

Paris, 29 juillet 2011,



Résultats semestriels 2011

**Un modèle qui démontre sa performance**

**Résultat net récurrent<sup>1</sup> par action : +13%**

**ANR<sup>2</sup> par action : +5,3% à 146,7€**

---

*Paris, le 29 juillet 2011. Le Conseil de Surveillance, réuni ce jour, a examiné les comptes consolidés du premier semestre 2011, présentés par la gérance. Les procédures d'audit sur les comptes consolidés ont été effectuées. Le rapport de certification sera émis après finalisation des procédures requises pour les besoins de la publication du rapport financier semestriel.*

#### **COMMERCE : Mise en œuvre de la stratégie annoncée**

##### **Trois projets maîtrisés ou lancés ce semestre pour 210M€ d'investissements à terme**

Trois projets représentant 115 000 m<sup>2</sup> GLA ont été maîtrisés ou lancés ce semestre. Il s'agit de deux nouveaux Family Village (Nîmes Costière et Ruaudin) et du Centre Régional de Villeneuve-la-Garenne. Le pipeline de développement représente un potentiel de 856M€ d'investissements à 9,0% de rendement.

##### **Stabilité des loyers nets à 74,9M€ (+0,3%) et croissance du CA des locataires (+2,4%)**

Les mises en services et les acquisitions ont compensé les arbitrages effectués en 2010 et 2011. Le chiffre d'affaires des locataires progresse de +2,4% à surfaces constantes tiré notamment par les Family Villages et les grands centres. Le patrimoine du Groupe représente 2,7Md€ droits inclus.

##### **Poursuite du plan de marche**

Avec 58M€ d'actifs cédés ou sous promesse, le Groupe poursuit son programme d'arbitrage. L'objectif à terme consiste à concentrer le patrimoine sur une trentaine d'actifs de grande taille avec une plus forte pondération sur les Family Village et les Grands Centres.

#### **LOGEMENT : Gains de parts de marché, forte hausse des résultats et bonne visibilité**

##### **Progression des réservations nettes à 617M€ (+4,5%) dans un contexte moins porteur**

Dans un marché en baisse relative Cogedim accentue ses gains de part de marché (4,9% vs 4,3%)<sup>3</sup>. Le taux d'écoulement des programmes ressort à 21% et le pipeline foncier (maîtrisé sous forme d'options unilatérales) représente 3,1Md€ soit 30 mois d'activité.

##### **Très forte progression des indicateurs financiers. Le backlog conforte la visibilité sur les résultats**

La hausse du chiffre d'affaires (344M€ soit +38%) conjuguée à l'amélioration des marges aboutit au doublement du Résultat Opérationnel à 38,5M€. Le backlog<sup>4</sup> est en progression de +13% par rapport au

---

1 Loyers+honoraires+marges+frais de structures nets après frais financiers et IS

2 ANR de continuation dilué après instruments financiers et fiscalité non SIIIC

3 Calculée en valeur sur la base du T1 (données T2 nationales non disponibles à la date de publication)

4 CA HT des ventes restant à comptabiliser à l'avancement de la construction «carnet de commande»

31 décembre (+41% par rapport au 30 juin 2010). Il représente désormais 1,6Md€ HT soit 28 mois de chiffre d'affaires. Cogedim vise un chiffre d'affaires logements de 800 à 850M€ en 2011.

#### **Poursuite du plan de marche**

A moyen terme le Groupe se fixe comme objectif d'atteindre 6% de parts de marché en valeur (soit 1,2Md€ à 1,5Md€) grâce à l'élargissement de son offre et à des acquisitions sélectives.

### **BUREAU : Forte activité opérationnelle et préparation de la reprise**

#### **Activité opérationnelle soutenue**

Avec 131 600 m<sup>2</sup> livrés (dont l'emblématique Tour First à la Défense) et 88M€ de placements (Tour Chartis à la Défense et Nexans à Lyon), le Groupe a maintenu une forte activité opérationnelle dans un marché encore très attentiste. Le backlog représente 182M€ soit 21 mois d'activité.

#### **Deuxième closing du fonds bureau**

Après un premier closing à 350M€, le fonds bureau géré par le Groupe vient de recevoir 125M€ d'engagements complémentaires et prévoit d'atteindre à terme 600M€<sup>5</sup>. L'objectif consistera à pouvoir disposer des ressources suffisantes pour profiter le moment venu de la reprise.

#### **Poursuite du plan de marche**

Fort de ses savoir-faire et désormais doté de fonds propres, le pôle immobilier d'entreprise devrait fortement contribuer aux résultats du Groupe à horizon 2014-2015.

*« Semestre après semestre, Altarea Cogedim démontre toute la force d'un modèle qui s'appuie sur les trois principaux marchés de l'immobilier. La foncière commerces opère une mutation continue afin d'être toujours en mesure de délivrer une performance récurrente, le résidentiel bénéficie de fondamentaux incontestables basés sur la démographie et une pénurie structurelle de logements en France tout en traversant des phases d'accélération/décélération rapides, le bureau est sujet à des cycles de moyen terme qui dépendent à la fois de paramètres macroéconomiques et de mutations technologiques.*

*Sur chacun de ces trois marchés, le Groupe occupe une position concurrentielle originale fondée sur son expertise en matière de conception de produits immobiliers. C'est ce positionnement qui permet ce semestre d'afficher une forte progression des principaux indicateurs financiers et de confirmer l'objectif d'une croissance de notre résultat net récurrent nettement supérieure à 10% sur l'année 2011. »*

**Alain Taravella, Président Fondateur d'Altarea Cogedim**

---

<sup>5</sup> Dont 20% contribués par le Groupe avec un plafond de 100M€

## PRINCIPALES DONNEES FINANCIERES CONSOLIDEES DU PREMIER SEMESTRE 2011

<i>En millions d'euros</i>	<b>30 juin 2011</b>	<b>30 juin 2010</b>	<b>variation</b>
Commerce	64,1	66,9	-4,2%
Logement	38,5	18,7	+106%
Bureau	(0,1)	4,4	<b>NA</b>
<b>Résultat opérationnel récurrent<sup>6</sup></b>	<b>102,6</b>	<b>90,0</b>	<b>+14%</b>
Résultat net récurrent <sup>7</sup>	66,4	59,3	+12%
Résultat net récurrent par action	6,29€	5,57€	+13%

<i>En millions d'euros (sauf indication contraire)</i>	<b>30 juin 2011</b>	<b>31 déc. 2010</b>	<b>variation</b>
Patrimoine commerces (droits inclus)	2 654	2 602	+2,1%
Taux de capitalisation <sup>8</sup>	6,20%	6,35%	-15bp
ANR <sup>9</sup>	1 492,7	1 417,4	+5,3%
ANR <sup>9</sup> par action	146,7€	139,3€	+5,3%
LTV	51,9%	53,2%	-130bp

Prochain rendez-vous financier 2011

**Information trimestrielle (juillet-septembre) : début novembre 2011**

*Les communications financières du groupe ont lieu après bourse.*

*Retrouvez le rapport d'activité du premier semestre 2011 complet sur [www.altarea-cogedim.com](http://www.altarea-cogedim.com)*

*A propos d'Altarea Cogedim - FR0000033219 - ALTA*

*Altarea Cogedim est un acteur de référence de l'immobilier. A la fois foncière de commerce et promoteur, il est présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier : commerce, logement, bureau & hôtel. Il dispose pour chacun de l'ensemble des savoir-faire pour concevoir, développer, commercialiser et gérer des produits immobiliers sur mesure. Avec les risques calculés d'une vision de long terme, c'est dans la conception et la réalisation de ses produits que le Groupe a construit son schéma de création de valeur et a pu saisir les meilleures opportunités de l'immobilier.*

*Présent en France et en Italie, Altarea Cogedim détient un patrimoine de 2,7 milliards d'euros au 30 juin 2011. Coté sur le compartiment A de NYSE Euronext Paris, Altarea affiche une capitalisation boursière de 1,4 milliard d'euros.*

### **CONTACTS ALTAREA COGEDIM**

**Eric Dumas, Directeur Financier**  
**edumas@altarea.com, tél : + 33 1 44 95 51 42**

**Nathalie Bardin, Directrice de la Communication**  
**nbardin@altarea.com, tél : +33 1 56 26 25 36**

### **CONTACTS CITIGATE DEWE ROGERSON**

**Yoann Nguyen, Relations analystes et investisseurs**  
**yoann.nguyen@citigate.fr, tél : + 33 1 53 32 84 76**

**Aliénor Miens, Relations presse**  
**alienor.miens@citigate.fr, tél : + 33 1 53 32 84 77**

### **AVERTISSEMENT**

*Ce communiqué de presse ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de titres Altarea. Si vous souhaitez obtenir des informations plus complètes concernant Altarea, nous vous invitons à vous reporter aux documents disponibles sur notre site Internet [www.altarea-cogedim.com](http://www.altarea-cogedim.com). Ce communiqué peut contenir certaines déclarations de nature prévisionnelle. Bien que la Société estime que ces déclarations reposent sur des hypothèses raisonnables à la date de publication du présent document, elles sont par nature soumises à des risques et incertitudes pouvant donner lieu à un écart entre les chiffres réels et ceux indiqués ou induits dans ces déclarations.*

<sup>6</sup> Loyers+honoraires+marges+frais de structure nets

<sup>7</sup> Résultat opérationnel récurrent après frais financiers et IS

<sup>8</sup> Le taux de capitalisation est le rendement locatif net sur la valeur d'expertise hors droits

<sup>9</sup> ANR de continuation dilué après instruments financiers et fiscalité non SIIC



**RAPPORT D'ACTIVITE**  
**Jun 2011**

**Altarea Cogedim conjugue à la fois la récurrence des revenus d'une foncière commerces et la valeur ajoutée d'un promoteur présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier (logements, bureaux, commerces). Le socle financier du Groupe est constitué par son patrimoine de commerce, et la valeur ajoutée que lui apportent ses savoir-faire de promoteur est un accélérateur de performance. Cette complémentarité permet d'activer le bon métier sur le bon marché au bon moment afin de profiter des effets des cycles de l'immobilier.**

## **1. Principaux évènements du premier semestre 2011**

Altarea Cogedim a poursuivi la mise en œuvre de son plan stratégique sur l'ensemble de ses métiers conformément aux objectifs et au calendrier annoncés.

### **1.1 Centres commerciaux : renforcement du patrimoine vers les grands centres et les retail parks sous le format Family Village en privilégiant les zones à fort dynamisme démographique**

Au cours du semestre, Altarea Cogedim a poursuivi sa politique d'investissement dans les centres régionaux d'une part avec le lancement de Villeneuve-la-Garenne<sup>10</sup>, et dans les grands retail parks d'autre part avec le futur Family Village de Nîmes Costière<sup>11</sup> ou l'extension du Family Village des Hunaudières<sup>12</sup>. Entièrement ou partiellement autorisés, ces trois projets sont en cours de commercialisation pour des ouvertures comprises entre 2013 et 2014. Ils représentent ensemble 210M€<sup>13</sup> d'engagement et sont totalement en adéquation avec la stratégie du Groupe, en termes de format et de localisation.

