emprunts et dettes</i>	11 804	7 890
Instruments financiers dérivés	82 242	6 423
Dettes fournisseurs et autres dettes d'exploitation	610 181	534 046
Dettes d'impôt exigible	1 488	6 307
Comptes mandants créditeurs	9 190	8 056
Provisions courantes	7 236	391
TOTAL PASSIF	4 224 717	4 174 258

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2008

en milliers d'euros	Centres commerciaux	Promotion pour compte de tiers	Activités récurrentes	Activités non récurrentes	Total groupe
Revenus locatifs	122 266	-	122 266	-	122 266
Autres produits nets	4 339	0	4 339	-	4 339
Charges du foncier	(2 060)	-	(2 060)	-	(2 060)
Charges locatives non récupérées	(2 729)	-	(2 729)	-	(2 729)
Frais de gestion	(4 560)	-	(4 560)	-	(4 560)
LOYERS NETS	117 256	0	117 256	-	117 256
Chiffre d'affaires	-	739 619	739 619	39 339	778 957
Coûts des ventes	-	(639 234)	(639 234)	(37 656)	(676 890)
Charges commerciales	-	(14 027)	(14 027)	(481)	(14 508)
Dotation nette aux provisions	-	(10 755)	(10 755)	(23 908)	(34 663)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(21 298)	(21 298)
MARGE IMMOBILIERE	-	75 603	75 603	(44 005)	31 598
Prestations de services externes	6 665	29 392	36 057	3 918	39 975
Charges de personnel	(9 213)	(29 530)	(38 743)	(5 394)	(44 137)
Autres charges de structure	(8 029)	(11 847)	(19 876)	(7 491)	(27 367)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(391)	(2 150)	(2 541)	(695)	(3 237)
Dotations aux provisions	-	-	-	(81)	(81)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(14 593)	(14 593)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(10 968)	(14 135)	(25 103)	(24 336)	(49 439)
Autres produits	727	3 259	3 986	4 699	8 685
Autres charges	(3 177)	(6 895)	(10 072)	(7 986)	(18 058)
Dotations aux amortissements	(6)	(4)	(10)	(252)	(262)
AUTRES	(2 456)	(3 639)	(6 095)	(3 540)	(9 635)
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	23 830	23 830
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(23 491)	(23 491)
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	338	338
Variations de valeur des immeubles de placement	(0)	-	(0)	(86 306)	(86 306)
- Variations de valeur des immeubles de placement livrés	(0)	-	(0)	96 815	96 815
- Autres variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	(183 121)	(183 121)
Pertes de valeur nettes sur actifs en développement	-	-	-	(17 488)	(17 488)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	654	654
Dotation nette aux provisions pour risques et charges	-	96	96	(10 432)	(10 336)
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	(91 545)	(91 545)
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(225 290)	(225 290)
RESULTAT OPERATIONNEL	103 832	57 924	161 756	(501 950)	(340 194)
Coût de l'endettement net	(43 643)	(24 093)	(67 736)	(7 422)	(75 158)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	-	-	-	(110 395)	(110 395)
Résultat de cession de participation	-	-	-	(157)	(157)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	4 400	613	5 014	(31 303)	(26 290)
Dividendes	-	-	-	(10)	(10)
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(3 519)	(3 519)
RESULTAT AVANT IMPOT	64 590	34 444	99 034	(654 757)	(555 723)
Impôt	297	(1 062)	(765)	172 941	172 176
RESULTAT NET	64 887	33 382	98 269	(481 816)	(383 547)
dont Résultat Part du Groupe	62 422	31 308	93 730	(490 786)	(397 056)
dont Résultat attribuable aux minoritaires	2 465	2 074	4 538	8 970	13 509

Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif

9 118 414

9 118 414

Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)

10,28

(43,54)

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2007

en milliers d'euros	Centres commerciaux	Promotion pour compte de tiers *	Activités récurrentes	Activités non récurrentes	Total groupe
Revenus locatifs	94 375	-	94 375	(0)	94 375
Autres produits nets	3 588	-	3 588	-	3 588
Charges du foncier	(659)	-	(659)	-	(659)
Charges locatives non récupérées	(3 050)	-	(3 050)	-	(3 050)
Frais de gestion	(1 546)	-	(1 546)	-	(1 546)
LOYERS NETS	92 708	-	92 708	(0)	92 708
Chiffre d'affaires	-	328 726	328 726	13 168	341 893
Coûts des ventes	-	(269 109)	(269 109)	(11 304)	(280 413)
Charges commerciales	-	(6 160)	(6 160)	-	(6 160)
Dotation nette aux provisions	-	(2 862)	(2 862)	(64)	(2 927)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(24 627)	(24 627)
MARGE IMMOBILIERE	-	50 595	50 595	(22 828)	27 767
Prestations de services externes	5 274	8 690	13 964	4 201	18 165
Charges de personnel	(8 120)	(10 364)	(18 484)	(4 807)	(23 291)
Autres charges de structure	(6 042)	(5 596)	(11 638)	(7 080)	(18 717)
Dotations aux amortissements et provisions	(304)	(835)	(1 139)	(652)	(1 791)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(9 192)	(8 104)	(17 297)	(8 338)	(25 635)
Autres produits	1 233	2 220	3 453	6 370	9 823
Autres charges	(2 303)	(3 522)	(5 825)	(10 728)	(16 552)
Dotations aux amortissements	(15)	(2)	(16)	(78)	(94)
AUTRES	(1 084)	(1 304)	(2 388)	(4 435)	(6 823)
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	-	-
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	-	-
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	-	-
Variations de valeur des immeubles de placement	0	-	0	411 911	411 911
- Variations de valeur des immeubles de placement livrés	0	-	0	182 431	182 431
- Autres variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	229 480	229 480
Pertes de valeur nettes sur actifs en développement	-	-	-	163	163
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	(2 345)	(2 345)
Dotation nette aux provisions pour risques et charges	-	85	85	(212)	(127)
Ecarts d'acquisition négatifs	-	-	-	1 603	1 603
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	82 431	41 272	123 703	375 517	499 220
Coût de l'endettement net	(31 379)	(6 700)	(38 079)	(6 625)	(44 704)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	-	(0)	(0)	2 099	2 099
Résultat de cession de participation	-	-	-	31	31
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	1 440	894	2 334	4 587	6 921
Dividendes	-	-	-	(0)	(0)
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(5 866)	(5 866)
RESULTAT AVANT IMPOT	52 492	35 467	87 959	369 743	457 702
Impôt	(400)	(11 174)	(11 574)	(6 587)	(18 161)
RESULTAT NET	52 092	24 292	76 385	363 156	439 541
dont Résultat Part du Groupe	50 881	23 462	74 343	355 074	429 417
dont Résultat attribuable aux minoritaires	1 212	830	2 042	8 082	10 124

Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif

7 897 480

7 897 480

Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)

9,41

54,37

* Cogedim: contribution sur 6 mois