Parallèlement, Altarea Cogedim a poursuivi sa politique d'arbitrage de centres matures avec près de 58M€ d'actifs cédés ou sous promesse. Le Groupe mène actuellement d'autres négociations qui seront progressivement conclues en fonction de l'avancement de son programme de réinvestissement. L'objectif à 3-4 ans consiste à concentrer le patrimoine sur 30 à 35 centres de taille unitaire proche de 100M€ en moyenne contre une cinquantaine d'actifs à 50M€ actuellement.

Le chiffre d'affaires des locataires des centres en patrimoine a progressé en moyenne de +2,4%<sup>14</sup> au cours du semestre malgré un contexte de relative

stagnation de la consommation. Cette performance est tirée par les retail parks et les grands centres, ce qui conforte la stratégie menée qui vise à augmenter le poids relatif de ces deux formats dans le patrimoine du Groupe.

A court terme, la rotation des actifs se traduit par une stabilisation des loyers nets encaissés qui sont restés stables à 75M€ (+0,3%).

### **1.2 Promotion logements : forte progression des résultats et gains de parts de marché dans un contexte de ralentissement**

Tous les indicateurs financiers de Cogedim logement sont en très forte progression sur le semestre : +38% pour le chiffre d'affaires à 344M€ et doublement du résultat opérationnel à 38,5M€. Cette montée en puissance devrait se poursuivre au cours des deux prochaines années en raison du backlog constitué par Cogedim qui représente près de 1,6Md€ au 30 juin 2011 soit 28 mois d'activité. Ce backlog conjugué au pipeline<sup>15</sup> rend atteignable l'objectif de 1,1Md€ de chiffre d'affaires annuel dès 2012 soit un doublement par rapport au niveau atteint en 2010. Les marges des projets qui composent ce backlog sont significativement supérieures à 10%, ce qui devrait accélérer la contribution du résidentiel aux résultats du Groupe au cours des mois à venir.

Les réservations de logements neufs réalisées par le Groupe au 1<sup>er</sup> semestre 2011 se sont élevées à 617M€ TTC (+4,5%) dans un marché moins dynamique qu'en 2010<sup>16</sup>. Outre l'attractivité de la marque, cette bonne performance tient à la forte implantation de Cogedim sur les zones les plus dynamiques du territoire (Ile-de-France, façades littorales, Rhône Alpes) et à son offre produit élargie. A ce titre, le Groupe est rentré fin juillet en négociations exclusives pour le rachat d'Urbat, promoteur régional implanté dans le Sud de la France (Toulouse, Montpellier, Marseille) lequel a représenté un volume d'activité de 185M€ en 2010. Ces négociations dépendent de plusieurs conditions incluant entre autres un accord des autorités de la concurrence. La finalisation de cette opération pourrait intervenir courant octobre ce qui permettrait à Cogedim d'élargir son activité vers l'entrée de gamme sur des territoires particulièrement dynamiques sur le plan démographique. Ce renforcement potentiel s'inscrit dans l'objectif de Cogedim qui consiste à occuper durablement 6% en valeur d'un marché national estimé entre 20 et 25Md€<sup>17</sup>.

<sup>10</sup> Centre régional de 86 000 m<sup>2</sup> situé au Nord Ouest de Paris

<sup>11</sup> Family Village de 28 500m<sup>2</sup> situé au Sud de Nîmes

<sup>12</sup> Extension de 34 000 m<sup>2</sup> au Family Village des Hunaudières au Sud Est du Mans

<sup>13</sup> Investissement net en QP

<sup>14</sup> Indice de progression à « surfaces constantes » (chiffre en QP)

<sup>15</sup> 3,1Md€ soit 30 mois d'activité

<sup>16</sup> Baisse du marché national estimée à -24% en valeur sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2011 (source FPI, communiqué du 11 mai 2011)

<sup>17</sup> Soit un niveau de réservations compris entre 1,2 et 1,5Md€

### **1.3 Immobilier d'entreprise : Mise en place des outils permettant de saisir la reprise du marché à terme**

Avec 88M€ de placements et près de 131 600 m<sup>2</sup> livrés (dont l'émblématique Tour First à la Défense), les équipes de Altarea Cogedim Entreprise ont su tirer le meilleur parti de leur expertise au cours de ce semestre dans un marché encore convalescent. Malgré les perspectives de pénurie de surfaces neuves à horizon 2012/2013, peu d'opérations ont été lancées dans un contexte où les valeurs locatives ne sont pas encore stabilisées et où la demande placée stagne. Avec 182M€, le backlog à fin juin 2011 est quasi stable par rapport à fin décembre 2010.

Altarea Cogedim a finalisé le 31 mars un premier closing d'un véhicule d'investissement en Immobilier d'Entreprise doté de 350M€ de fonds propres. Depuis ce premier closing, 125M€ d'engagements complémentaires provenant, pour l'essentiel, d'un fonds souverain, ont été reçus, portant les fonds propres du véhicule à 475M€. Altafund envisage d'accueillir de nouveaux partenaires avec l'objectif de rassembler jusqu'à 600M€ et devenir ainsi, le véhicule d'investissement le plus important dédié à l'immobilier tertiaire en Ile-de-France. Il disposera à terme d'une capacité d'investissement discrétionnaire supérieure à un milliard d'euros après recours à la dette. Ce fonds a vocation à se positionner sur des opérations de création ou de restructuration d'actifs de bureaux « core » à forte valeur ajoutée environnementale. L'objectif consistera pour le Groupe à capter le moment venu davantage de valeur de son savoir-faire opérationnel avec un objectif de contribution forte aux résultats du Groupe à horizon 2014-2015.

### **1.4 Baromètre Novethic 2011 : Altarea Cogedim distingué pour son reporting sur l'éco-performance**

Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts, a publié, avec le soutien de l'ADEME, son baromètre 2011 du reporting sur l'éco-performance des bâtiments. Cette étude mesure, pour la cinquième année, la qualité de la communication sur l'éco-performance des bâtiments en évaluant les informations publiques fournies par les 8 principaux promoteurs français et les 15 premières foncières cotés sur les performances énergétiques et CO<sup>2</sup> des actifs immobiliers qu'ils produisent ou détiennent. A l'occasion de la publication de ce baromètre, Altarea Cogedim progresse significativement et prend la 1<sup>ère</sup> place des promoteurs (vs. 3<sup>ème</sup> position en 2010) et s'impose dans le peloton de tête des foncières en 3<sup>ème</sup> position (avec une progression de 6 places par rapport à 2010). L'étude met en relief l'effort de transparence sur la performance actuelle et les engagements pour les activités futures, la

performance énergétique et le CO<sup>2</sup> élargie, l'innovation et l'exemplarité de l'entreprise.

## **SOMMAIRE**

### **I Rapport d'activité**

- 1. Foncière de centres commerciaux**
- 2. Promotion**

### **II Résultats Consolidés**

- 1. Résultats**
- 2. Actif net réévalué (ANR)**

### **III Ressources financières**

- 1. Situation financière**
- 2. Couverture et maturité**

## **1. Foncière de centres commerciaux**

### **1.1 Synthèse**

### **1.2 Centres Commerciaux en patrimoine**

### **1.3 Centres Commerciaux en développement**



## 1. Foncière de centres commerciaux

### 1.1 Synthèse

Au 30 juin 2011, le patrimoine de centres commerciaux en exploitation représente une valeur de 2,7Mds d'euros droits inclus pour 158M€ de loyers bruts signés annualisés. Par ailleurs, les investissements en cours sur des projets maîtrisés de centres commerciaux représentent un potentiel de 856M€ d'investissements pour 77M€ de loyers bruts prévisionnels (soit un rendement prévisionnel de 9,0%).

Chiffres clés du patrimoine et des projets au 30 juin 2011 (QP Altarea-Cogedim)

30-juin-2011	Patrimoine				Développement			
	m² GLA	Loyers bruts actuels (18)	Valeur expertisée (19)	Taux de capitalisation moyen (20)	m² GLA	Loyers bruts prévisionnels	Investissement (21)	Rendement
Retail Parks / Family Village	186 255	26,9	444	6,46%	173 900	24,8	287	8,7%
Centres Commerciaux	484 895	131,2	2 210	6,15%	135 000	52,3	569	9,2%
<b>Total</b>	<b>671 150</b>	<b>158,1</b>	<b>2 654</b>	<b>6,20%</b>	<b>308 900</b>	<b>77,1</b>	<b>856</b>	<b>9,0%</b>

### 1.2 Centres commerciaux en Patrimoine

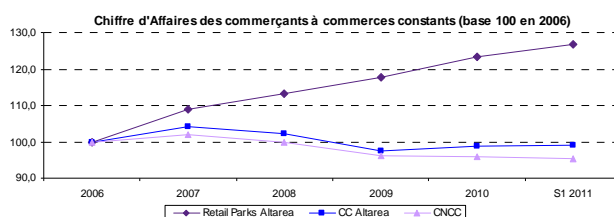
#### Consommation des ménages<sup>22</sup>

Après avoir affiché un bon niveau sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2011 (+1,2% par rapport à la même période l'an dernier), la consommation des ménages français s'inscrit en léger recul sur le second trimestre. Les prévisions de l'INSEE tablent sur un retour à la hausse de la consommation de +0,7% au 2<sup>ème</sup> semestre, en lien avec le repli escompté du chômage dont le taux est attendu en légère baisse en fin d'année (9,0% - contre 9,2% fin mars 2011).

*Chiffre d'affaires des locataires : surperformance des Retail Parks sous le format Family Village*

Le chiffre d'affaires réalisé par les locataires des centres en patrimoine est en hausse de +2,4% à surfaces constantes<sup>23</sup> à comparer à un indice national<sup>24</sup> en hausse de +0,3%. Les Retail Parks et les Family Village détenus et gérés par Altarea Cogedim surperforment les autres formats ce qui est structurellement le cas depuis 2006. Les grands centres en patrimoine ont également bien performé ce semestre (CAP 3000 tout particulièrement).

Evolution du CA	« Surfaces constantes »	« Commerces constants »
Retail Parks et Family Village	+3,7%	+3,0%
Centres Commerciaux	+1,7%	+0,3%
<b>Ensemble</b>	<b>+2,4%</b>	<b>+1,1%</b>
<i>Indice CNCC</i>	<i>+0,3%</i>	<i>-0,6%</i>



*Family Village : un format en phase avec les attentes des enseignes et des consommateurs*

Avec son offre de Family Village, véritables centres de vie conçus pour maximiser le confort d'achat du consommateur, Altarea Cogedim se distingue tout particulièrement sur ce segment encore largement dominé par une offre de périphérie peu structurée et sans concept marketing.

Les Family Village d'Altarea Cogedim sont des actifs de périphérie de grande taille (jusqu'à 60 000m² GLA), traités architecturalement de façon très qualitative. Gérés comme des centres commerciaux, ils disposent notamment de leur propre fonds marketing. On y retrouve des enseignes non alimentaires à positionnement « mass market » dont les surfaces sont généralement plus importantes que dans un centre commercial<sup>25</sup>. Leur coût immobilier<sup>26</sup> et logistique y est inférieur d'environ 60% à 70%, alors même que les chiffres d'affaires réalisés au m² se situent entre 2 000€/m² et 3 000€/m². Avec des loyers

<sup>18</sup> Valeurs locatives des baux signés au 1<sup>er</sup> juillet 2011

<sup>19</sup> Valeur d'expertise droits inclus

<sup>20</sup> Le taux de capitalisation est le rendement locatif sur la valeur d'expertise hors droits

<sup>21</sup> Budget total incluant les frais financiers et coûts internes

<sup>22</sup> Publications INSEE

<sup>23</sup> Chiffre en QP calculé sur les 5 premiers mois de l'année, hors centres en restructuration sans prise en compte des extensions/créations de surfaces

<sup>24</sup> Indice CNCC : Conseil National des Centres Commerciaux, qui est un benchmark qui n'inclut pas les Retail Parks

<sup>25</sup> Les enseignes locataires des Family Village sont également souvent présentes dans les centres commerciaux sous un concept adapté

<sup>26</sup> Loyers + charges TTC

moyens compris entre 100 et 150€/m<sup>2</sup> et des charges comprises entre 10€/m<sup>2</sup> et 20€/m<sup>2</sup>, le point mort des enseignes y est bas avec des retours sur investissements rapides.

Ce type de commerce est également particulièrement en phase avec les attentes des consommateurs : La montée en puissance d'internet a en effet fortement accru la sensibilité prix du consommateur en lui donnant des outils puissants lui permettant d'effectuer un achat de plus en plus rationnel<sup>27</sup>. Dans ce contexte, les grands retail parks, modernes et fonctionnels de type Family Village, offrent une « promesse prix » crédible. Le consommateur est conscient qu'il y bénéficie d'une offre prix *a priori* compétitive. Il profite en plus d'un confort d'achat et d'un environnement qualitatif intégrant une dimension événementielle et loisirs qui est la marque de fabrique des centres conçus par Altarea Cogedim.

#### Loyers des centres Altarea Cogedim

**Les loyers nets du Groupe s'élèvent à 74,9 M€ au 30 juin 2011 quasiment stables (+0,3%) par rapport au 30 juin 2010.**

	(en M€)
<b>Loyers juin 2010</b>	<b>74,7</b>
a- Mises en service	5,0
b- Cessions	(8,3)
c- Acquisitions	4,0
d- Restructurations	(0,8)
e- Variation à périmètre constant	0,2
<b>Total variation loyers nets</b>	<b>0,2</b>
<b>Loyers nets juin 2011</b>	<b>74,9</b>

#### a- Mises en service

Deux petits centres de centre-ville ont été mis en service sur le semestre représentant ensemble 11 900 m<sup>2</sup> GLA en QP (Tourcoing et Mantes) mais l'essentiel de ce poste est composé d'ouvertures intervenues en 2010 ayant eu un impact plein sur 2011 (Okabé au Kremlin-Bicêtre, Family Village Limoges, Due Torri en Italie).

Une partie du patrimoine est composée d'actifs récemment mis en service<sup>28</sup> et dont la montée en puissance a été retardée par la crise. Altarea Cogedim anticipe une amélioration significative de leurs performances opérationnelles au cours des prochains mois, notamment pour les actifs de centre-ville dont la valeur immobilière intrinsèque est particulièrement prisée par les investisseurs.

<sup>27</sup> 87% des Français recherchent des informations sur un produit ou un service en se connectant à internet avant un achat. Ils consultent en moyenne 7,5 sites avant de se décider, notamment les sites des marques, les sites d'information spécialisés, les comparateurs, les forums et les blogs (OTO Research, janvier 2011)

<sup>28</sup> 25,6% des actifs ont moins de 3 ans (% de la valeur QP droits inclus)

#### b- Cessions

Il s'agit essentiellement de l'impact des cessions intervenues en 2010 ayant eu un impact plein sur 2011 (Wagram, Brest, Toulouse). Par ailleurs, 58M€ ont été cédés ou bien sont sous promesse. Il s'agit respectivement d'un petit retail park de 11 600 m<sup>2</sup> situé à Crèches-sur-Saône qui a été vendu pour un montant supérieur de 14% à sa valeur d'expertise et du centre de Vichy, sous promesse au 30 juin 2011.

#### c- Acquisition

Il s'agit surtout de l'impact lié à l'acquisition de Cap 3000 en juin 2010 ayant eu un impact plein sur 2011.

#### d- Restructurations

Au 1<sup>er</sup> semestre 2011, l'essentiel de l'impact des restructurations concerne Massy dont les surfaces sont progressivement libérées en vue des travaux à venir.

#### e- Variation à périmètre constant

Les loyers nets à périmètre constant sont en légère hausse au 1<sup>er</sup> semestre 2011 par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010.

#### Taux d'effort<sup>29</sup>, créances douteuses<sup>30</sup> et vacance financière<sup>31</sup>

	Retail Parks et Family Village	Centres Commerciaux	Groupe S1 2011	Groupe 2010
Taux d'effort	6,8%	10,0%	9,0%	9,3%
Créances douteuses	1,2%	2,2%	2,0%	2,2%
Vacance financière	1,6%	3,7%	3,4%	3,2%

#### Activité locative

	# de baux concernés	Nouveau Loyer (M€)	Ancien Loyer (M€)	progression (%)
Commercialisation	82	5,8	0,0	NA
Recommercialisation	22	1,3	1,3	3%
Renouvellement	25	1,7	1,4	21%
<b>Total juin 2011</b>	<b>129</b>	<b>8,9</b>	<b>2,7</b>	<b>NA</b>

<sup>29</sup> Ratio des loyers et charges facturés aux locataires sur le chiffre d'affaires réalisé – montant en TTC

<sup>30</sup> Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers et charges facturés.

<sup>31</sup> Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV. Hors actifs en restructuration.

## Échéancier des baux

en M€	En QP		En QP		
	Année	Par date de fin de bail	% du total	Par option de sortie triennale	% du total
Echus		9,5	6,0%	12,4	7,8%
2011		7,4	4,7%	8,7	5,5%
2012		8,9	5,6%	27,8	17,6%
2013		8,7	5,5%	36,5	23,1%
2014		17,9	11,3%	36,2	22,9%
2015		11,5	7,3%	10,7	6,8%
2016		9,7	6,1%	12,7	8,0%
2017		21,4	13,6%	5,6	3,5%
2018		21,0	13,3%	1,6	1,0%
2019		18,0	11,4%	0,8	0,5%
2020		14,6	9,2%	1,5	1,0%
2021		4,8	3,0%	1,8	1,1%
> 2021		4,8	3,0%	1,7	1,1%
<b>Total</b>		<b>158,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>158,1</b>	<b>100,0%</b>

## Valeur du patrimoine en exploitation

**Au 30 juin 2010, la valeur<sup>32</sup> des actifs en exploitation était de 2 654M€ en quote-part groupe, soit en légère hausse par rapport au 31 décembre 2010 (+2,1% à périmètre constant).**

### Décomposition du patrimoine au 30 juin 2011

	Surface GLA	Loyers bruts (m€)	Valeur (m€)
	Q/P	Q/P	Q/P
Retail Parks / Family Village	186 255	26,9	444
Centres Commerciaux	484 895	131,2	2 210
<b>TOTAL au 30 juin 2011</b>	<b>671 150</b>	<b>158,1</b>	<b>2 654</b>

### Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

	Surface GLA	Loyers bruts (m€)	Valeur (m€)
	Q/P	Q/P	Q/P
<b>TOTAL au 31 décembre 2010</b>	<b>670 876</b>	<b>159,1</b>	<b>2 602</b>
Mises en service	11 874	1,0	15
Cessions	(11 600)	-1,3	(18)
Centres en restructuration		-0,6	55
Variation à périmètre constant		-0,1	
<b>Sous Total</b>	<b>274</b>	<b>-1,0</b>	<b>52</b>
<b>TOTAL au 30 juin 2011</b>	<b>671 150</b>	<b>158,1</b>	<b>2 654</b>
dont France	555 846	124,1	2 111
dont International	115 304	33,9	543

- Expertises immobilières

L'évaluation des actifs du Groupe Altarea est confiée à DTZ Eurexi et Icade Expertise (pour les actifs de centres commerciaux situés en France et en Espagne), à Retail Valuation Italia (pour les actifs situés en Italie) et à CBRE (pour les hôtels ou les fonds de commerce). Les experts utilisent deux méthodes :

- 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. Dans un contexte de marché peu efficient, les experts ont souvent privilégié les résultats obtenus à partir de cette méthode.

<sup>32</sup> Valeur droits inclus

- Une méthode reposant sur la capitalisation des loyers nets : 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 supporté par le propriétaire. 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

Ces expertises sont effectuées conformément aux critères requis par le Red Book - Appraised and Valuation Standards, publié par la Royal Institution of Chartered Surveyors en mai 2003. Les missions confiées aux experts sont toutes effectuées selon les recommandations COB/CNC « Groupe de travail Barthès de Ruyter » et suivent intégralement les instructions de la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, mise à jour en juin 2006. 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.

La décomposition de la valorisation du patrimoine par expert est la suivante :

Expert	Patrimoine	# d'actifs	en % de la valeur*
Icade	France	22	28%
Retail Valuation Italia	Italie	6	14%
DTZ	France et Espagne	31	57%
CBRE	France	3	1%

\* % de la valeur totale, droits inclus.

- Taux de capitalisation<sup>33</sup>

**Le taux de capitalisation moyen pondéré est passé de 6,35% à 6,20% (-15bp) au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011.**

	30-juin-11	31-déc-10	30-juin-10
	Taux de cap net moyen	Taux de cap net moyen	Taux de cap net moyen
Retail Parks / Family Village	6,46%	6,68%	6,80%
Centres Commerciaux	6,15%	6,29%	6,38%
<b>Total</b>	<b>6,20%</b>	<b>6,35%</b>	<b>6,45%</b>
dont France	6,08%	6,23%	6,35%
dont international	6,67%	6,81%	6,81%

<sup>33</sup> Le taux de capitalisation est le rendement locatif net sur la valeur d'expertise hors droits.

### 1.3 Centres Commerciaux en Développement<sup>34</sup>

**Au 30 juin 2011, le volume de projets maîtrisés par Altarea représente un investissement net prévisionnel d'environ 856M€ pour 77M€ de loyers potentiels, soit un rendement prévisionnel sur investissement de 9,0%.**

30-juin-2011	Développement			
	m <sup>2</sup> GLA	Loyers bruts prévisionnels	Investissement	Rendement
Retail Parks / Family Village	173 900	24,8	287	8,7%
Centres Commerciaux	135 000	52,3	569	9,2%
<b>Total</b>	<b>308 900</b>	<b>77,1</b>	<b>856</b>	<b>9,0%</b>
Dont restructurations/ extensions	30 600	21,3	198	10,8%
Dont créations	278 300	55,8	658	8,5%

Le Groupe Altarea Cogedim ne communique que sur un portefeuille de projets engagés ou maîtrisés<sup>36</sup>. Ce pipeline n'inclut pas les projets identifiés sur lesquels les équipes de développement sont actuellement en cours de négociations ou d'études avancées. Ce pipeline est composé en moyenne de projets dont la date de livraison se situe plutôt aux alentours des années 2013/2014 qui devraient être des millésimes de forte croissance organique du patrimoine.

#### Nouveaux projets

En juin 2011, Altarea Cogedim a signé une promesse d'achat portant sur un projet de Retail Park de 28 500 m<sup>2</sup> situé au Sud de Nîmes au sein d'une zone de tout premier plan à la commercialité avérée bénéficiant d'un fort afflux migratoire. Entièrement autorisé, ce projet est en cours de commercialisation. Il bénéficie du concept marketing de Family Village développé par Altarea Cogedim. D'ores et déjà Darty et Décathlon ont choisi ce site dont ils constitueront les principales locomotives.

Le Groupe a également obtenu les autorisations administratives pour son projet d'extension de 34 000 m<sup>2</sup> SHON du Family Village des Hunaudières à Ruaudin près du Mans. Une fois, cette extension réalisée, le Family Village atteindra une taille de 63 000 m<sup>2</sup> SHON avec une position de leader dans sa zone de chalandise.

#### Investissements réalisés au 1<sup>er</sup> semestre 2011

Sur la première moitié de l'année 2011, Altarea Cogedim a investi<sup>37</sup> 52M€, dont 27M€ sur des projets engagés et 21M€ sur des projets maîtrisés.

### Perspectives et stratégie d'investissement<sup>38</sup>

Le marché français est globalement mature et équipé<sup>39</sup>. Il est cependant possible de mener une stratégie de développement sélective à conditions de prendre en compte les fondamentaux suivants

- Les besoins de nouvelles surfaces commerciales sont très concentrés géographiquement sur l'Île de France et le Grand Sud Est en raison de leur dynamisme démographique (ces deux zones sont celles où Cogedim a enregistré les plus fortes progressions de ses ventes de logements au cours des trois dernières années)
- Les enseignes recherchent de nouveaux emplacements, modernes à l'organisation rationnelle pour faire face à leur développement et d'une manière générale pour s'adapter aux tendances de la consommation.
- Les enseignes préfèrent s'installer dans des zones commerciales existantes<sup>40</sup> à la commercialité avérée

Fort de ces enseignements, Altarea Cogedim poursuit une stratégie d'investissement autour des principes suivants :

- Création de grands centres en Ile-de-France et Région PACA
- Développement des retail parks sur la France entière sous le concept de Family Village
- Poursuite des restructurations/extensions des centres existants

Ces mêmes principes s'appliquent également au développement en Italie où Altarea Cogedim détient une compétence opérationnelle forte en matière de développement (40 personnes). L'objectif consiste à développer de grands centres commerciaux en Italie du Nord dans le cadre de partenariats financiers à mettre en place.

La stratégie à 3-4 ans consiste à concentrer le patrimoine sur 30 à 35 centres de taille unitaire proche de 100M€ en moyenne<sup>41</sup> avec un renforcement de la pondération sur les centres à rayonnement régional et les grands retail parks sous le format Family Village.

<sup>34</sup> Chiffres en quote-part patrimoniale.

<sup>35</sup> Budget total incluant les frais financiers et coûts internes

<sup>36</sup> Projets engagés : actifs en cours de construction

Projets maîtrisés : projets dont le foncier est acquis ou sous promesse, partiellement ou totalement autorisés, mais dont la construction n'a pas encore été lancée.

<sup>37</sup> Variation de l'actif immobilisé net de la variation de dette sur fournisseurs d'immobilisations.

<sup>38</sup> Budget total incluant les frais financiers de portage et les coûts internes.

<sup>39</sup> Avec 130M m<sup>2</sup>, la France présente un taux d'équipement commercial de 200m<sup>2</sup> pour 1000 habitants ce qui la situe dans la moyenne haute en Europe.

<sup>40</sup> La notion de zone commerciale existante est un concept plus large que la notion de « centre existant »

<sup>41</sup> Contre une cinquantaine d'actifs à 50M€ actuellement.

**Détail du patrimoine en exploitation au 30 Juin 2011 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)**

Centre	Ouverture		Locomotive	Surface Q/P	Loyers bruts (m€) (1)		Valeur (m€) (2)	
	Rénovation				Q/P	Q/P		
Villeparisis		2006 (O)	La Grande Recré, Alinea	18 623				
Herblay - XIV Avenue		2002 (O)	Alinéa, Go Sport	14 200				
Pierrelaye		2005 (O)	Castorama	9 750				
Bordeaux - St Eulalie			Tendance, Picard, Gemo	13 400				
Gennevilliers		2006 (O)	Decathlon, Boulanger	18 863				
Family Village Le Mans Ruaudin		2007 (O)	Darty	23 800				
Family Village Aubergenville		2007 (O)	King Jouet, Go Sport	38 620				
Brest - Guipavas		2008 (O)	Ikea, Décathlon, Boulanger	28 000				
Limoges		2010 (O)	Leroy Merlin	21 000				
<b>Sous-total Retail Parks</b>				<b>186 255</b>	<b>26,9</b>	<b>444</b>		
Toulouse Occitania		2005 (R )	Auchan, Go Sport	50 050				
Paris - Bercy Village		2001 (O)	UGC Ciné Cité	19 400				
Paris - Les Boutiques Gare du Nord		2002 (O)	Monoprix	1 500				
Gare de l'Est		2008 (R)	Virgin	5 500				
CAP 3000			Galeries Lafayette	21 500				
Thiais Village		2007 (O)	Ikea, Fnac, Decathlon,...	22 324				
Carré de Soie (50%)		2009 (O)	Castorama	30 400				
Plaisir		1994 (O)		5 700				
Massy		1986 (O)	La Halle, Boulanger	18 200				
Lille - Les Tanneurs & Grand' Place		2004 (R)	Fnac, Monoprix, C&A	25 480				
Vichy		2003 (O)	Darty, La Grande Récré	14 203				
Reims - Espace d'Erlon		2002 (O)	Monoprix, Fnac	7 100				
Roubaix - Espace Grand' Rue		2002 (O)	Géant, Le Furet du Nord	4 400				
Châlons - Hôtel de Ville		2005 (O)	Atac	2 100				
Aix en Provence		1982 (O)	Géant, Casino	3 729				
Nantes - Espace Océan		1998 (R)	Auchan, Camif	11 200				
Mulhouse - Porte Jeune		2008 (O)	Monoprix	9 600				
Strasbourg - L'Aubette & Aubette Tourisme		2008 (O)	Zara, Marionnaud	3 800				
Bordeaux - Grand' Tour		2004 (R)	Leclerc	11 200				
Strasbourg-La Vigie		1988 (O)	Decathlon, Castorama	8 768				
Flins			Carrefour	6 999				
Toulon - Grand' Var			Go Sport, Planet Saturn	6 336				
Montgeron - Valdoly		1984 (O)	Auchan, Castorama	5 600				
Grenoble - Viallex		1970 (O)	Gifi	4 237				
Chalon Sur Saone		1989 (O)	Carrefour	4 001				
Toulon - Ollioules		1989 (O)	Carrefour, Decathlon	3 185				
Tourcoing - Espace Saint Christophe		2011 (O)	Auchan , C&A	8 450				
Mantes		2011 (O)	Monoprix	3 424				
Okabé		2010 (O)	Auchan	25 100				
Divers				26 105				
<b>Sous-total Centres Commerciaux France</b>				<b>369 591</b>	<b>97,3</b>	<b>1 667</b>		
Barcelone - San Cugat		1996 (O)	Eroski, Media Market	20 488				
Bellinzago		2007 (O)	Gigante, H&M	19 713				
Le Due Torri		2010 (O)	Esselunga	32 400				
Pinerolo		2008 (O)	Ipercoop	7 800				
Rome-Casetta Mattei		2005 (O)	Conad-Leclerc	14 800				
Ragusa		2007 (O)	Coop, Euronics, Upim	12 130				
Casale Monferrato		2007 (O)	Coop, Unieuro	7 973				
<b>Sous-total Centres Commerciaux International</b>				<b>115 304</b>	<b>33,9</b>	<b>543</b>		
<b>Total au 30 juin 2011</b>				<b>671 150</b>	<b>158,1</b>	<b>2 654</b>		
<i>dont France</i>				<i>555 847</i>	<i>124,1</i>	<i>2 111</i>		
<i>dont International</i>				<i>115 304</i>	<i>33,9</i>	<i>543</i>		

O: Ouverture - R: Renovation - F: France - I: Italie - E: Espagne

(1) Valeurs locatives des baux signés au 1er juillet 2011

(2) Valeur droits inclus

**Détail des centres en développement au 30 juin 2011 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)**

Centre	Pays	Extension / Création	GLA créée (m²)	Loyers bruts (M€)	Investissement Net M€	Rendement
Family Village Le Mans 2	F	Création	19 800			
Family Village Aubergenville 2	F	Extension	11 600			
Puget	F	Création	54 400			
La Valette du Var	F	Création	37 800			
Family Village Roncq	F	Création	21 300			
Family Village Nimes	F	Création	29 000			
<b>Total Retail Parks</b>			<b>173 900</b>	<b>24,8</b>	<b>287</b>	<b>8,7%</b>
Villeneuve la Garenne	F	Création	32 900			
Toulouse Occitania	F	Extension	4 900			
Massy -X%	F	Restructuration / Extension	6 700			
Bercy Village	F	Restructuration	0			
Cœur d'Orly	F	Création	30 700			
Cap 3000	F	Restructuration / Extension	5 000			
Extension Aix	F	Extension	2 400			
<b>Total Centres Commerciaux France</b>			<b>82 600</b>	<b>35,9</b>	<b>396</b>	<b>9,1%</b>
Induno	I	Création	16 900			
Ponte Parodi	I	Création	35 500			
<b>Total Centres Commerciaux International</b>			<b>52 400</b>	<b>16,3</b>	<b>173</b>	<b>9,4%</b>
<b>Total</b>			<b>308 900</b>	<b>77,1</b>	<b>856</b>	<b>9,0%</b>
dont extensions / restructurations			30 600	21,3	198	10,8%
dont création d'actifs			278 300	55,8	658	8,5%

## **2. Promotion**

### **2.1 Introduction**

### **2.2 Chiffre d'affaires à l'avancement et Résultat Opérationnel**

### **2.3 Promotion Logements**

### **2.4 Promotion Immobilier d'Entreprise**

## 2. Promotion

### 2.1 Introduction

À travers sa filiale Cogedim, le Groupe est l'un des principaux acteurs du marché de la promotion avec un volume d'activité au 30 juin 2011 de 712M€<sup>42</sup>.

#### 2.1.1 Domaines d'intervention

En termes de produits :

- Le résidentiel
- L'immobilier d'entreprise (Bureaux et Hôtels)

En termes de métiers :

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

#### 2.1.2 Implantation géographique

Outre l'Île de France, qui constitue sa base historique, Cogedim 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, Savoies-Léman
- Grand Ouest : Toulouse, Bordeaux et Nantes

Au cours des prochains mois, Cogedim entend renforcer sa présence sur ce type de zones tout en maintenant ses critères prudentiels en matière d'engagements. A ce titre, le Groupe est entré en négociations exclusives pour le rachat d'Urbat, important promoteur régional implanté dans le Sud de la France (Toulouse, Montpellier, Marseille) lequel a représenté un volume d'activité de 185M€ en 2010. Ces négociations dépendent de plusieurs conditions incluant entre autres un accord des autorités compétentes.

Déjà numéro 1 en valeur en Ile-de-France et dans le Grand Lyon, Cogedim ambitionne d'être dans les trois premiers dans chaque région où la société est présente<sup>43</sup>. L'objectif consiste à conquérir de façon durable 6% en valeur d'un marché national dont le montant se situe entre 20Md et 25Md€.

### 2.2 Chiffre d'affaires à l'avancement et résultat opérationnel

(en M€)	30-juin-11		30-juin-10
<b>Chiffre d'affaires immobilier</b>	<b>394,6</b>	+39%	<b>284,1</b>
dont Logements	344,0	+38%	248,8
dont Immobilier d'Entreprise	50,6	+44%	35,3
<b>Prestations de service externe</b>	<b>3,3</b>	-51%	<b>6,8</b>
dont Logements	0,6		2,3
dont Immobilier d'Entreprise	2,7		4,5
<b>Total Chiffre d'Affaires</b>	<b>397,9</b>	+37%	<b>290,9</b>
Coût des ventes	(345,4)		(255,9)
Production stockée	31,0		30,4
Frais de structure	(45,7)	+8%	(42,4)
Autres	0,6		0,2
<b>RESULTAT OPERATIONNEL RECURRENT</b>	<b>38,4</b>	+66%	<b>23,1</b>
% du CA	9,7%		8,0%

**Le chiffre d'affaires, comptabilisé à l'avancement des constructions<sup>44</sup>, s'établit à 398M€ à fin juin 2011, comparé à 291M€ à fin juin 2010, soit une hausse de +37%.**

En logements, il représente 345M€, en augmentation de +37% comparé à 251M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2010.

En immobilier d'entreprise, le chiffre d'affaires est de 53M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2011, comparé à 40M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2010.

**Le résultat opérationnel récurrent s'inscrit en forte hausse (+66%)** en raison de la contribution du résidentiel qui reflète la reprise de l'activité commerciale intervenue courant 2009 et qui commence seulement à impacter les résultats financiers du Groupe<sup>45</sup>.

A fin juin 2011, le backlog global (Logements et Immobilier d'entreprise) s'établit à 1757M€ en croissance de +10,6% par rapport au 31/12/2010 et de +36% par rapport au 30/06/2010.

(en M€ HT)	30-juin-11		31-déc-10
Backlog logements	1 576	+ 12,9%	1 395
Backlog Bureaux	182	- 6,3%	194
<b>Total Backlog promotion</b>	<b>1 757</b>	+ 10,6%	<b>1 589</b>

<sup>42</sup> Volume d'activité TTC dont 624M€ de logements (dont 617M€ de logements neufs) et 88M€ d'immobilier d'entreprise

<sup>43</sup> Cogedim est devenu en 2010 le premier promoteur de logements en Région Parisienne et Lyonnaise

<sup>44</sup> i.e. sans prise en compte du foncier dans le taux d'avancement technique

<sup>45</sup> Il s'écoule entre 18 et 24 mois en moyenne entre l'acte commercial (la réservation) et le chiffre d'affaires comptable enregistré au fur et à mesure de la construction



## 2.3 Promotion logements

### 2.3.1 Les ventes de logements en France au 1<sup>er</sup> semestre 2011

Depuis le début de l'année, les ventes de logements neufs connaissent un ralentissement : avec 22 000<sup>46</sup> logements neufs réservés à fin mars au plan national, le 1<sup>er</sup> trimestre 2011 est en baisse de 17% comparé au 1<sup>er</sup> trimestre 2010.

Ce ralentissement est lié à trois principaux facteurs :

- la baisse des ventes auprès des investisseurs particuliers qui avaient tiré les ventes de 2010 (-35% comparé au 1<sup>er</sup> trimestre 2010<sup>47</sup>) ;
- le manque d'offre : les 27 000<sup>48</sup> logements mis en vente au 1<sup>er</sup> trimestre 2011 (soit + 4% comparé au 1<sup>er</sup> trimestre 2010) n'ont pas suffi à reconstituer une offre suffisante (63 000 logements en offre, soit -6,5% comparé au 1<sup>er</sup> trimestre 2010) ;
- la situation financière des accédants liée à une croissance des prix décorrélée de celle des revenus et à une augmentation des taux d'intérêt.

Dans ce contexte, la Fédération des Promoteurs Immobiliers anticipe moins de 100 000 ventes pour l'année 2011 (vs 115 000 en 2010 et 127 000 en 2007).

Des signaux sont cependant encourageants :

- la montée en puissance du dispositif PTZ+ pourrait amortir la baisse des ventes en améliorant la capacité d'achat des primo-accédants : le 200 000<sup>ème</sup> contrat a été signé en juillet et l'objectif annuel de 380 000 contrats devrait être atteint voire dépassé dès cette année. Près du quart des PTZ+ concernent le neuf.
- après 6 mois ininterrompus de hausse, les taux d'intérêt se sont stabilisés en juin, d'après [meilleurtaux.com](http://meilleurtaux.com) ;

- enfin, l'intérêt pour acquérir reste fort. A titre d'exemple, un sondage réalisé en mai 2011 à l'occasion des états généraux du logement indique que parmi les 45% de locataires en France, plus de la moitié souhaite devenir propriétaire.

### 2.3.2 Stratégie de développement :

En 2011, Cogedim a continué de diversifier sa clientèle et d'élargir son offre dans tous les segments de marché en devenant un promoteur généraliste, tout en maintenant ses standards élevés de qualité qui fondent son capital marque :

- Pour appréhender l'ensemble des marchés, y compris celui de la primo-accession, une réponse appropriée à la clientèle éligible au PTZ+ (ou « prêt à taux zéro élargi ») a été développée, tout en

respectant les critères d'habitabilité et de qualité propres à la marque Cogedim.

- Le développement de la gamme des Résidences Services repose également sur celui du concept de Résidences Cogedim Club : résidences services pour seniors, dont le gestionnaire est le Groupe Altarea Cogedim, qui allient une localisation privilégiée à des prestations de services de qualité (vidéosurveillance, services étendus de conciergerie...). Les deux premières Résidences Cogedim Club ont été commercialisées au cours du semestre : l'une à Villejuif et l'autre à Arcachon. L'objectif consiste à lancer une dizaine de Cogedim Clubs par an sur un marché dont Cogedim a toujours occupé une place de leader avec son précédent concept (« Les Hespérides »).

La croissance du Groupe est réalisée tout en maintenant une gestion rigoureuse de ses risques et de ses engagements. Les critères prudentiels, mis en place à chaque étape du déroulement d'une opération, sont principalement orientés vers :

- privilégier la signature de foncier sous promesse de vente unilatérale plutôt que des promesses synallagmatiques ;
- une importante pré-commercialisation requise lors de l'acquisition du foncier et au moment de la mise en chantier ;
- un accord requis du Comité des Engagements à toutes les étapes de l'opération : signature de la promesse, lancement de la commercialisation, acquisition du foncier et lancement des travaux.

### 2.3.3 Réservations

**Les réservations de logements neufs réalisées par le Groupe au 1<sup>er</sup> semestre 2011 se sont élevées à 617M€ TTC, soit +4,5% comparé au 1<sup>er</sup> semestre 2010. Dans un marché moins dynamique qu'en 2010, Cogedim continue ainsi à gagner des parts de marché.**

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Résidences Services	Total	Répartition par région
IDF	201	162	24	8	395	64%
PACA	20	36	0	0	56	9%
Rhône-Alpes	66	40	0	0	107	17%
Grand Ouest	19	35	0	5	59	10%
<b>Total</b>	<b>307</b>	<b>273</b>	<b>24</b>	<b>13</b>	<b>617</b>	<b>100%</b>
Répartition par gamme	50%	44%	4%	2%		
S1 2010	39%	44%	13%	4%	590	
Var. S1 2011 vs S1 2010					+ 4,5%	
S1 2009	46%	46%	7%	1%	384	
Var. S1 2011 vs S1 2009					+ 60,6%	

Au cours du semestre, 42 programmes, représentant environ 2 500 lots et 677M€ de CA TTC, ont été lancés, soit +19% comparé au 1<sup>er</sup> semestre 2010 (677M€ vs 569M€).

Dans un marché moins dynamique au 1<sup>er</sup> semestre 2011, la progression des réservations d'Altarea Cogedim a été rendue possible grâce à :

- l'augmentation de la part des accédants à la propriété, (notamment dans le cadre du PTZ+) qui représentent 55% des ventes au détail au 1<sup>er</sup> semestre 2011 (vs. 45% au 1<sup>er</sup> semestre 2010) ;

<sup>46</sup> Source : Commissariat Général au développement durable, Observations et statistiques n°220

<sup>47</sup> Source : Fédération des Promoteurs Immobiliers

<sup>48</sup> Source : Fédération des Promoteurs Immobiliers

- la présence plus soutenue d'investisseurs patrimoniaux, notamment en Ile de France et plus particulièrement dans Paris intramuros ;

- des ventes plus importantes auprès des investisseurs institutionnels (SCPI Scellier en particulier).

Avec 64% des ventes, l'Ile de France reste le premier marché de Cogedim, grâce notamment à plusieurs programmes Haut de Gamme dans Paris (Paris 7° - Laennec, Paris 11° - Faubourg St Antoine, Paris 19° - rue de Meaux...).

Le taux d'écoulement des programmes est de 21%. Seuls 3 lots achevés figurent au stock à fin juin 2011.

En nombre de lots, les réservations du Groupe se sont élevées à 2 232 lots.

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Résidences Services	Total	Répartition par région
IDF	523	712	53	29	1 316	59%
PACA	52	170			222	10%
Rhône-Alpes	182	211			393	18%
Grand Ouest	74	212		15	301	13%
<b>Total</b>	<b>831</b>	<b>1 304</b>	<b>53</b>	<b>44</b>	<b>2 232</b>	<b>100%</b>
Répartition par gamme	37%	58%	2%	2%		

Le prix moyen des lots vendus au détail au 1<sup>er</sup> semestre 2011 s'établit à 327K€<sup>49</sup>, comparé à 265K€ au 1<sup>er</sup> semestre 2010. Cette évolution s'explique notamment par la part plus importante de réservations en Ile-de-France (64% au 1<sup>er</sup> semestre 2011 comparé à 50% au 1<sup>er</sup> semestre 2010).

### 2.3.4 Signatures notariées

**Le montant des ventes régularisées au 1<sup>er</sup> semestre 2011 s'établit à 477M€ TTC, comparé à 455M€ TTC au 1<sup>er</sup> semestre 2010.**

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Résidences Services	Total	Répartition par région	Stock de réservations non actées
IDF	271	78	23	0	371	78%	308
PACA	11	30	0	0	41	8%	92
Rhône-Alpes	17	33	0	1	51	11%	101
Grand Ouest	0	13	0	1	15	3%	71
<b>Total</b>	<b>298</b>	<b>154</b>	<b>23</b>	<b>2</b>	<b>477</b>	<b>100%</b>	<b>572</b>
Répartition par gamme	62%	32%	5%	0%			
S1 2010	30%	30%	35%	5%	455		564
Var. S1 2011 vs S1 2010				+ 5%			+ 1%
S1 2009	50%	49%		1%	322		308
Var. S1 2011 vs S1 2009				+ 48%			+ 86%

Le taux de désistement est de 19% (moyenne constatée au cours des 6 derniers mois), il est stable en comparaison au 1<sup>er</sup> semestre 2010.

### 2.3.5 Chiffre d'affaires<sup>50</sup> et marge immobilière Chiffre d'affaires immobilier

(en M€ HT)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Résidences Services	Total	Répartition par région
IDF	59	59	70		188	55%
PACA	26	34			60	18%
Rhône-Alpes	26	25		9	60	17%
Grand Ouest	4	25		7	36	10%
<b>Total</b>	<b>115</b>	<b>142</b>	<b>70</b>	<b>16</b>	<b>344</b>	<b>100%</b>
Répartition par gamme	33%	41%	20%	5%		
S1 2010					249	
Var. S1 2011 vs S1 2010					+ 38%	
S1 2009					263	
Var. S1 2011 vs S1 2009					+ 31%	

### Marge immobilière

(en M€)	30-juin-11	30-juin-10	
Chiffre d'affaires	344,0	+38%	248,8
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	<b>46,4</b>	<b>+88%</b>	<b>24,6</b>
% du CA	13,5%	+3,6 pts	9,9%
<b>HONORAIRES</b>	<b>0,6</b>	<b>-76,2%</b>	<b>2,3</b>

La marge immobilière enregistre ce semestre les premiers impacts financiers de la reprise du marché intervenue courant 2009.

### 2.3.6 Backlog<sup>51</sup>

**À fin juin 2011, le backlog logements s'établit à 1 576M€ HT, soit 28 mois de chiffre d'affaires, comparé à 1 395 M€ à fin 2010, et à 1 119 M€ à fin juin 2010, soit une augmentation annuelle de +41%, ce qui confère au groupe une excellente visibilité sur ses résultats futurs en promotion logements.**

(en M€ HT)	CA acte non avancé	CA réserve non acté	Total	Répartition par région	Nombre de mois
IDF	804	264	1 068	68%	
PACA	91	78	169	11%	
Rhône-Alpes	125	86	211	13%	
Grand Ouest	67	61	127	8%	
<b>Total</b>	<b>1 087</b>	<b>489</b>	<b>1 576</b>	<b>100%</b>	<b>28</b>
Répartition	69%	31%			
A fin décembre 2010	74%	26%	1 395		29
Var. juin 2011 vs décembre 2010			+ 13%		
A fin juin 2010	57%	43%	1 119		25
Var. juin 2011 vs juin 2010			+ 41%		

### 2.3.7 Pipeline<sup>52</sup>

(en M€ TTC)	30-juin-11	31-déc-10	
Offre disponible à la vente	568	+ 41%	403
Offre future (portefeuille foncier)	2 498	+ 19%	2 095
<b>Pipeline résidentiel</b>	<b>3 066</b>	<b>+ 23%</b>	<b>2 498</b>

<sup>50</sup> 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.

<sup>51</sup> Le backlog, également appelé carnet de commandes, 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.

<sup>52</sup> Le pipeline est composé du CA TTC de l'offre à la vente et du portefeuille foncier qui représente l'ensemble des terrains pour lesquels une promesse de vente a été signée. Le portefeuille est composé à 97,8% d'options foncières unilatérales.

<sup>49</sup> Hors programme de Paris 7 Rive Gauche

Le développement à venir de l'activité commerciale repose sur la capacité du Groupe à proposer une offre adaptée en qualité et en volume dans le marché actuel. Le potentiel résidentiel est en progression de +23% comparé à fin 2010, il représente plus de 2 ans d'activité, au rythme d'écoulement actuel. Ce pipeline comprend une proportion significative de projets situés en Ile-de-France avec des options foncières signées à des conditions favorables par rapport au marché actuel. L'offre à la vente reste limitée et représente 5 mois d'activité.

## 2.4 Promotion Immobilier d'Entreprise

Au 30 juin 2011, le Groupe maîtrise 27 projets d'immobilier d'entreprise représentant un total de 635 000 m<sup>2</sup> SHON essentiellement composés de bureaux mais comportant également des hôtels.

(en milliers de m <sup>2</sup> SHON à 100%)	MOD	Promotion	Total
Bureaux	70	441	511
Hôtels	12	64	76
Autres (Logistique, médiathèques, etc.)	-	48	48
<b>Total maîtrisé</b>	<b>82</b>	<b>553</b>	<b>635</b>

### 2.4.1 Conjoncture<sup>53</sup>

#### *Investissement en immobilier d'entreprise :*

Au 1<sup>er</sup> semestre 2011, le marché de l'investissement atteint 4,4Md d'euros. Les investisseurs continuent à marquer leur intérêt pour des bureaux « Core » et situés dans les secteurs les plus liquides. Dans un contexte financier incertain, les banques restent prudentes quant aux niveaux de levier ce qui explique que le marché reste dominé par des investissements sécurisés significativement financés en fonds propres.

#### *Placements en immobilier d'entreprise (Ile-de-France)*

Avec 1,1 million de m<sup>2</sup> au 30 juin 2011, la demande placée affiche un niveau stable par rapport à l'année dernière. Les utilisateurs restent principalement motivés par la recherche d'économies, via des regroupements de surfaces ou la recherche de loyers moins élevés.

Stable depuis plus d'un an, l'offre immédiate de bureaux en Ile de France s'établit à fin juin 2011 à 3,7 millions de m<sup>2</sup>.

### 2.4.2 Faits marquants et transactions du 1<sup>er</sup> semestre 2011

#### *Création d'un fonds d'investissement*

Altarea Cogedim a finalisé le 31 mars un premier closing d'un véhicule d'investissement en

Immobilier d'Entreprise doté de 350M€ de fonds propres. Depuis ce premier closing, 125M€ d'engagements complémentaires provenant, pour l'essentiel, d'un fonds souverain, ont été reçus, portant les fonds propres du véhicule à 475M€. Altarea envisage d'accueillir de nouveaux partenaires avec l'objectif de rassembler jusqu'à 600M€ et devenir ainsi, le véhicule d'investissement le plus important dédié à l'immobilier tertiaire en Ile-de-France. Il disposera à terme d'une capacité d'investissement discrétionnaire supérieure à un milliard d'euros après recours à la dette. Ce fonds a vocation à se positionner sur des opérations de création ou de restructuration d'actifs de bureaux « core » à forte valeur ajoutée environnementale. L'objectif consistera pour le Groupe à capter le moment venu davantage de valeur de son savoir-faire opérationnel avec un objectif de contribution forte aux résultats du Groupe à horizon 2014-2015.

*Au 30 juin 2011, le Groupe a réalisé deux transactions majeures*

✓ Nexans – Ilot M1 & M2 : Altarea Cogedim, en co-promotion avec Icade, a signé une Vente en Etat Futur Achèvement avec une compagnie d'assurance vie pour un montant de 45,4 M€ TTC. Cette vente porte sur un immeuble de 12 300 m<sup>2</sup> SHON, qui bénéficiera d'une certification BBC. Les travaux de démolition sont en cours pour une livraison prévue au 2 T 2013.

✓ La Défense – Tour Chartis : Altarea Cogedim a signé un contrat de Maîtrise d'Ouvrage Déléguée avec un fonds d'investissement portant sur la rénovation de la tour Chartis (CB 15), située à la Défense sur le secteur de Courbevoie. La rénovation de cette tour développant environ 30 000 m<sup>2</sup> SHON, s'inscrit dans une démarche environnementale. Les travaux débuteront fin 2012 pour une livraison prévisionnelle fin 2013.

### 2.4.3 Livraisons du 1<sup>er</sup> semestre 2011

Au 1<sup>er</sup> semestre 2011, le groupe Altarea Cogedim a livré 3 immeubles de bureaux développant 131 600 m<sup>2</sup> SHON.

✓ La Défense – Tour First : 10 ans après les 1<sup>ère</sup> études de faisabilité, Altarea Cogedim a livré la Tour First actuellement propriété d'Axa Real Estate et Beacon Capital. First est la plus haute tour de bureaux construite en France, avec 231 m pour 87 600 m<sup>2</sup> SHON de bureaux. First est certifié « NF Bâtiments tertiaires - démarche HQE® » et atteint le niveau Très Haute Performance Energétique (THPE).

✓ SURESNES – Korus T2 : Altarea Cogedim a livré le futur siège d'un grand laboratoire pharmaceutique, développant environ 38 900 m<sup>2</sup> SHON.

✓ Saint Cloud – Rue Armengaud : Altarea Cogedim a livré en tant que Maître d'Ouvrage

<sup>53</sup> Données CBRE

Déléguée pour le compte d'une compagnie d'assurance, un immeuble à usage de bureaux sis à Saint Cloud, 26 rue Armengaud. Cet immeuble, construit dans les années 60 et rénové en 1990, développe environ 5 100 m<sup>2</sup> SHON.

deuxième closing d'Altafund pour élargir la base d'investisseurs français et internationaux. L'objectif étant de disposer des ressources suffisantes pour profiter au mieux de la reprise.

#### 2.4.4 Marge immobilière et honoraires

(en M€)	30-juin-11		30-juin-10
Chiffre d'affaires	50,6	+44%	35,3
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	<b>2,8</b>	-21%	<b>3,6</b>
% du CA	5,5%		10,1%
<b>PRESTATION DE SERVICES EXTERNES</b>	<b>2,7</b>	-38%	<b>4,5</b>

Au 1<sup>er</sup> semestre 2011, le chiffre d'affaires s'élève à 50,6M€, en nette hausse par rapport au 30 juin 2010. Cette évolution s'explique par une augmentation du nombre d'opérations en cours de travaux. La marge immobilière est de 2,8M€, en retrait de 0,8M€ par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010, qui intégrait des améliorations de prix de revient sur des opérations déjà livrées.

#### 2.4.5 Backlog<sup>54</sup> VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 181,8M€ à fin juin 2011 comparé à 159,4M€ l'année précédente, soit une progression de +14% en un an du fait de la signature des nouveaux contrats. Par ailleurs, le Groupe dispose également à fin juin 2011 d'un backlog d'honoraires de MOD représentant 4,3 M€.

#### *Perspectives et stratégie*

Altarea Cogedim dispose de tous les atouts nécessaires pour répondre à la hausse de la demande de programmes neufs ou de restructuration. En témoignage, l'inauguration réussie de la Tour First à la Défense début mai. Cette opération, qui a nécessité 4 ans de travaux, a démontré la maîtrise technique du Groupe et sa capacité à mener à bien des projets de restructurations ambitieux à forte exigence environnementale.

La rénovation d'immeubles constitue également un marché porteur. C'est une alternative à la restructuration appréciée des investisseurs car moins lourde, moins coûteuse et plus souple sur le plan administratif. Ce sera certainement un palliatif important à la pénurie structurelle d'immeubles neufs et restructurés dans les mois à venir.

Fort de son savoir-faire et de sa maîtrise technologique, le Groupe sera idéalement positionné pour profiter de la reprise du cycle qui sera marqué par des exigences environnementales très poussées. Pour ce faire, Altarea Cogedim travaille actuellement au

<sup>54</sup> 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.

## II Résultats consolidés

### 1. Résultats

#### 1.1 Résultat net

Au 30 juin 2011, le résultat net récurrent s'élève à 66,4M€ (+12%). Le résultat net récurrent par action s'élève à 6,29€/action, en hausse de +13% par rapport au 30 juin 2010.

(en M€)	30-juin-11	30-juin-10
Centres commerciaux	64,1	66,9
Promotion Logements	38,5	18,7
Immobilier d'entreprise	(0,1)	4,4
<b>RESULTAT OPERATIONNEL RECURRENT</b>	<b>102,6 +14%</b>	<b>90,0</b>
Coût de l'endettement net	(38,5)	(34,8)
Sociétés mises en équivalence	2,8	3,5
Divers	0,2	-
Impôts	(0,7)	0,6
<b>RESULTAT NET RECURRENT</b>	<b>66,4 +12%</b>	<b>59,3</b>
<i>Dont Résultat Net Récurrent Part du Groupe</i>	<i>64,5 +11%</i>	<i>58,1</i>
Variation de valeur et autres résultats non récurrents	47,2	(34,5)
<b>RESULTAT NET</b>	<b>113,6</b>	<b>24,8</b>
<i>Dont Résultat Net Part du Groupe</i>	<i>105,7</i>	<i>22,9</i>
<b>Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en milliers)</b>	<b>10,257</b>	<b>10,434</b>
<b>RESULTAT NET RECURRENT PART DU GROUPE PAR ACTION</b>	<b>6,29 € +13%</b>	<b>5,57€</b>

1.1.1 Résultat net récurrent : 66,4M€

#### Résultat opérationnel récurrent

Au 30 juin 2011, le résultat opérationnel récurrent consolidé augmente de +14% à 102,6M€.

Centres commerciaux : le résultat opérationnel diminue de -2,8M€ en raison principalement d'une plus forte absorption des charges de développement du Groupe : la mise en œuvre du plan stratégique nécessite dans un premier temps d'y allouer d'importants moyens alors que l'augmentation attendue des loyers est différée à 2013-2014 qui seront des millésimes de fortes livraisons.

Promotion : l'augmentation de +15,3M€ provient exclusivement de la contribution du résidentiel qui est en phase de montée en puissance. La contribution de l'immobilier d'entreprise est à l'équilibre.

#### Coût de l'endettement net récurrent

Il s'agit des frais financiers nets encourus sur la dette adossée au patrimoine de centres commerciaux et au coût de la dette d'acquisition de Cogedim.

L'augmentation est liée à la mise en service de centres commerciaux sur 2010 (les frais financiers, stockés pendant la construction, sont passés en charge après la livraison).

1.1.2 Résultat net non récurrent : 47,2M€

Ce poste regroupe l'ensemble des ajustements de valeurs comptables enregistrés au cours de l'exercice :

Variation de valeur des actifs	+42,9M€
Résultats sur cessions	+3,8M€
Variation de valeur des instruments financiers	+17,5M€
Frais de développement non activés	-4,7M€
Amortissement IDA	-6,8M€
Autres	-5,5M€
<b>Total</b>	<b>+47,2M€</b>

*Nombre moyen d'actions après effet dilutif*

Le nombre moyen d'actions après effet dilutif est le nombre moyen d'actions émises dilué des plans de stock options et actions gratuites attribuées au 30 juin 2011 après prise en compte de l'autocontrôle.

## 2. Actif net réévalué (ANR)

Au 30 juin 2011, l'ANR de continuation totalement dilué d'Altea Cogedim s'établit à 146,7€ par action, en hausse de +5,3% par rapport à fin 2010.

Détermination de l'ANR d'Altea Cogedim

Présentation EPRA

	30-juin-11		31-déc-10		
	M€	€/action	M€	€/action	
<b>Capitaux propres consolidés part du Groupe</b>	<b>1 024,5</b>	<b>100,7</b>	<b>1 000,1</b>	<b>98,3</b>	
Impact des titres donnant accès au capital	(11,7)		(12,6)		
Autres plus-values latentes	365,3		307,8		
Retraitement des instruments financiers	30,8		72,1		
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC (actifs à l'international)	35,1		32,7		
<b>EPRA ANR</b>	<b>1 444,1</b>	<b>141,9</b>	<b>1 400,1</b>	<b>137,6</b>	<b>+3,1%</b>
Valeur de marché des instruments financiers	(30,8)		(72,1)		
Impôt effectif sur plus values latente des actifs non SIIC*	(42,0)		(32,2)		
Optimisation des droits de mutation*	55,3		57,4		
Part des commandités (1)	(16,6)		(15,8)		
<b>ANR "EPRA NNAV" de liquidation</b>	<b>1 409,9</b>	<b>138,6</b>	<b>1 337,4</b>	<b>131,5</b>	<b>+5,4%</b>
Droits et frais de cession estimés	83,8		81,0		
Part des commandités	(1,0)		(0,9)		
<b>ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION DILUE</b>	<b>1 492,7</b>	<b>146,7</b>	<b>1 417,4</b>	<b>139,3</b>	<b>+5,3%</b>
Nombre d'actions dilué	10 174 531		10 173 677		

\* 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'Altea 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 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, Altea 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 ou soit immeuble par immeuble.

#### Droits

Dans les comptes consolidés IFRS les immeubles de placements sont comptabilisés pour leur valeur d'expertise hors droits. Dans l'ANR de continuation, les droits déduits en comptabilité sont réintégrés pour le même montant.

À titre d'illustration, un second calcul permet d'établir l'ANR de liquidation (ou EPRA NNAV) d'Altea (hors droits) où les droits sont déduits soit sur la base d'une cession des titres soit immeuble par immeuble.

#### Impact des titres donnant accès au capital

Il s'agit de l'impact de l'exercice des « stock options » dans la monnaie ainsi que de l'acquisition de titres permettant de couvrir les plans d'AGA attribués et qui ne sont pas couverts par l'autocontrôle (hors contrat de liquidité).

#### Autres plus-values latentes

Elles sont constituées de la ré-estimation de la valeur des actifs suivants :

- Deux fonds de commerces hôteliers (hôtel Wagram et Résidence hôtelière de l'Aubette)
- Le pôle de gestion locative et de développement commerces (Altea France)
- Le pôle promotion (Cogedim)

Une fois par an ces actifs sont évalués dans le cadre de la clôture annuelle par des experts externes

(CBRE pour les fonds de commerce hôteliers et Accuracy pour Altarea France et Cogedim). Les méthodes utilisées par CBRE et Accuracy reposent toutes deux sur une actualisation de flux de trésorerie prévisionnelle (DCF) assortie d'une valeur terminale basée sur un cash-flow normatif. CBRE fournit une valeur unique alors qu'Accuracy fournit une fourchette d'évaluation afin de prendre en compte différents scénarii. En complément de son évaluation par la méthode des DCF, Accuracy fournit également une évaluation sur la base de comparables boursiers.

Au 30 juin 2011, la valeur retenue pour Cogedim dans l'ANR correspond à la valeur moyenne de la fourchette de l'évaluation selon la méthode des cash-flows actualisés.

*Variation de l'ANR de continuation*

	€/action
<b>ANR de continuation au 31 décembre 2010</b>	<b>139,3</b>
Dividende	-8,0
Résultat net récurrent	+6,3
Variation de valeur des centres commerciaux	+4,5
Variation de valeur de Cogedim	+4,0
Autres	+0,6
<b>ANR de continuation au 30 juin 2011</b>	<b>146,7</b>



### III Ressources financières

#### 1. Situation financière

##### 1.1 Introduction

Le Groupe Altarea Cogedim bénéficie d'une situation financière solide :

- Une trésorerie mobilisable de 187M€
- Des covenants consolidés robustes (LTV<65% et ICR>2) avec une marge de manœuvre importante au 30 juin 2011 (LTV à 51,9% et ICR à 2,8x)

Ces atouts reposent avant tout sur un modèle économique diversifié (commerces, logements, bureaux) lui permettant de générer d'importants cash flows en haut de cycle tout en affichant une forte résilience en bas de cycle.

##### 1.2 Trésorerie mobilisable: 187M€

Le cash mobilisable se montait à 187M€ fin juin 2011 décomposé entre 152M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées) et 35M€ d'autorisations de crédits confirmés non utilisés adossés à des projets spécifiques (financements hypothécaires).

##### 1.3 Dette par nature

**Au 30 juin 2011, la dette financière nette du Groupe Altarea Cogedim s'élève à 2 071M€ contre 2 055M€ au 31 décembre 2010.**

(en M€)	Juin 2011	Déc 2010
Dette corporate	714	769
Dette hypothécaire	1 156	1 165
Dette Acquisition Cogedim	250	250
Dette promotion	161	133
<b>Total Dette brute</b>	<b>2 281</b>	<b>2 318</b>
Disponibilités	(210)	(263)
<b>Total Dette nette</b>	<b>2 071</b>	<b>2 055</b>

- 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 (notamment un niveau de 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 (Levier d'EBITDA et ICR).

##### 1.4 Ressources

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011, Altarea Cogedim a signé 195M€<sup>55</sup> de financements hypothécaires sur des projets de centres commerciaux.

Concernant la promotion, la très forte croissance d'activité a quasiment été autofinancée par les cash-flows générés. L'essentiel des besoins de financement a surtout concerné la mise en place de garanties financières d'achèvement sur les programmes résidentiels vendus en VEFA (au 30 juin 2011, l'encours de GFA s'élève à 226M€).

##### 1.5 Covenants financiers

###### Ratio LTV

Le ratio LTV consolidé du Groupe s'élève à 51,9% au 30 juin 2011, en baisse par rapport à fin décembre 2010 (53,2%).

###### EBITDA récurrent<sup>56</sup> / coût de l'endettement net récurrent

Le ratio de couverture du coût de l'endettement net récurrent par l'EBITDA s'établit à 2,8x au 30 juin 2011 contre 2,7x au 31 décembre 2010.

###### Autres covenants spécifiques

Au 30 juin 2011, l'ensemble des covenants du Groupe sont respectés.

### 2. Couverture et maturité

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

Échéance	Nominal (M€) et taux couvert				
	Swap	Cap/Collar	Total Couverture	Taux swap moyen	Taux cap/collar moyen
juin-11	1 455	597	2 052	2,90%	3,31%
juin-12	1 609	450	2 059	3,27%	3,17%
juin-13	1 454	372	1 825	3,38%	3,41%
juin-14	1 400	128	1 528	3,52%	3,97%
juin-15	1 195	38	1 233	3,35%	4,20%
juin-16	1 005	88	1 093	3,49%	4,68%
juin-17	767	52	819	3,40%	5,00%
juin-18	425	-	425	2,52%	0,00%
juin-19	425	-	425	2,52%	0,00%
juin-20	425	-	425	2,52%	0,00%

<sup>55</sup> 97,5M€ en QP, closing intervenu sur juillet

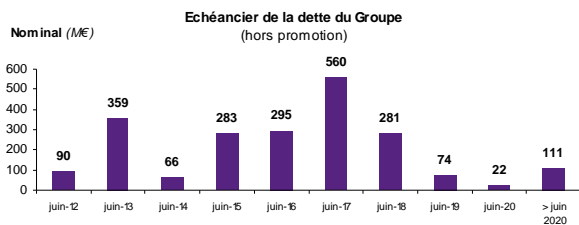
<sup>56</sup> L'EBITDA calculé est le résultat opérationnel récurrent avant dotation aux amortissements et provisions

### Coût de la dette

Le coût de financement moyen du Groupe Altarea s'établit à 3,61% au 30 juin 2011 marge incluse contre 3,69% fin décembre 2010.

### Maturité de la dette

La maturité moyenne de l'endettement s'établit à 4,9 ans au 30 juin 2011 contre 5,6 années fin décembre 2010. La grande majorité de l'endettement existant est constitué de dette de nature hypothécaire adossée à des actifs stabilisés. L'échéance intervenant en 2013 concerne un crédit corporate syndiqué auprès d'un pool de banques en majorité françaises.



## Bilan au 30 juin 2011

### Actif

en milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>3 148 200</b>	<b>3 112 387</b>
Immobilisations incorporelles	199 589	199 568
<i>dont écarts d'acquisition</i>	128 716	128 716
<i>dont marques</i>	66 600	66 600
<i>dont autres immobilisations incorporelles</i>	4 273	4 251
Immobilisations corporelles	11 742	12 237
Immeubles de placement	2 795 456	2 757 275
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 650 452	2 606 412
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	145 004	150 863
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	77 389	76 993
Créances et autres actifs financiers non courants	15 179	16 352
Impôt différé actif	48 845	49 962
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>1 286 820</b>	<b>1 343 313</b>
Actifs destinés à la vente	47 027	52 651
Stocks et en-cours	642 398	648 089
Clients et autres créances	344 628	346 115
Créance d'impôt sur les sociétés	1 003	820
Créances et autres actifs financiers courants	15 288	8 539
Instruments financiers dérivés	26 680	24 654
Trésorerie et équivalents de trésorerie	209 797	262 446
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>4 435 020</b>	<b>4 455 700</b>

## Passif

en milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>1 082 857</b>	<b>1 042 101</b>
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	1 024 509	1 000 088
Capital	120 505	120 505
Primes liées au capital	509 891	586 764
Réserves	288 450	145 795
Résultat - part des propriétaires de la société mère	105 662	147 025
CAPITAUX PROPRES INTERETS MINORITAIRES	58 349	42 013
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>2 322 267</b>	<b>2 381 177</b>
Emprunts et dettes financières	2 245 601	2 311 341
<i>dont Prêts participatifs et comptes courants sous option</i>	81 432	81 432
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	2 148 386	2 211 715
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	15 783	18 194
Provisions long terme	21 776	21 825
Dépôts et cautionnements reçus	25 162	25 523
Impôt différé passif	29 729	22 488
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>1 029 895</b>	<b>1 032 422</b>
Emprunts et dettes financières	151 222	119 685
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>	118 003	99 767
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	5 593	5 593
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	14 962	5 470
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	12 664	8 856
Instruments financiers dérivés	60 235	118 417
Provisions courantes	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	736 033	791 349
Dettes d'impôt exigible	1 020	2 968
Dettes auprès des actionnaires	81 385	3
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>4 435 020</b>	<b>4 455 700</b>

## Compte de résultat analytique au 30 juin 2011

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus locatifs	80 754	-	80 754	-	80 754
Charges du foncier	(1 817)	-	(1 817)	-	(1 817)
Charges locatives non récupérées	(1 895)	-	(1 895)	-	(1 895)
Frais de gestion	(64)	-	(64)	-	(64)
Dotations nettes aux provisions	(2 070)	-	(2 070)	-	(2 070)
<b>LOYERS NETS</b>	<b>74 908</b>	<b>-</b>	<b>74 908</b>	<b>-</b>	<b>74 908</b>
Chiffre d'affaires	-	394 616	394 616	1 478	396 094
Coûts des ventes	-	(334 685)	(334 685)	(1 885)	(336 571)
Charges commerciales	-	(9 294)	(9 294)	(20)	(9 314)
Dotations nettes aux provisions	-	(1 469)	(1 469)	17	(1 453)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	-	-
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	<b>-</b>	<b>49 168</b>	<b>49 168</b>	<b>(410)</b>	<b>48 757</b>
Prestations de services externes	5 876	3 301	9 178	245	9 423
Production immobilisée et stockée	-	31 025	31 025	6 881	37 906
Charges de personnel	(8 589)	(29 485)	(38 074)	(9 080)	(47 154)
Autres charges de structure	(4 830)	(15 063)	(19 893)	(2 631)	(22 524)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(223)	(1 134)	(1 357)	(153)	(1 510)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	-	-
<b>FRAIS DE STRUCTURE NETS</b>	<b>(7 766)</b>	<b>(11 355)</b>	<b>(19 121)</b>	<b>(4 738)</b>	<b>(23 859)</b>
Autres produits	2 589	2 773	5 362	(1 357)	4 006
Autres charges	(5 012)	(2 454)	(7 467)	(2 099)	(9 566)
Dotations aux amortissements	(570)	(2)	(572)	(0)	(572)
<b>AUTRES</b>	<b>(2 993)</b>	<b>317</b>	<b>(2 676)</b>	<b>(3 456)</b>	<b>(6 133)</b>
Produits de cessions d'actifs de placement	-	-	-	36 119	36 119
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(32 324)	(32 324)
<b>RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS DE PLACEMENT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3 795</b>	<b>3 795</b>
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	-	-	-	45 761	45 761
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	-	-	-	(2 866)	(2 866)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	-	-
Dotations nettes aux provisions	-	311	311	917	1 229
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>64 148</b>	<b>38 441</b>	<b>102 590</b>	<b>39 002</b>	<b>141 592</b>
Coût de l'endettement net	(32 318)	(6 152)	(38 470)	(1 948)	(40 418)
Variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	0	-	0	17 475	17 475
Résultat de cessions de participation	-	-	-	(77)	(77)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	3 064	(280)	2 784	(373)	2 411
Dividendes	-	167	167	(0)	167
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(74)	(74)
<b>RESULTAT AVANT IMPÔT</b>	<b>34 894</b>	<b>32 177</b>	<b>67 071</b>	<b>54 006</b>	<b>121 077</b>
Impôt sur les résultats	(168)	(531)	(699)	(6 766)	(7 465)
<b>RESULTAT NET</b>	<b>34 726</b>	<b>31 646</b>	<b>66 372</b>	<b>47 240</b>	<b>113 613</b>
dont Résultat Part des propriétaires de la société mère	33 802	30 667	64 469	41 194	105 663
dont Résultat des participations ne donnant pas le contrôle	924	980	1 904	6 046	7 950
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			10 032 842		10 032 842
<b>Résultat net Part des propriétaires de la société mère par action (en €)</b>			<b>6,43</b>		<b>10,53</b>
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 257 124		10 257 124
<b>Résultat net Part des propriétaires de la société mère dilué par action (en €)</b>			<b>6,29</b>		<b>10,30</b>

## Compte de résultat analytique au 30 juin 2010

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus locatifs	80 867	-	80 867	-	80 867
Charges du foncier	(1 977)	-	(1 977)	-	(1 977)
Charges locatives non récupérées	(1 584)	-	(1 584)	-	(1 584)
Frais de gestion	(30)	-	(30)	-	(30)
Dotations nettes aux provisions	(2 611)	-	(2 611)	-	(2 611)
<b>LOYERS NETS</b>	<b>74 666</b>	<b>-</b>	<b>74 666</b>	<b>-</b>	<b>74 666</b>
Chiffre d'affaires	-	284 067	284 067	16 344	300 411
Coûts des ventes	-	(250 328)	(250 328)	(16 205)	(266 532)
Charges commerciales	-	(6 608)	(6 608)	(181)	(6 788)
Dotations nettes aux provisions	-	1 050	1 050	282	1 332
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(1 645)	(1 645)
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	<b>-</b>	<b>28 182</b>	<b>28 182</b>	<b>(1 404)</b>	<b>26 778</b>
Prestations de services externes	3 998	6 786	10 784	2 009	12 793
Production immobilisée et stockée	-	30 350	30 350	12 264	42 614
Charges de personnel	(5 846)	(28 664)	(34 510)	(15 075)	(49 586)
Autres charges de structure	(3 260)	(12 527)	(15 788)	(5 996)	(21 784)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(152)	(1 190)	(1 342)	(230)	(1 572)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(2 085)	(2 085)
<b>FRAIS DE STRUCTURE NETS</b>	<b>(5 260)</b>	<b>(5 246)</b>	<b>(10 506)</b>	<b>(9 113)</b>	<b>(19 619)</b>
Autres produits	252	1 844	2 096	2 989	5 085
Autres charges	(2 118)	(2 662)	(4 780)	(1 600)	(6 379)
Dotations aux amortissements	(636)	(2)	(638)	(50)	(687)
<b>AUTRES</b>	<b>(2 502)</b>	<b>(820)</b>	<b>(3 321)</b>	<b>1 340</b>	<b>(1 981)</b>
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	204 535	204 535
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(192 651)	(192 651)
<b>RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>11 884</b>	<b>11 884</b>
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste val	-	-	-	37 575	37 575
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	-	-	-	(2 940)	(2 940)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	(0)	(0)
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	-	1 026	1 026	412	1 438
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(676)	(676)
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>66 904</b>	<b>23 143</b>	<b>90 047</b>	<b>37 077</b>	<b>127 125</b>
Coût de l'endettement net	(28 073)	(6 678)	(34 752)	(2 137)	(36 889)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	(0)	-	(0)	(64 860)	(64 860)
Résultat de cession de participation	-	(56)	(56)	(1)	(57)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	3 841	(382)	3 459	(2 244)	1 214
Dividendes	-	32	32	0	32
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(122)	(122)
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>42 672</b>	<b>16 059</b>	<b>58 731</b>	<b>(32 288)</b>	<b>26 443</b>
Impôt	514	60	574	(2 214)	(1 640)
<b>RESULTAT NET</b>	<b>43 186</b>	<b>16 119</b>	<b>59 305</b>	<b>(34 502)</b>	<b>24 803</b>
dont Résultat Part du Groupe	42 361	15 762	58 124	(35 210)	22 914
dont Résultat attribuable aux minoritaires	824	357	1 181	707	1 889
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			10 139 370		10 139 370
<b>Résultat net Part du Groupe par action (en €)</b>			<b>5,73</b>		<b>2,26</b>
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 433 814		10 433 814
<b>Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)</b>			<b>5,57</b>		<b>2,20</b>